

# PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

**Escuela de Posgrado**



**Eficiencia del sistema concursal para la recuperación del crédito**

Trabajo de Investigación para obtener el grado académico de Magíster en Derecho  
de la Empresa con mención en Gestión Empresarial  
que presenta:

***Diana Bautista Bellido***

Asesor:

***Hebert Eduardo Tassano Velaochaga***

Lima, 2022

## Informe de Similitud

Yo, TASSANO VELAOCHAGA, HEBERT EDUARDO, docente de la Escuela de Posgrado de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de la tesis/el trabajo de investigación titulado Eficiencia del sistema concursal para la recuperación del crédito del/de la autor(a) BAUTISTA BELLIDO, DIANA, dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 7%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 26/07/2022.
- He revisado con detalle dicho reporte y la Tesis o Trabajo de Suficiencia Profesional, y no se advierte indicios de plagio.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha:

Lima, 13 de enero de 2022

Apellidos y nombres del asesor / de la asesora: <u>TASSANO VELAOCHAGA, HEBERT EDUARDO</u>	
DNI: 10273696	Firma <i>Hebert Tassano V.</i>
ORCID: 0000-0002-9471-8501	

A Nicole, mi amada hija, por su compañía e invaluable ayuda  
A Héctor, mi compañero, por el cariño y fe que día a día deposita en mí  
Al Ing. Medina, entrañable amigo, por su apoyo incondicional  
A ustedes dedico este esfuerzo con mi reconocimiento, gratitud y cariño eternos,

**Diana Bautista**



## Resumen

Luego de 28 años de la tendencia liquidativa del sistema concursal, es relevante efectuar una evaluación de su objetivo central: la recuperación del crédito. El Perú es un país con pocas empresas formales, de las cuales la mayoría tiene estructuras patrimoniales y financieras concentradas, así como un elevado nivel de apalancamiento. Estas características han contribuido a que los acreedores requieran y defiendan un sistema concursal de orientación “dura” con el deudor para asegurar el retorno del financiamiento otorgado. Respecto a esta premisa, la teoría sugiere que la minimización de los riesgos por incumplimiento conduce al abaratamiento de los créditos, lo que beneficiaría a todas las empresas del mercado. Sin embargo, se ha demostrado que en el Perú no solo no existe relación entre el costo del crédito y la eficiencia del sistema concursal, sino que su “dureza” encarece los costos de los créditos al perjudicar su cobro, por lo que, el sistema ha dejado de ser atractivo incluso para los bancos. En este contexto, este trabajo pretende analizar la relación existente entre la rigidez del diseño normativo de la ineficacia concursal, la cantidad de empresas liquidadas, el nivel de recuperación del crédito y el acceso de los agentes al sistema concursal. Para ello, se analizan los datos del acceso al sistema y las decisiones sobre el destino de todas las empresas concursadas en el periodo 1993-2020. Además, se toma la data de 102 empresas para analizar en qué medida se recuperan los créditos y participan los acreedores en cada orden de preferencia tanto durante el proceso concursal como a través de la evolución de la legislación respectiva: Ley 26116, D. Ley 845 y Ley 27809. Adicionalmente, se realizan propuestas para recobrar el equilibrio y beneficiar tanto a acreedores como deudores. Se concluye que en el Perú los esfuerzos normativos para alcanzar la eficiencia han llevado al sistema a parcializarse exageradamente en favor de los primeros, lo que ha incidido en una elevada tendencia liquidativa y, paradójicamente, en la ineficiencia del sistema para lograr su objetivo.

## ÍNDICE

<b>Resumen.....</b>	<b>1</b>
<b>Índice.....</b>	<b>2</b>
<b>Lista de Tablas .....</b>	<b>5</b>
<b>Lista de Figuras.....</b>	<b>5</b>
<b>CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>7</b>
1.1. Tema y problema.....	8
1.2. Hipótesis.....	9
1.3. Objetivo.....	10
1.4. Metodología .....	11
1.5. Justificación.....	12
<b>CAPÍTULO II: REVISIÓN DE LA LITERATURA .....</b>	<b>14</b>
2.1. Derecho Concursal y crisis empresarial .....	15
2.1.1. Objetivos y rol de la norma concursal .....	15
2.1.2. Crisis empresarial: crisis financiera y económica.....	17
2.2. Principales características de los procedimientos concursales.....	18
2.2.1. Tipos de concurso: conservativos y liquidativos .....	18
2.2.2. Principios de distribución de recursos del deudor entre los acreedores.....	19
2.2.3. Jurisdicción concursal: administrativa, judicial o mixta.....	20
2.2.4. Viabilidad empresarial .....	20
2.2.5. El crédito.....	22
2.2.6. Los costos de transacción.....	23
2.3. Evaluación de los Sistema concursales desde la perspectiva de su eficiencia para el cumplimiento de sus objetivos .....	26
2.3.1. ¿Por qué medir la eficiencia?.....	26
2.3.2. Definición de eficiencia .....	26
2.3.3. Tipos de eficiencia de la legislación concursal .....	27
2.4. Dureza y flexibilidad de los sistemas concursales y su relación con la tendencia liquidativa o reorganizativa del sistema .....	31
2.5. La ineficacia concursal.....	32
2.5.1. Cómo opera.....	34
2.5.2. Principio concursal que sustenta la ineficacia concursal .....	35

2.5.3.	Tramos o etapas de la ineficacia .....	35
2.5.5.	Características y funcionamiento de la ineficacia concursal en Argentina y Colombia. ....	38
2.6.	Derecho Concursal en el Perú .....	39
2.6.1.	Realidad empresarial peruana .....	39
2.6.2.	Evolución del sistema concursal peruano .....	43
<b>CAPÍTULO III: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....</b>		<b>51</b>
3.1.	Contexto del problema de investigación .....	51
3.1.	Acceso al sistema concursal en el periodo 2011-2020.....	53
3.1.1.	Acceso de los agentes a nivel nacional .....	53
3.1.2.	Acceso de los agentes al sistema concursal en el periodo 2011-2020 en la Sede Central atendiendo a si la solicitud corresponde al acreedor o al deudor.....	55
3.2.	Tendencia liquidativa del sistema concursal peruano .....	58
3.2.1	Tendencia en la legislación comparada: Alemania, España, Francia, Estados Unidos, Colombia, Argentina y Perú.....	60
3.2.2	En la legislación comparada quién y cómo se decide el destino del deudor y comparación con el Perú.....	62
3.2.3.	Analizando la tendencia liquidativa del sistema concursal peruano .....	64
3.3	Recuperación del crédito .....	68
3.3.1.	Créditos recuperados versus créditos reconocidos en el sistema concursal peruano	68
3.3.2.	El cobro de los créditos y su incidencia en la participación y acceso de los acreedores en el procedimiento concursal .....	70
3.4.	Desincentivos del instituto de la ineficacia concursal para el financiamiento de las empresas y la seguridad de las transferencias .....	71
<b>CAPÍTULO IV: DISCUSIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....</b>		<b>73</b>
4.1.	Análisis de las variables: .....	73
4.1.1.	Acceso de las empresas al sistema concursal en el periodo 1993-2020 .....	73
4.1.2	Tendencia liquidativa del sistema concursal peruano.....	75
4.1.3	Analizando los niveles de recuperación de los créditos reconocidos .....	79
4.1.4.	Efectos de la rigidez de la ineficacia concursal sobre las posibilidades de financiamiento concursal para las empresas en crisis.....	81
4.2.	Propuestas a partir de los hallazgos obtenidos .....	82
4.2.1.	Propuestas relacionadas a la conducción del proceso.....	82
4.2.2.	Propuestas relacionadas para el financiamiento de la empresa en crisis .....	83

4.2.3. Propuestas relacionadas a evitar comportamientos estratégicos del deudor y los acreedores .....84

**CAPÍTULO V: CONCLUSIONES ..... 86**

**Referencias bibliográficas .....91**

**Anexos .....99**





## Lista de Tablas

<b>Tabla 1.</b> Comparativa de principales legislaciones concursales que favorecen al acreedor y la recuperación del crédito (liquidativas) .....	61
<b>Tabla 2.</b> Comparativa de principales legislaciones concursales que favorecen al deudor y la continuidad de las actividades de la empresa (conservativas).....	62
<b>Tabla 3.</b> Comparativa sobre el control de la decisión del destino del deudor: Alemania, España, Francia, EE. UU., Colombia, Argentina y Perú.....	64
<b>Tabla 4.</b> Distribución de los pagos realizados en 102 empresas concursadas y el monto de las acreencias reconocidas.....	68

## Lista de Figuras<sup>1</sup>

<b>Figura 1.</b> Efectos de la orientación de los sistemas concursales: Cuanto mayor beneficio se otorgue al acreedor, se genera igual perjuicio para el deudor y viceversa (López et al., 2011 p.134).....	30
<b>Figura 2.</b> Evolución de las empresas sometidas al sistema concursal a nivel nacional en el periodo 1993-2020 (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021) .....	54
<b>Figura 3.</b> Evolución de las empresas sometidas al sistema concursal en la Sede Central de Lima en el periodo 2011-2020 (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021) .....	55
<b>Figura 4.</b> Evolución de las empresas que ingresaron al concurso en la Sede Central en el periodo 2011-2020 atendiendo a si es el deudor o el acreedor quien solicitó el inicio del concurso (Elaboración en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021) .....	56
<b>Figura 5.</b> Análisis de la evolución de la participación de los créditos de los cinco órdenes de preferencia, segregados en 3 periodos: 1er periodo (1993-1996) - Vigencia de la Ley 26116, 2do periodo (1997-2002) - Vigencia de la Ley 845, 3er periodo (2003-2010) - Vigencia de la Ley 27809 (Elaboración propia en base a la data de 102 empresas analizadas. (Ver anexo G)).....	57
<b>Figura 6.</b> Comparación del nivel de liquidaciones y reestructuraciones a nivel nacional (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021) .....	58
<b>Figura 7.</b> Comparación del nivel de liquidaciones y reestructuraciones de la Sede Central en el periodo 2011-2020 (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021) .....	59
<b>Figura 8.</b> Distribución de liquidaciones o reestructuración de las empresas ingresadas a la Sede Central durante el periodo 2011- 2020 (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021) .....	59
<b>Figura 9.</b> Distribución de reestructuraciones que terminaron en liquidaciones y que concluyeron la reestructuración periodo 1993-1999 (Ezcurra y Egúsqiza, 2002) .....	60

<sup>1</sup> Gráfico en Excel elaborados con la colaboración de una estudiante de Economía.



**Figura 10.** Análisis de la evolución de la participación de los créditos de los cinco órdenes de preferencia en las 102 empresas analizadas segregado en 3 periodos: 1er periodo (1993-1996) - Vigencia de la Ley 26116, 2do periodo (1997-2002) - Vigencia de la Ley Nro. 845, 3er periodo (2003-2010) - Vigencia de la Ley 27809 (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021).....69

**Figura 11.** Análisis de la evolución de los créditos pagados versus los créditos reconocidos de los créditos de los cinco órdenes de preferencia segregado en 3 periodos: 1er periodo (1993-1996) - Vigencia de la Ley 26116, 2do periodo (1997-2002) - Vigencia de la Ley 845, 3er periodo (2003-2010) - Vigencia de la Ley 27809 (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021).....69

**Figura 12.** Análisis de la evolución de los créditos pagados versus los créditos reconocidos de los créditos de los cinco órdenes de preferencia segregado en 3 periodos: 1er periodo (1993-1996) - Vigencia de la Ley 26116, 2do periodo (1997-2002) - Vigencia de la Ley 845, 3er periodo (2003-2010) - Vigencia de la Ley 27809 (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021).....70



## CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

El sistema concursal desempeña una función esencial en el desarrollo de las empresas al reorganizar las viables y liquidar las inviables. Según Raspall *et al.* (2014), las empresas son realidades económico-sociales, por lo que su constitución, expansión y quiebra trasciende la relación acreedor - deudor. Precisamente de ahí viene el interés de los países por contar con procedimientos concursales que cumplan eficientemente con los objetivos trazados.

En términos macroeconómicos, esto mejora la productividad de un país (Mendiburu *et al.* 2021; García-Posada, 2020). Además, evita que el incumplimiento generalizado de las obligaciones del deudor genere un efecto dominó en la cadena de pagos de sus acreedores (Mendiburu *et al.* 2021). Adicionalmente, mejora las condiciones para que haya inversión al reducir los costos del financiamiento bancario. En este contexto, un mejor nivel de recuperación de los créditos incentiva una menor tasa de interés (García-Posada, 2020; Ponticelli y Alencar, 2016; Zipitría 200).

A nivel microeconómico, por un lado, el sistema concursal, mediante una liquidación ordenada, facilitará una mejor distribución de los activos del deudor inviable para una mayor recuperación de los créditos impagos. Por otro lado, a través de una reorganización, procurará el financiamiento de empresas viables para lo cual generará un ambiente idóneo para la negociación, reduciendo así los costos de transacción relacionados al acceso a la información y cumplimiento de los acuerdos de las partes afectadas por la crisis de la empresa (Mendiburu *et al.* 2021).

En ese sentido, tal como está diseñada la norma concursal, se puede señalar que la eficiencia del sistema está relacionada estrechamente con su consistencia, congruencia, coherencia y predictibilidad sobre el logro de los objetivos escogidos (Flint, 2008). Por dicha razón, todo análisis de un sistema concursal debe ser realizado transversalmente en las demás áreas que intervienen (jurídica, económica, social, laboral etc.) para evitar que los esfuerzos que se realicen para implementar modificaciones legislativas concursales tengan consecuencias contraproducentes en otros sectores de la sociedad (Baird, 2002).

Dicho esto, la presente investigación busca recabar y procesar datos de la realidad peruana, así como brindar una perspectiva contextualizadora, para poder saber, en materia concursal, de dónde venimos. De esta manera, podremos ubicar dónde estamos y tener la posibilidad de elegir el camino a transitar para alcanzar los objetivos que tracemos.

## 1.1. Tema y problema

Los procedimientos concursales de todos los países están en constante cambio (Rivera, 2008), y el Perú no es la excepción. Con el fin de ser más eficiente, la norma concursal peruana ha evolucionado en los últimos 28 años desde que se promulgara la Ley de Reestructuración Empresarial (Ley N°26116) hasta llegar a la denominada Ley General del Sistema Concursal (Ley N°27809), LGSC de ahora en adelante.

Pese a lo expresado, los datos del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Propiedad Intelectual (Indecopi) muestran que, entre 2017 y 2020, el Perú reportó un promedio de 53 empresas que solicitaron, por sí mismas o por la acción de un acreedor, que se iniciara el proceso concursal (Indecopi, 2021). Si consideramos que en el 2018 el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) (2019) reportó que hubo 2,393,033 empresas formales (de las cuales el 94,9% eran microempresas) con un nivel de mortalidad de 5.6% (p. 21-22), ello implica que aproximadamente 134,010 firmas salieron del mercado ese año. Esta cifra contrasta con el promedio de las 53 empresas que se presentaron para iniciar el proceso.

La falta de uso del sistema es más evidente si se toman en cuenta referentes internacionales. Así, mientras la tasa de concursos empresariales en el Perú circula alrededor del 0.22 (número de empresas concursadas entre el total de las firmas en el país), España tiene una de 14.62, Estados Unidos una de 97.83, Alemania una de 89.11, Reino Unido una de 137.34 y Francia una de 216.2 (García-Posada, 2020). Ante estos datos surgen las siguientes interrogantes: ¿Por qué el proceso concursal no es atractivo para los agentes en el Perú y qué tan eficiente es nuestro sistema?

Frente a ello, los especialistas en la materia explican que el sistema no es atractivo para los deudores debido a su tendencia liquidativa. Esto se debe, a su vez, al hecho de que las empresas en crisis demoran su ingreso al procedimiento concursal, por lo que, cuando lo hacen, ya están en una situación de deterioro financiero y patrimonial que no les deja otra alternativa que una liquidación ordenada.

Sin embargo, la anterior respuesta resulta insuficiente para explicar lo que la presente investigación advierte, es decir, que los acreedores son los que más han dejado de usar el sistema. Esta situación parece incoherente si se tiene presente que el sistema concursal peruano, desde sus inicios, ha presentado una inclinación a favor del acreedor que ha determinado, no solo la tendencia liquidativa del sistema, sino también el costo de liquidar empresas viables.

De otro lado, el sistema concursal peruano ha evolucionado sobre el supuesto de que resulta más costoso incurrir en un error del tipo II (reestructurar empresas inviables) que en el

I (liquidar empresas viables). La razón detrás de esta postura, que ha defendido la prevalencia de un sistema concursal de tendencia liquidatoria, es que mantener empresas “zombies” (inviables) atentaría contra la recuperación del crédito e implicaría su encarecimiento para toda la sociedad. Este argumento, como se verá en detalle más adelante, tendría sustento empírico en la estructura del capital del empresariado peruano.

Sin embargo, la presente investigación inicialmente advirtió que el nivel de recuperación de créditos podría haber desincentivado el uso del sistema por parte de los propios acreedores. En este punto de partida, nos planteamos la siguiente interrogante: ¿Por qué el sistema ha dejado de ser atractivo para los agentes del mercado?

## **1.2. Hipótesis**

Consideramos que la respuesta está en la propia tendencia de la norma concursal. Así, proponemos que la excesiva dureza del sistema en el Perú y su acentuada tendencia a favor del acreedor han generado desincentivos para el acceso de los agentes, así como para la participación de los acreedores en los procesos concursales, lo que viene incidiendo negativamente en la recuperación del crédito. En ese sentido, se ha originado una relación espiral negativa entre sus elementos que han terminado por afectar la propia eficiencia de la norma concursal peruana.

Los sistemas a favor del acreedor (rígidos) acentúan la tendencia liquidativa en la misma medida que pretenden proteger el crédito. De esta manera, no solo desincentiva la participación de los deudores, sino que, a la larga, también la de los acreedores por el menor nivel de recuperación de los créditos. Así, se torna en una norma cara (altos costos de transacción) donde el beneficio obtenido no justifica el costo invertido en la recuperación del crédito.

Asimismo, la dureza del sistema, que es percibida como sancionatoria por el deudor, propicia comportamientos estratégicos de su parte para ocultar información, distraer el patrimonio y demorar su ingreso al sistema. Esto a su vez incentiva a que un sector de los acreedores insista en liquidar empresas con mayor rapidez (lo que implica mayor riesgo de incurrir en el error tipo I) y establecer mayores limitaciones al deudor (más rigidez en institutos como, por ejemplo, la ineficacia y el fuero de atracción concursal). De esta manera, se obstaculiza el financiamiento de las empresas en crisis y se perjudica su posible reorganización al ser rápidamente liquidadas (relación circular negativa). Respecto de estos elementos, se proponen las siguientes relaciones:

a) Sobre el diseño normativo de la ineficacia del sistema concursal, entendida como herramienta de sanción ante el hecho de que el deudor en crisis disponga de su patrimonio, se considera como elemento de análisis el aspecto de rigidez-flexibilidad del instituto en relación con sus semejantes en Argentina y Colombia.

Señalamos que una mayor rigidez genera un mayor número de empresas liquidadas por el desincentivo que se produce para su financiamiento, un menor patrimonio concursado y, consecuentemente, una menor recuperación del crédito en las fases de liquidación. Por otro lado, una mayor flexibilidad del diseño normativo propiciará una mayor probabilidad de obtención del financiamiento para que las empresas viables puedan superar la crisis y para que los acreedores puedan recuperar una mayor proporción de los créditos otorgados.

Es importante resaltar que por “rigidez” nos referimos a la ampliación del “periodo de sospecha” y la declaración de ineficacia de todos los actos posteriores al inicio del procedimiento, aunque fuera de buena fe o hubiera habido pago de créditos. Por otro lado, se considera flexibilidad el mantenimiento del periodo de sospecha, que permite el financiamiento de la empresa en crisis y la aplicación del criterio de discrecionalidad jurisdiccional (sin limitación) para decidir si la disposición del patrimonio del deudor ha beneficiado o perjudicado el de la empresa.

b) Las dificultades de financiamiento incrementan el número de empresas liquidadas, lo que implica un menor nivel de recuperación de créditos.

c) Respecto a la poca recuperación del crédito, entendida como la relación entre el monto de los créditos pagados respecto a los reconocidos, se puede señalar que esta da lugar a un menor uso del sistema por parte de los acreedores que cobran menos, lo que contribuye a acentuar la tendencia liquidativa del sistema e incrementar su rigidez.

### **1.3. Objetivo**

Este trabajo pretende determinar en qué medida el sistema concursal ha sido eficiente en alcanzar su objetivo, es decir, la recuperación del crédito. Es importante tomar en cuenta que durante estos 28 años se ha considerado que el nivel del beneficio (recuperación del crédito y su abaratamiento) justificaría el costo de una tendencia liquidativa y la predisposición del sistema concursal peruano a incidir en el error tipo I (liquidar empresas viables).

Por su parte, un objetivo específico es establecer la relación entre cuatro elementos que son tanto resultado como determinantes de la dureza del sistema concursal en el Perú: la rigidez del diseño normativo de la ineficacia concursal, la cantidad de empresas liquidadas, el nivel de recuperación del crédito y el acceso de los agentes al sistema concursal. Para poder cumplir



con esta meta, se analizará el acceso de las empresas al sistema concursal y su tendencia liquidativa en el periodo 1993 -2020. Además, se seguirá el proceso de recuperación de los créditos de 102 empresas que iniciaron el proceso concursal entre ambas fechas (culminando posteriormente en diferentes años hasta el 2018). Es importante poner en relieve que en varias secciones del presente trabajo se analizará la evolución de la participación de los créditos y de su recuperación en los cinco órdenes de preferencia. El análisis se efectuará en 3 periodos clave de la evolución de la norma concursal. El primero, que va de 1993 a 1996, es marcado por la vigencia de la Ley N°26116; el segundo, por la Ley N°845 (1997-2002); finalmente, el tercero, por la Ley N°27809 (Ley General del Sistema Concursal) (2003-2010).

A fin de tener un referente de la “dureza” del sistema concursal peruano, se explicará la tendencia legislativa de los sistemas concursales en la legislación comparada, atendiendo a los siguientes enfoques: i) objetivos fijados, ii) momento (tiempo) que se protege o privilegia (*ex ante*, durante y *ex post*), iii) protección del deudor o del acreedor, iv) jurisdicción de los sistemas concursales y v) decisión del destino del deudor.

#### **1.4. Metodología**

Se emplea una metodología mixta en la presente investigación. Por un lado, se usará el método de la argumentación jurídica para demostrar que el grado de dureza del sistema con el deudor ha afectado su eficiencia en la recuperación del crédito. Por otro lado, se utilizará un método empírico, ya que se recogerán y analizarán datos de la realidad de la siguiente manera. Se hará un seguimiento de los créditos reconocidos y recuperados de 102 empresas, a nivel nacional, que iniciaron concurso entre los años 1993 y 2010. Las empresas, grandes y medianas en su mayoría, cumplen con las siguientes condiciones: a) han transitado todo el proceso concursal y lo han cerrado con el respectivo auto quiebra judicial hasta el 2018; b) cuentan con un número considerable de acreedores; y c) disponen de patrimonio para los gastos concursales y el pago de acreencias. Estas condiciones son importantes ya que, de ser tomadas en cuenta, las firmas que no culminaron el proceso por falta de activos, como es el caso de la mayoría de ellas, perjudicarían la medición de la recuperación del crédito que se pretende realizar. Asimismo, sobre esta base de 102 empresas, se analizarán el nivel de participación de los acreedores en los concursos y la recuperación de créditos reconocidos en cada uno de los 05 órdenes de preferencia, ubicándolos en los 03 periodos clave de la evolución de la norma concursal en el Perú: el primer periodo (1993-1996) corresponde a la vigencia de la Ley 26116, el segundo (1997-2002) a la vigencia del D.L 845 y el tercero (2003-2010) a la Ley 27809. Además, se analizarán los datos aportados por el Indecopi respecto a las solicitudes de concurso



presentadas en el periodo 1993-2020, las empresas que efectivamente iniciaron el procedimiento concursal en este periodo y la decisión de liquidarlas o reestructurarlas.

A fin de tener un referente sobre la “dureza” del sistema concursal y cómo se expresa normativamente en el derecho comparado, analizaremos algunos institutos y características de la legislación concursal internacional de países con los que compartimos características de mercado similares como Colombia y Argentina. Por su parte, otros sistemas que, a pesar de su supuesta lejanía, tienen mucha influencia en la filosofía sobre la que se sustenta la legislación concursal peruana son EE. UU., Reino Unido, Alemania y Francia. Este último es un sistema pro-empresa y pro-empleo con un enfoque del que nos hemos alejado y cuyos resultados son de interés para la presente investigación.

### **1.5. Justificación**

Evaluar el nivel de eficiencia del sistema concursal para la recuperación del crédito es relevante porque la tendencia del sistema peruano a favor del acreedor ha implicado una mayor incidencia de liquidar empresas viables (error tipo I) bajo el presupuesto de que una mayor recuperación del crédito se reflejaría en su abaratamiento. Entonces, revisar luego de 28 años si el sistema ha cumplido con lo prometido es necesario para saber si el camino elegido ha sido el óptimo para sistemas empresariales como el peruano.

El Perú es un país con un alto nivel de informalidad. Del total de empresas, un 60% corresponde a las informales y el 40% restante, a las formales. De estas últimas, solo el 2.6% (empresas medianas y grandes) acceden al sistema concursal. Por lo tanto, al liquidarlas se perjudican otros sectores (laboral, tributario, etc.). Una vez mostradas estas cifras, es necesario medir el nivel real de recuperación de los créditos a fin de conocer si el costo económico social pagado ha justificado, de alguna forma, el beneficio obtenido.

De otro lado, el carácter eminentemente privatista del Procedimiento Concursal peruano, asentado en la óptica del Análisis Económico del Derecho (AED), ha minimizado la presencia del Estado. Sin embargo, se han producido desequilibrios tanto entre los propios acreedores de diferente orden de prelación como entre el deudor y los acreedores. Por lo tanto, es importante la evaluación de la presencia del Estado, al menos en las etapas cruciales del concurso, como es la toma de decisión del destino de la empresa.

En conclusión, el presente trabajo busca evaluar algunos de los resultados alcanzados luego de 28 años de evolución del sistema concursal peruano para determinar si es el momento oportuno de repensar su tendencia. De esta manera, podremos buscar congruencia y coherencia entre los objetivos que como sociedad aspiramos alcanzar y que debemos recoger para un

sistema concursal verdaderamente eficiente, equilibrado y beneficioso para todos los agentes. Como dijo Aristóteles, en el justo medio está la virtud, por lo que, a pesar de las buenas intenciones, “no son buenos los extremos, aunque sea en la virtud”<sup>2</sup>. A pesar de lo difícil que ello pueda resultar por los intereses que subyacen al diseño del sistema concursal heredado (Merino, 2008), las propuestas presentadas aspiran a acercarnos al equilibrio de tal manera que disminuya la tendencia a liquidar empresas viables y que mejoren tanto el acceso de los agentes como la recuperación del crédito a través del sistema concursal.



---

<sup>2</sup> Frase atribuida a Santa Teresa de Jesús

## CAPÍTULO II: REVISIÓN DE LA LITERATURA

Pocas investigaciones analizan los factores que afectan la eficiencia del sistema concursal peruano. Es más, no se encuentran trabajos que estudien la relación entre la tendencia liquidativa del sistema, el acceso de los agentes y el nivel logrado en la recuperación de los créditos. Sin embargo, sí existen trabajos que señalan que la tendencia liquidativa del sistema se debe al momento en el que los deudores se presentan a concurso y a la falta de financiamiento oportuno. Asimismo, otros autores concluyen que la tendencia liquidativa es resultado de la concentración tanto del accionariado (patrimonio) como del crédito de las empresas (Jiménez, 2005).

Respecto a este tema, se han encontrado pocas investigaciones de carácter jurídico, pero diversas de tipo económico. En este sentido, Flint (2008), al analizar el Derecho Concursal peruano entre 1993 y 2006, halla que este es un sistema “ineficiente, irracional [e] inconsistente” que “privilegia el comportamiento estratégico de los acreedores financieros” y que no tiene una “correlación positiva con el costo del crédito” (p.293). Por su parte, López *et al.* (2011), mediante un estudio macroeconómico aplicado a cinco países, concluyen que no es posible lograr algún tipo de eficiencia en específico sin que se genere un efecto contrario en la otra, por lo que tratar de alcanzar una sola de estas (*ex ante* o *ex post*) sería un error dado el gran costo económico y social que implicaría. Asimismo, Urquía *et al.* (2011) encuentran que la legislación no debe condicionar el resultado de un proceso concursal, ya que ello aumentaría las ineficiencias. Estos autores advierten, además, que los agentes del mercado (especialmente las empresas medianas y pequeñas) optan por negociar la crisis y el cobrar los créditos fuera de los sistemas concursales debido a su alto costo. De otro lado, Carrasco (2020), al analizar el caso chileno, determina que, a pesar de que no existan estudios empíricos que realicen una comparativa entre los costos y beneficios que suponen los dos errores concursales, habrá tendencia a incidir en uno u otro si la legislación de un país establece incentivos a favor de alguno de ellos. Por su parte, Jiménez (2005) señala que la orientación que tienen los sistemas concursales al interior de sus respectivos países puede explicarse no solo como resultado de las políticas de Estado que se imprimen en los objetivos concursales perseguidos, sino también por la relación existente entre las estructuras del accionariado y de la deuda de la empresa, que pueden ser concentradas o dispersas.

## **2.1. Derecho Concursal y crisis empresarial**

Según Lizárraga (2018), el régimen concursal es uno excepcional que tiene un efecto específico sobre las firmas que no pueden pagar sus deudas. Sin embargo, de acuerdo con Cabrillo (1986), a pesar de ello, la normativa concursal tiene una gran relevancia por su impacto sobre la economía de los países. De manera similar, López *et al.* (2011) aseveran que esta es una disciplina compleja en la que interactúan las ciencias económicas, la administración empresarial y el derecho. Por lo tanto, es necesario contar con ellas para tener un enfoque global que permita tomar una mejor decisión sobre los objetivos que el sistema concursal debe cumplir.

Lizárraga (2018) asevera que el Derecho Concursal es el conjunto normativo que pretende garantizar la igualdad entre los acreedores y el deudor concursado. Si este sistema no existiera, no sería posible la negociación entre ambas partes, ya que los primeros están interesados en la pronta recuperación de sus créditos y los segundos, en la reestructuración de las deudas y el mejoramiento del valor de la empresa. En este contexto, el papel que desempeña el Derecho Concursal es propiciar un ambiente ideal para que se negocie y se satisfagan intereses conjuntos (Flint, 2008; Cabrillo, 1986), por lo que esta rama del derecho permitirá la reorganización de las empresas o su salida del mercado (White, 1989 como se citó en Flint, 2008).

Jiménez (2005), atendiendo al AED, indica que el Derecho Concursal es el mecanismo normativo por el cual, en caso de que el deudor entre en falencia financiera, los acreedores aseguran la recuperación colectiva de sus créditos. Por esa razón, debe comprenderse que este nace explícitamente para proteger el crédito, lo que primero se realizó liquidando los bienes de las empresas y luego se incorporó su reorganización como una modalidad adicional para el retorno de las inversiones de los acreedores. Por lo tanto, la decisión por una liquidación o reestructuración dependerá de qué medio los acreedores perciban ideal para recuperar sus créditos.

### **2.1.1. Objetivos y rol de la norma concursal**

Según la Real Academia Española (RAE) (s.f.), el objetivo es “el fin o intento al que se dirige una acción u operación”. En este sentido, podemos señalar que el objetivo de la norma concursal debe ser el fin que persigue. La definición de sus objetivos es muy importante no solo porque permitirá comprender su rol, sino también porque influirá en el comportamiento de los agentes del mercado. Esto, a su vez, modificará los resultados de los procesos

concursoales (tendencia conservativa o liquidativa de las empresas). En este sentido, López *et al.* (2011) señalan que para la evaluación del desempeño de una norma concursal no es más importante medir su eficiencia, sino establecer si se ha logrado alcanzar los objetivos propuestos.

La Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (2006) precisa los diez objetivos claves que el régimen concursal debe recoger para su eficiencia. Primero, debe promover la estabilidad en el mercado; segundo, el crecimiento económico. Tercero, debe maximizar el valor de los activos. Cuarto, debe establecer mecanismos para evaluar adecuadamente las ventajas de liquidar y reorganizar empresas. Quinto, debe garantizar un trato equitativo a los acreedores de un mismo orden de prelación y así incentivar la creación de mecanismos para el cobro de los acreedores menos privilegiados. Sexto, debe procurar que las soluciones a la crisis sean oportunas. Séptimo, debe garantizar la preservación de la masa concursada que responderá equitativamente a los acreedores. Octavo, debe garantizar un régimen que incentive la entrega de información transparente. Noveno, debe asegurar que el Derecho Concursal no transgreda la situación preexistente entre los acreedores al dictar reglas claras de prelación de los créditos. Finalmente, debe establecer un marco para la insolvencia transfronteriza.

Por su parte, Flint (2008) señala que Ziegel (2003) establece 3 metas principales. En primer lugar, debe incentivar la acción conjunta y desalentar que los acreedores se comporten de manera estratégica al querer satisfacer su pago fuera de concurso. En segundo lugar, debe permitir que empresas que no puedan competir salgan del mercado. Finalmente, debe contribuir a que aquellas firmas con viabilidad económica puedan continuar y reorganizarse. Por otro lado, Cabrillo (1986) señala que lo fundamental para el Derecho Concursal debe ser la satisfacción de los créditos a un reducido costo de transacción. En este sentido, Baird (2002) asevera que su objetivo es procurar un ambiente de negociación. Sin embargo, resalta que debe minimizarse la intervención estatal.

En cuanto al rol que debe cumplir el Derecho Concursal, Baird (2002) señala que existen dos corrientes filosóficas muy definidas e irreconciliables. Por un lado, están autores como Raspall *et al.* (2014), Flint (2008), López *et al.* (2011) y Puelles (2009), quienes consideran que este debe apoyar la rehabilitación de empresas viables debido a su alto valor social en cuanto a producción de bienes y servicios, generación de empleo y negocios colaterales, pago de tributos, etc. Por otro lado, están los partidarios del AED, quienes creen que la economía de mercado es la que debe imperar al interior del Derecho Concursal. Por lo tanto, las empresas que no pueden competir deberían ser liquidadas. En este sentido, la única



obligación del Derecho Concursal es evitar que la quiebra de la empresa se acelere por el conflicto de intereses entre los acreedores y los deudores (Baird, 2002; Carrasco, 2020; Bullard, 2018; Flint, 2008; Jiménez, 2005).

### **2.1.2. Crisis empresarial: crisis financiera y económica**

En chino la palabra “crisis” (危机) se traduce como Wei Ji. El primero de los caracteres (Wei) significa peligro, mientras que el segundo (Ji), oportunidad. La RAE (s.f.), por su parte, la define como un “cambio profundo y de consecuencias importantes en un proceso o una situación, o en la manera en que estos son apreciados”. Otra acepción es la siguiente: “situación grave y decisiva que pone en peligro el desarrollo de un asunto o un proceso”.

En cuanto a temas más específicos, Raspall *et al.* (2014) definen la crisis empresarial como el trastorno más o menos generalizado e inesperado que impacta negativamente a la empresa y que genera un desequilibrio que puede terminar con su extinción. En este sentido, Díaz (2001) señala que puede generarse por factores externos e internos. Además, asevera que involucra el riesgo de pérdida sustancial no solo para la propia organización empresarial, sino también para los trabajadores, inversores, proveedores, clientes y, finalmente, el propio Estado. Este último dejará de percibir impuestos y, en el caso de que los países tengan seguros de desempleo, la crisis empresarial que termine en liquidación contribuirá a incrementar el gasto público.

A su vez, para Carrasco (2020), Flint (2008) y Baird (2002) es indispensable distinguir dos tipos de crisis que afectan a la empresa: la financiera y la económica. La primera se da cuando la empresa, a pesar de tener rentabilidad, no es capaz de asumir sus obligaciones crediticias. Su problema radica en que los prestamistas exigen que les paguen los créditos otorgados y la empresa no está en la posibilidad de hacerlo oportunamente. El Derecho Concursal se ocupa de esta crisis creando el espacio para la suspensión de pagos (paraguas de protección) y de negociación necesarios que permitan el reflote de la compañía. Un ejemplo de este tipo de crisis es el caso de Industria Tubular del Acero – Acersa<sup>3</sup>, una empresa especialista en tubos de acero que, cuando se empezó a extraer el gas de Camisea a inicios de los 2000, importó y produjo una amplia cantidad de tubos de acero asumiendo que el Estado peruano iba a necesitarlos para la distribución del gas natural. Sin embargo, por razones políticas, la distribución de gas se postergó y Acersa, a pesar de su fortaleza, afrontó una severa crisis financiera que provocó su liquidación.

---

<sup>3</sup> Expediente N°100-2005/CCO-INDECOPI



Por otro lado, la crisis económica es un tipo de crisis estructural que se da cuando la empresa, incluso si está bien administrada, no es capaz de generar los ingresos necesarios para cubrir sus costos operativos. No hay posibilidades de superarla porque, incluso si no tuviera deuda, colapsaría por la falta de clientes e ingresos para cubrir sus gastos operativos. Por lo tanto, en este contexto, las empresas están destinadas a perecer.

Dicho esto, una empresa puede estar en crisis económica y, como consecuencia, tener una crisis financiera o viceversa, como el caso de Acersa. Sin embargo, a pesar de tener orígenes diferentes, el resultado es el mismo. En este sentido, López *et al.* (2011) señalan que el principio de oportunidad es muy importante para la acción del Derecho Concursal, por lo que la legislación debe incentivar el diagnóstico oportuno y la acogida de empresas para evitar una crisis económica.

## **2.2. Principales características de los procedimientos concursales**

Se ha precisado que el Derecho Concursal es el proceso jurídico (administrativo o judicial), de naturaleza liquidativa, conservativa o mixta, que se encarga de resolver el conflicto generado ante el incumplimiento de pago generalizado del deudor frente al conjunto de sus acreedores. Según Raspall *et al.* (2014), esta rama del derecho comprende el universo de los créditos y patrimonio del deudor. Finalmente, es importante notar que el crédito, la viabilidad y la reducción de los costos de transacción son conceptos necesarios para analizar el logro de los objetivos de una norma concursal.

### **2.2.1. Tipos de concurso: conservativos y liquidativos**

El principio de conservación, que es acogido por la mayoría de los países según Urquía *et al.* (2011), se asienta en el valor social que tiene la empresa y que el Estado reconoce y tutela a través de un sistema normativo. Este sistema pone en relieve que en la crisis empresarial no solo existe una lucha individual, sino que coexiste con ella el interés general de la sociedad (Alegría, 2006, como se citó en Raspall *et al.*, 2014). Por lo tanto, corresponde al Derecho Concursal intervenir en este conglomerado de intereses para garantizar soluciones equilibradas y equitativas entre ambos tipos de intereses. En este sentido, Kleidermacher y Kleidermacher (2001) señalan que los concursos conservativos pretenden evitar la liquidación de empresas a través de un plan o convenio de reestructuración a nivel administrativo y de mercado.

Concretamente, Jiménez (2005) considera a la reestructuración como una vía más para la recuperación de los créditos que es susceptible de ser utilizada por los acreedores en tanto la empresa tenga viabilidad para continuar en el mercado y generar los recursos suficientes para

el pago, no solo de los gastos y financiamientos que correspondan a esta etapa, sino también de los recursos necesarios para cubrir la deuda concursal. En este sentido, una empresa se considera viable si su valor como negocio en marcha es superior a la liquidación de sus activos. Adicionalmente, este autor señala que, si bien es una vía adicional, es la única en la que se pueden concertar intereses tan diferentes y contradictorios como los de los accionistas, gerentes, acreedores, laborales y del Estado (representante y protector del interés público).

Por otro lado, los concursos liquidativos corresponden a la realización de sus bienes en forma ordenada (como unidad productiva o desmembrada) para atender el pago de los créditos. Por un lado, están los que consideran que estos destruyen económica y socialmente el valor de la empresa y de sus *stakeholders*, especialmente de los proveedores (Raspall *et al.*, 2014; Cabrillo, 1986). Por otro lado, están aquellos que señalan que la insolvencia de una empresa corresponde a la esfera de lo privado entre el deudor y sus acreedores, por lo que estos últimos (no el Estado) deben decidir el destino del deudor por ser los más afectados. Así, los seguidores de esta tendencia opinan que es mejor liquidar empresas viables a reestructurar empresas inviables (Castellano, 2009).

En este sentido, la liquidación es considerada como la vía tradicional para maximizar la recuperación de los créditos otorgados al deudor. La doctrina señala que, cuando el valor presente de los activos del deudor es mayor a su valor como negocio en marcha, esta opción es más rentable para la empresa dado que el producto se reparte entre los acreedores de manera proporcional al monto de sus acreencias y atendiendo a un orden de prelación establecido por Ley (Jiménez, 2005; Flint, 2008).

### **2.2.2. Principios de distribución de recursos del deudor entre los acreedores**

Históricamente, tenemos el principio de *pari passu*<sup>4</sup>, que implica que la administración del pago de los créditos se da por igual entre todos los acreedores. Posteriormente surge la “regla de la prioridad absoluta”, que les otorga prioridad a los acreedores por encima de los accionistas. Esta, además, se aplica en la mayor parte de países, incluyendo al Perú, y establece que el derecho a cobro de los acreedores dentro del concurso no debe ser menor a los derechos que tenían antes de este. Es importante aclarar que este principio opera sin excepciones en las liquidaciones. Sin embargo, por acuerdo de los acreedores, las reestructuraciones pueden

---

<sup>4</sup> Frase en latín que traducida literalmente significa “con igual paso” más conocida como “en igualdad de condiciones”, “en forma equitativa” o “con imparcialidad y sin preferencias”

establecer tratamiento diferente en cuanto a los privilegios para el cobro de los créditos (Jiménez, 2005).

### **2.2.3 Jurisdicción concursal: administrativa, judicial o mixta**

Por lo general, los procedimientos concursales se siguen a través de la vía judicial en tribunales especializados como sucede en Alemania, España, Italia, Estados Unidos, Portugal, México, Brasil, Paraguay, Costa Rica y Argentina. Sin embargo, cada vez más países incorporan órganos de auxilio judicial de naturaleza administrativa que actúan como “bisagras” tanto entre el tribunal y el deudor como entre el deudor y los acreedores. En este sentido, Raspall *et al.* (2014) señala que los países periféricos tienden a optar por la jurisdicción administrativa; mientras que los países desarrollados, por la judicial.

Kleidermacher y Kleidermacher (2001) precisan que la jurisdicción administrativa es una tendencia latinoamericana. Algunos ejemplos son Colombia, Ecuador, Perú y Bolivia, donde se ha delegado la jurisdicción y conducción de los procesos concursales a superintendencias. Inicialmente, se consideró que tanto la falta de especialización de los jueces para resolver conflictos de naturaleza económica y financiera como el retraso justificaron plenamente el cambio. En este sentido, es claro que la jurisdicción administrativa tiene ventajas técnicas relacionadas a su especialización y celeridad. Sin embargo, la jurisdicción judicial goza de poder discrecional, equilibrio y formación para la solución de conflictos que la vía administrativa no puede alcanzar por los límites y restricciones propias a su naturaleza (Raspall *et al.*, 2014; Jiménez, 2005).

### **2.2.4. Viabilidad empresarial**

Como se ha mencionado, la eficiencia está ligada a conceptos como la viabilidad, reducción de costos concursales y de transacción, por lo que será necesario revisarlos dentro del contexto del procedimiento concursal.

Respecto al concepto de viabilidad de una empresa, se puede señalar que está relacionada con la predicción de sus probabilidades de éxito o de fracaso. En este sentido, un estudio de viabilidad empresarial generalmente comprende lo siguiente:

- La definición precisa del objetivo que se pretende conseguir en la empresa
- Un estudio de mercado
- Un plan operativo referente a los recursos comerciales, técnicos y humanos necesarios para el proyecto

- Un análisis de viabilidad, que se relaciona con los recursos financieros que la empresa necesita, con los que cuenta y las rentas o ganancias que se esperan obtener del proyecto
- Un plan de *marketing* que contenga los pormenores de la política comercial a realizar
- Un estudio de la rentabilidad tanto económica como financiera en un periodo de tiempo

Landaure, en una entrevista con Conexión ESAN (2017), complementa la anterior lista precisando que un estudio de este tipo es realizado a través de indicadores que permitan procesar la información para determinar cuán viable es un proyecto, así como identificar sus fortalezas (para apalancarse sobre ellas) y debilidades (para corregirlas). Este procesamiento de datos se hace mediante los denominados modelos de predicción de fracaso empresarial, que son de gran utilidad porque permiten conocer si la empresa es financieramente saludable o si es posible su fracaso. En el caso de esta segunda opción, permitirá predecir sus dificultades a fin de que la dirección pueda tomar las acciones correctivas oportunas (Gómez y Leyva, 2019).

En materia concursal, la exigencia de viabilidad es fundamental para determinar el destino de un deudor en crisis: reestructurar o liquidar. Zipitría (2000) señala que la existencia de dos tipos de empresas (las viables y las que no lo son) exige un tratamiento diferenciado en los procesos concursales porque equivocaciones en esta etapa producen los errores tipo I y II.

De otro lado, es importante señalar que el proceso concursal busca minimizar los costos de transacción que conllevan las crisis económicas y financieras de las empresas (los arreglos extrajudiciales) y la maximización del valor del capital de la empresa en las 03 fases: *ex ante*, *interín* y *ex post*. La primera se da antes de que se tenga conocimiento de que la empresa está en crisis; la segunda, cuando empieza a tener dificultades, pero todavía no se presenta a concurso; la tercera, después de que lo haya hecho (Zipitría, 2000). En ese sentido, los sistemas que tengan mayor incidencia de incurrir en errores al evaluar la viabilidad de la empresa (error tipo I y error tipo II) incrementan significativamente los costos de los procedimientos concursales (Carrasco, 2020). En consecuencia, este proceso es fundamental y debe ser realizado previamente a la decisión del destino en forma profesional, empleando los modelos que mejor se adapten a nuestro mercado (Flint, 2008).

Para la evaluación de una futura solvencia o insolvencia, se utilizan técnicas económicas financieras que interrelacionan múltiples variables (Flint, 2008; Gómez y Leiva, 2019). Flint (2008), tomando en cuenta a Altman, señala que los indicadores más significativos son los de liquidez, solvencia y rentabilidad. Por ello, en materia concursal, el modelo *Z-score* es el más usado para medir la viabilidad de una empresa en crisis al realizar un análisis lineal de las 5 medidas puntuales ponderadas para llegar a un *score*. Estas son liquidez, rentabilidad, apalancamiento, solvencia y actividad. Las dos primeras miden el capital de trabajo y las



ganancias sobre el total de activos, respectivamente. Por su parte, la tercera mide la productividad real del deudor, mientras que la cuarta y quinta miden el valor de mercado de la empresa sobre su valor contable y las ventas entre el total de los activos, respectivamente.

Sin embargo, Flint (2008) también advierte que estos indicadores presentan limitaciones para su aplicación en mercados emergentes como el peruano, ya que el rol del sistema financiero, el riesgo país y otros factores macroeconómicos influyen en la economía y, por tanto, en la vida de las empresas. En consecuencia, los modelos deben adaptarse para determinar con mayor predictibilidad la viabilidad de las firmas en este tipo de entornos.

En conclusión, la elaboración de informes de viabilidad es fundamental en los procesos concursales de las empresas en crisis ya que no solo son la base para la propuesta de reorganización empresarial, sino también el criterio que debe primar cuando la Junta de Acreedores decida el destino de la empresa. Por lo tanto, es necesario que estos sean elaborados con criterio técnico especializado en materia económica-financiera para evitar liquidar empresas viables (error tipo I) y reestructurar las inviables (error tipo II).

### **2.2.5. El crédito**

El crédito es la principal fuente de financiamiento empresarial para llevar a cabo sus proyectos de inversión. En este sentido, el endeudamiento es necesario para incrementar el rendimiento, ya que sin este no hay negocio (Baird, 2002).

Jurídicamente el crédito es “el cumplimiento de una obligación de dar, hacer o no hacer” (Taboada, 2002) o el derecho del acreedor para exigir que el deudor le pague la deuda asumida. Al hablar de crédito, es importante tomar en cuenta la confianza y el riesgo. En la definición propuesta por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) se resaltan dos elementos: “la operación económica” y una “promesa de pago”. Sin embargo, a pesar de que el crédito es un acuerdo entre dos partes, tiene repercusiones que afectan a la sociedad en general (Flint, 2008).

A nivel concursal, el crédito es definido como aquel que surge a consecuencia de que un deudor se vea inmerso en un proceso concursal o de “cesación de pagos”. Así, los créditos que dejan de ser exigibles por mandato de la Ley son reconocidos y clasificados atendiendo a un orden de preferencia dependiendo de si el deudor es liquidado o reestructurado (Junyent y Molina, 2002). En este aspecto, la LGSC define el crédito como el derecho que posee el prestamista para exigir que el deudor le devuelva lo pactado a raíz de un vínculo obligatorio de índole jurídico.

En resumen, el crédito tiene un rol determinante para una empresa en crisis, especialmente en los procesos de reorganización, donde el acceso a un financiamiento barato es fundamental.

### **2.2.6. Los costos de transacción**

El nobel Coase introdujo por primera vez el concepto de costos de transacción en 1937 en su libro *La naturaleza de la empresa*, y los definió como aquellos costos derivados de ejecutar una transacción en el mercado. Estos serían excesivamente caros si no existieran empresas, que salen al mercado para encontrar el producto o servicio que necesitan y así crear y ofrecer otros productos y servicios que otros necesitan. (Williamson, 2012)

Existen tres tipos de costos de transacción: búsqueda, entrada o contratación y ejecución o monitoreo. El primero se refiere al costo de encontrar proveedores de un bien o servicio. Este tiene que ver con la investigación de su idoneidad, confiabilidad, disponibilidad y precios. Los segundos están relacionados a la negociación, suscripción y supervisión relacionada al cumplimiento de las prestaciones acordadas. En este rubro se dan los costes de información. Finalmente, los últimos tienen que ver con la supervisión del cumplimiento de la contratación celebrada (Bullard, 2018).

Para Zipitría (2000) los costos se clasifican en *ex ante* (diseñar, negociar y supervisar el acuerdo) y *ex post*. A su vez, estos últimos están conformados por a) costos por mala adaptación, b) de regateo, c) gastos corrientes impuestos por los gobiernos y d) de garantía (seguros).

Cuando los costos se reducen, hay más contratos y transacciones; por lo tanto, soluciones más eficientes. En Estados Unidos, por ejemplo, más del 50% del Producto Bruto Interno está constituido por la banca, transporte, seguros, tarjetas de crédito etc., que justamente son creados para reducir los costos de transacción. En el Perú, en cambio, estos son más altos, lo que encarece las transacciones. En este sentido, Bullard (2018) señala que, si uno entiende de manera adecuada los costos de transacción y su relación con el mundo a nuestro alrededor, puede darse cuenta de que son útiles para comprender y, por ende, explicar los motivos por los cuales el derecho se constituye de una forma particular. Con base en lo expuesto, Zipitría (2002) advierte que un sistema legal no puede disminuir o anular un costo, ya que, de hacerlo, estos se reflejarán en otros aspectos: “reducir los costos del procedimiento es imposible, en general sólo pueden transferirse” (p. 30).

Si bien los costos de los procedimientos concursales son elevados, ello se debe a los intereses contradictorios que se tienen que administrar en un escenario de escasez patrimonial



del deudor (Castellanos, 2009). Sin embargo, si no hubiera procedimiento concursal, los costos aún serían mayores, pues sin la presencia del Estado los acreedores ejecutarían el patrimonio del deudor lo más rápido posible (“legislación del arrebato”) sin tomar en cuenta que podrían cobrar más si tuvieran un procedimiento de negociación que permita evaluar de forma segura e informada cómo maximizar la recuperación de sus créditos (Zipitría, 2000; Castellanos, 2009; Rojas, 2003).

En cuanto a los costos del procedimiento concursal, estos deben ser evaluados en tres momentos. Primero, antes de que la empresa empiece a tener problemas financieros. Segundo, luego de que la firma empiece a tener dificultades financieras, pero previamente a su ingreso a un proceso concursal. Finalmente, luego de que la empresa ingrese a un procedimiento concursal

Los costos *ex ante*, conformados por los costos del esfuerzo del gerente en generar renta para los accionistas y de crédito, son los más importantes porque afectan a todas las empresas. Si los gerentes son neutrales al riesgo, una mayor dureza del sistema concursal generará menores costos, lo que incentivaría que la gerencia sea más cautelosa en el manejo de la empresa. Sin embargo, Zipitría (2000) también precisa que, si los gerentes son aversos al riesgo, funcionarán mejor en sistemas benévolos, ya que invertirán mayores esfuerzos para obtener ganancias en lugar de caer en la tentación de subinvertir. Por otro lado, los costos del crédito tenderán a abarataarse con sistemas concursales “duros” con el deudor y liquidatorios, como más adelante examinaremos (Raspall *et al.*, 2014; Cabrillo, 1986).

De acuerdo con Zipitría (2000), los costos que se dan luego de que la firma empiece a tener dificultades financieras incluyen problemas de sobreinversión y subinversión, así como inconvenientes por demorar en ingresar a un proceso concursal. En cuanto al primer inconveniente, los empresarios en una crisis financiera tienen incentivos para hacer inversiones cuantiosas como una manera de evitar o demorar la liquidación de las empresas. Sin embargo, el costo de estas inversiones afecta directamente a los acreedores, quienes cargarán con mayores gastos y menos activos. De otro lado, los costos de la subinversión también los afectan, aunque indirectamente, ya que el empresario en crisis se abstendrá de realizar inversiones que pueden ser ventajosas para los acreedores. Si las inversiones no logran evitar el proceso concursal, el beneficio no llegaría a los accionistas y todo quedaría a favor de los acreedores. Por lo tanto, la administración no tiene incentivos para esforzarse perdiendo un costo de oportunidad que puede mejorar la posición de los acreedores. Finalmente, en relación con la demora, como hemos visto, si el sistema es duro, el empresario hará todo lo necesario

para postergar su ingreso a los procesos concursales. En ese contexto, además, si la empresa es ineficiente generará mayores costos para los acreedores (Raspall *et al.*, 2014; Zipitría, 2000)

Según Carrasco (2020), los costos concursales (costos *ex post*) están compuestos por los costos propios del sistema más los costos del error concursal. Por un lado, los primeros son los costos directos de transacción (gastos administrativos, tasas etc.) que aumentarán en la medida que haya problemas de acceso a la información y el tiempo de demora y la necesidad de institutos o personal especializado (abogados, economistas, contadores etc.) sean mayores. Por el otro, están los costos indirectos, que son aquellos originados por los errores al filtrar la viabilidad de una empresa, que es la responsable de generar errores de tipo I (liquidar empresas viables) que deben sumarse a los errores de tipo II (reestructurar empresas inviables).

Entonces, una vez mencionados los numerosos costos que intervienen en los procesos concursales, es entendible que se considere que un objetivo central de toda legislación en este rubro sea su minimización (Flint, 2008; Castellanos, 2009). Por lo tanto, el diseño y los objetivos de una norma concursal deben ser cautelosamente pensados. Además, atendiendo a las recomendaciones de Zipitría (2000), debe tomarse en cuenta la realidad y el marco institucional en el que funcionarán, ya que toda legislación concursal tiene un contexto y no puede ni debe analizarse “en abstracto”.

Finalmente, respecto de los costos del sistema y el error concursales, Carrasco (2020) señala que hay un error de perspectiva cuando se plantea que la legislación debe reducirlos, ya que no se trata de minimizarlos, sino de examinarlos y compararlos con los beneficios que producen. Por lo tanto, queda la tarea de examinar los costos de transacción de manera conjunta tomando en cuenta tanto el contexto como los aspectos que afectarán de ser modificados.

## **2.3. Evaluación de los Sistema concursales desde la perspectiva de su eficiencia para el cumplimiento de sus objetivos**

### **2.3.1. ¿Por qué medir la eficiencia?**

Los sistemas concursales actuales son diseñados con la influencia del Derecho Económico. Es por esta razón que las reglas del mercado intervienen en ellos, a la vez que son expresión de un conjunto de intereses que modelan activamente la realidad económica de un país. Dicho esto, es comprensible que se hable de eficiencia (medida económica) al evaluar los procedimientos concursales como criterio fundamental y hablar de racionalidad de los agentes económicos que hacen uso de estos sistemas.

El AED señala que la objetividad en la evaluación de los sistemas concursales es brindada por la eficiencia (David y Sundgren, 1998, como se citó en Flint, 2008). Sin embargo, se le critica la falta de corroboración empírica (Escobar y Nieto, 2006) que subsiste para el Derecho Concursal (Flint, 2008), por lo que toda evaluación sobre un sistema concursal debería basarse en resultados medibles.

En cuanto a la racionalidad, se puede señalar que un sistema concursal es racional si sus resultados guardan coherencia con la maximización de los activos del deudor para el pago de los créditos, uno de sus objetivos principales, y las políticas subyacentes. Con respecto a este último punto, se afirma que las normas, en lugar de reflejar una “política única”, reflejan el acuerdo entre aquellas que son “opuestas” (Carbonell, 2008, p. 262, como se citó en Flint, 2008).

### **2.3.2. Definición de eficiencia**

Según la RAE (s.f.), la palabra “eficiencia” proviene del latín *efficientia*, y podría definirse como la “capacidad de disponer de alguien o de algo para conseguir un efecto determinado”. Es importante notar que está asociada a la eficacia, que es la capacidad de lograr un resultado deseado. Dicho de otra manera, la eficiencia es la capacidad y aptitud para la obtención de un resultado en el menor tiempo posible optimizando recursos (Flint, 2008).

Según Bullard (2018), el objetivo principal de la economía es conseguir resultados eficientes. Tradicionalmente se considera que el derecho es la ciencia encargada de estudiar la administración de la justicia (dar a cada uno lo que le corresponde) y que se encarga de dar sustento a las normas jurídicas que gobiernan la vida privada y pública de las personas, las empresas, comunidades, países etc. Sin embargo, debe señalarse que estas normas tienen implicancias económicas. En este contexto, el nacimiento del Derecho Económico y

posteriormente del Análisis Económico del Derecho (AED) contribuye, a través del criterio de eficiencia, a estudiar los costos y beneficios que genera una institución jurídica para el mercado y la sociedad. De esta manera, evaluar la eficiencia implica también evaluar la creación de los incentivos indispensables para que las normas logren un mejor resultado (Cabrillo, 1986; Bullard, 2018).

Buttwill y Willburg (2004), Ravid y Sundgren (1998), Levine (1998) y Wilson (1997), citados en Flint (2008), señalan que, para que una norma jurídica sea eficiente, debe cuidar dos aspectos económicos. En primer lugar, debe incentivar, mediante la asignación de derechos, decisiones eficientes analizando los costos y beneficios. En segundo lugar, debe reducir todos los costos de transacción. En este sentido, una función más del derecho es favorecer la buena marcha de la economía. Por su parte, Pastor (2003) señala que, para que el derecho maximice la eficiencia como un criterio de justicia, en ella deben estar comprendidos todos los valores jerarquizados de la sociedad. Es por ello que Flint (2008) considera que tanto la eficiencia como el criterio de equidad y el de racionalidad deben estar presentes también en los sistemas jurídicos concursales.

Para este autor, la eficiencia en la norma concursal debe procurar la coordinación entre acreedores y deudores para que el valor de los activos del segundo sea máximo y se pueda cubrir una mayor expectativa de cobro de los primeros. En ese sentido, afirma que esta se expresa a través de la coherencia entre los principios que adopta, los objetivos que persigue y la predictibilidad de los resultados (Flint, 2008). También se puede afirmar que un sistema es eficiente si la decisión de la viabilidad se basa en criterios técnicos y racionales. Así, se debe liquidar empresas inviables (insolventes) y reestructurar las viables mediante mecanismos que incentiven su capacidad de volver a generar renta para cubrir sus gastos operativos y satisfacer el pago de sus deudas (Flint, 2008; Carrasco, 2020).

### **2.3.3. Tipos de eficiencia de la legislación concursal**

Toda orientación legislativa concursal de un país acogerá determinados objetivos que no siempre resultan compatibles entre sí (López *et al.*, 2011). Ello es así porque se pretende legislativamente conciliar intereses contradictorios. Por un lado, están los intereses del deudor, quien aspira a la continuidad de la empresa. Por el otro, están los acreedores, quienes quieren cobrar sus créditos. A todo ello se le suma el interés general del público que incluye al propio Estado (Rapall *et al.*, 2014; Jiménez, 2005). Entonces, deben tomarse las decisiones más eficientes para lograr el máximo valor de la empresa y al mismo tiempo cubrir el mayor nivel posible de pagos.

Según Urquía *et al.* (2011), existen dos tipos de análisis de la eficiencia concursal:

- Si el enfoque está puesto en la orientación del Derecho Concursal, se priorizarán los intereses del deudor o de los acreedores.
- Si el enfoque está en la evaluación del proceso, el Derecho Concursal distinguirá 03 tipos de eficiencia en el tiempo: *ex ante*, durante (intermedia) y *ex post*.

Debe señalarse que ambos enfoques no son mutuamente excluyentes, sino que se complementan entre sí. Es por ello que se puede evaluar la eficiencia del Derecho Concursal atendiendo a su orientación (a favor del acreedor o deudor) y en cada caso se pueden medir los efectos sobre las eficiencias *ex ante*, *ex post* o intermedia (López *et al.*, 2011)

#### **a. La eficiencia *ex ante***

Procura tener efectos sobre las decisiones del deudor antes de que este entre en crisis. Se asocia al interés de los acreedores, ya que genera legislaciones concursales “duras” con el deudor en caso de insolvencia para incentivar una mejor gestión y desincentivar decisiones arriesgadas que pongan en peligro a la empresa. También influye en el abaratamiento del costo del crédito, ya que los bancos ofrecerán financiamiento a un bajo costo por la reducción del riesgo de las firmas que operan en el mercado (López *et al.*, 2011; Urquía *et al.*, 2011; Flint, 2008)

Como más adelante desarrollamos, la dureza del sistema concursal produce efectos adversos. Uno de ellos es que se favorece la sub y sobreinversión ya que el deudor, para evitar la insolvencia que precede a la liquidación, actuará muy cautelosamente al evitar proyectos rentables, o de manera muy arriesgada, es decir, irá de un extremo al otro. Otro efecto negativo es que, ante la inminencia de ser liquidado, el deudor ocultará información sobre su real estado financiero y retrasará su ingreso al procedimiento concursal. Con ello se producirá la aceleración de su deterioro financiero y se realizará una “profecía autocumplida”.

#### **b. La eficiencia *ex post***

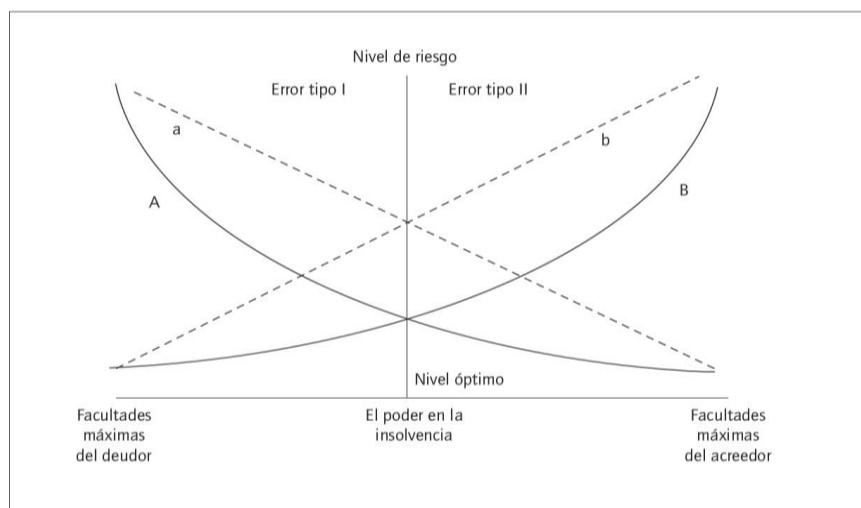
Se enfoca en los resultados producidos cuando la empresa ya está en un procedimiento concursal, es decir, una vez que ya ha sido declarada insolvente o se ha iniciado el concurso. Lo central para esta eficiencia es reducir los errores en las decisiones tomadas sobre el rumbo de la empresa, para lo cual el diagnóstico sobre su viabilidad será central. En este contexto, Carrasco (2020) afirma que un diagnóstico errado originará que empresas viables se liquiden (error tipo I) y que las inviables se reestructuren (error tipo II), lo que originará pérdida de recursos (mayor gasto y costo del crédito, así como pérdida del valor de los activos del deudor).



Sin perjuicio del desarrollo de la viabilidad, se puede señalar que una firma lo será si la utilidad antes de impuestos e intereses no es negativa si su valor actual es igual o mayor al de liquidarla (Bonilla *et. al* 2004, como se citó en Carrasco, 2020, p. 7); (Flint, 2008). En este sentido, se debe considerar utilidad operacional a todos los ingresos que la empresa recibe luego de la deducción de sus costos y gastos operativos. Esta es positiva si los ingresos son mayores a los gastos de funcionamiento. Por su parte, el Valor Presente Neto (VPN) es una medida financiera utilizada para determinar si un proyecto es viable o no. Si es positivo (ingresos menos gastos futuros traídos al presente), un proyecto será rentable (Jaffe *et al.*, 2018). Finalmente, el valor de la liquidación es el valor de realización de los activos de una empresa en el mercado.

Como hemos visto antes, el diagnóstico de viabilidad de una empresa es lo que debe primar a la hora de decidir su destino, ya que los errores generan consecuencias adversas. Por un lado, incurrir en el error tipo I (liquidar empresas viables), si bien privilegia una eficiencia *ex ante* que incide teóricamente en el abaratamiento del costo del crédito, también implica afectar la eficiencia *ex post*. Esta situación se expresa en el bajo acceso de los agentes al sistema que afecta el nivel de recuperación de créditos y desencadena un efecto dominó que termina por producir el cierre de una empresa. Por el otro, incurrir en el error tipo II (reestructurar empresas inviables) acrecienta los costos del proceso concursal, y con ello el riesgo que se expresa en una subida de las tasas de interés (costos del crédito del país) (López *et al.*, 2011; Flint, 2008; Carrasco, 2020). Sin embargo, lo más importante que la legislación concursal debe tener en cuenta es que, cuando haya una mayor tendencia a incidir en el error tipo I (liquidar empresas viables) para privilegiar el abaratamiento del costo del crédito, se producirán, en el otro extremo, pérdidas relacionadas al error tipo II. En otras palabras, habrá bajos niveles de acceso de los agentes al sistema, participación en los procesos concursales y de recuperación del crédito, lo que implicará a nivel macroeconómico un mayor costo por la tendencia liquidativa del sistema, como muestra la *Figura 1*.





**Figura 1.** Efectos de la orientación de los sistemas concursales: Cuanto mayor beneficio se otorgue al acreedor, se genera igual perjuicio para el deudor y viceversa (López *et al.*, 2011 p.134)

### c. La eficiencia intermedia

Esta se enfoca en el momento en el que la empresa empieza a tener problemas de financiamiento sin ingresar a una situación de falencia o concurso, busca minimizar los problemas de sub y sobreinversión, y privilegia los intereses del acreedor. Por lo tanto, si bien no será tan rígida como una eficiencia *ex ante*, buscará el control de las decisiones del deudor. Es importante resaltar que algunos autores señalan que se pueden mejorar los efectos adversos que genera enfocarse en una eficiencia *ex post* si en esta etapa intermedia se brinda una adecuada atención a las empresas que están comenzando a tener indicios de problemas financieros (López *et al.*, 2011).

En conclusión, es difícil lograr simultáneamente las eficiencias *ex ante* y *ex post*, ya que sus objetivos, al ser escogidos sin tomar en cuenta el contexto ni las metas generales que el país pretende alcanzar, pueden resultar incompatibles. Este conflicto se agudiza si todos los objetivos se vinculan al patrimonio del deudor (Flint, 2008).

Así, un sistema eficiente en general buscará la recuperación de los créditos otorgados por los acreedores y la maximización de los activos del deudor. Además, preservará las empresas viables al permitir que se reorganicen al mínimo costo posible para lo cual es imprescindible el financiamiento y liquidará las inviables (Castellanos, 2009; Flint, 2008).

#### **2.4. Dureza y flexibilidad de los sistemas concursales y su relación con la tendencia liquidativa o reorganizativa del sistema**

Los proveedores de financiamiento se clasifican teniendo en cuenta el riesgo que asumen. Por un lado, están los acreedores (inversores de deuda) y, por el otro, los accionistas (inversionistas de capital). Ambos tendrán formas y estrategias para asegurar el retorno de su inversión. Los accionistas se enfocarán en aumentar la rentabilidad de la firma mediante un buen gobierno corporativo, mientras que los acreedores utilizarán el sistema concursal como un mecanismo eficiente, entre otros, para asegurar el retorno colectivo de los créditos otorgados (finalidad del proceso). Por lo tanto, su orientación dura o flexible, liquidativa o reorganizativa, dependerá de una serie de factores y primordialmente de la intención de los acreedores (Jiménez, 2005).

Según Zipitría (2000), son Povel (1999) y White (1996) quienes por primera vez utilizan y analizan la dureza y benevolencia de los sistemas concursales, centrándose en el análisis de cláusulas contractuales. En este sentido, relacionan la “dureza” a la respuesta del sistema que, ante el fracaso empresarial y el incumplimiento generalizado del deudor, reacciona con la remoción del gerente para que los acreedores puedan liquidar la empresa. Así, Jiménez (2005) afirma que un sistema duro siempre es liquidatorio y tendrá una doble función. En primer lugar, controlará al deudor en sociedades donde el nivel de estructura patrimonial empresarial está concentrado. En segundo lugar, disuadirá *ex ante* los actos oportunistas del deudor en perjuicio de los acreedores.

Jiménez (2005), refiriéndose a Armour *et al.* (2002), señala que países como Alemania y Japón tienen una marcada tendencia liquidatoria debido a que sus gobiernos corporativos tienen una estructura patrimonial concentrada. En otras palabras, predominan empresas familiares o grupos concentrados, que es lo opuesto a las corporaciones de accionariado difundido de naciones como Reino Unido y EE. UU. En este contexto, un régimen liquidatorio donde la determinación del rumbo de la empresa en crisis depende de los acreedores equilibra la balanza respecto al poder de los accionistas y administrados al interior de las corporaciones.

Es importante señalar que, si bien en el Perú existe un régimen de patrimonio concentrado de las empresas, la realidad es muy diferente a la de Alemania o Japón, donde, por lo general, los acreedores financieros son también accionistas de las empresas. Por lo tanto, a pesar de la tendencia liquidativa de sus sistemas concursales, en esos países existe una mayor disposición por parte de sus acreedores a reflotar a aquellas empresas que están en crisis, a lo que se le suma un mayor control sobre el deudor (Jiménez, 2005; Flint, 2008).

Según Zipitría (2000), la respuesta a la pregunta de por qué un procedimiento es benévolo o duro está en las características del propio crédito de las empresas de un país, ya que intervienen en la asimetría de la información, el control de las actividades del deudor, el diseño del instrumento de recuperación de los créditos, etc. Por este motivo se puede afirmar que la naturaleza de la estructura del financiamiento de las empresas de un país tiene un rol importante en la orientación de los sistemas concursales, ya que este termina siendo el medio que los acreedores colectivamente usarán para asegurar el retorno del financiamiento otorgado (Zipitría, 2000; Jiménez, 2005).

Otro punto desarrollado por Flint (2008) y Jiménez (2005) que explicaría la orientación de un sistema concursal a favor del acreedor es el nivel de apalancamiento de las empresas. Países con empresas altamente apalancadas (altos niveles de pasivo frente al patrimonio) tendrán una tendencia liquidativa y; por lo tanto, dura con el deudor, ya que los acreedores financieros requerirán un medio efectivo y barato para controlar al deudor y asegurarse de que recuperará el financiamiento otorgado. En este contexto es importante señalar que en países como el Perú, con mercados de capitales todavía incipientes, las empresas tendrán un alto nivel de apalancamiento financiero (se usará prioritariamente el crédito bancario y, en segundo lugar, el de los proveedores).

## **2.5. La ineficacia concursal**

Al inicio del proceso concursal se presentan tres elementos que tienen por objetivo lograr “la foto del patrimonio del concursado” (Puelles, 2009) sobre la que se llevará a cabo el desarrollo del proceso. Así, la suspensión de la exigibilidad de las obligaciones, la protección patrimonial y la prohibición de los actos de disposición del patrimonio, que está compuesto, a su vez, por el periodo de sospecha y la ineficacia concursal, son los institutos con los que el sistema concursal tutela el patrimonio del deudor, ya que estos responderán por el pago de las acreencias concursadas.

La figura de la ineficacia debe entenderse mayoritariamente como la privación de los efectos de un negocio jurídico, y se divide en 02 clases: la originaria o estructural y la funcional. La causa de invalidez de la primera es que ataca su propia formación o celebración. Por lo tanto, se concluye que el negocio jurídico nunca produjo los efectos queridos por haber nacido “muerto” o “gravemente enfermo”. Este tipo de ineficacia es abordada por la legislación peruana en las instituciones de nulidad (art. 219) y anulabilidad (art. 221 del Código Civil) (Taboada, 2002). La doctrina concuerda con que estos actos carecen de validez debido a que

les faltaría un elemento, presupuesto o un requisito establecido en la Ley, o el negocio es contrario al orden público.

La segunda (funcional), por su parte, es aquella en la que la empresa nace bien, pero en el camino, por algún efecto externo, se desvirtúa, por lo que su eficacia se ve gravemente afectada. Por este motivo, la Ley otorga al agente privado (interesado) la facultad de su impugnación mediante las figuras de la resolución, rescisión y revocación (Scognamiglio, 2004). En este sentido, Cieza (2016), citando a Guissepe Stolfi, y Taboada (2002) señalan que, por la variedad de las causas que puede originar una ineficacia funcional, no puede establecerse una teoría general.

Para comprender mejor la presente investigación, es importante tener en cuenta la diferencia entre ineficacia y anulabilidad. Por un lado, en la primera el negocio es válido y sigue siéndolo después de su impugnación por disposición legal. Así, se afecta en forma definitiva la producción de sus efectos finales. Por otro lado, en la anulabilidad el negocio anulable es declarado inválido y “destruido” retroactivamente al momento de su celebración (Scognamiglio, 2004).

Es pertinente poner en relieve que Cieza (2016), al realizar una síntesis de las figuras de la ineficacia, llega a la conclusión de que la LGSC, en el artículo 19 de la Ley, se refiere concretamente a la figura de anulabilidad. Si no fuera así, los actos que el deudor realice durante el periodo de sospecha no podrían ser confirmados por la Junta de Acreedores. De manera similar, Brousset (2017), considera que este artículo hace referencia a una ineficacia de tipo estructural al faltarle un elemento de validez esencial que es la causa lícita.

Por su parte, otros autores como Puelles (2008) y Schmerler (2011) consideran que la ineficacia establecida en la LGSC se trata de una funcional, ya que el negocio, a pesar de no adolecer de un vicio en su estructura, mala fe de los contratantes ni fin ilícito de su causa puede quedar privado de sus efectos por el concurso del deudor, lo que operaría de forma similar a la “acción pauliana”. Esto se debe a que, si la validez del negocio se mantiene, un tercero de buena fe podría pasar a engrosar la fila de acreedores reconocidos.

Finalmente, la doctrina argentina, al considerar el sistema de ineficacia concursal como una especie distinta a la de invalidez, revocabilidad y rescindibilidad, le da una categoría diferenciada. En este sentido, la decisión judicial no ataca la estructura del negocio, destruyendo algún elemento para su validez, sino que le resta efectos respecto a los acreedores del deudor. Por lo tanto, para que la ineficacia concursal goce de un buen funcionamiento debe analizarse el contexto concursal específico donde los elementos del alcance del perjuicio y la

noción de fraude deben ser ejes centrales del discernimiento judicial (Junyent y Molina, 2002; Goldenberg, 2016).

En este sentido, la ineficacia concursal es un instituto jurídico que tiene una naturaleza funcional dual: sanciona los actos del deudor al exterior del proceso concursal y reconstituye su capital al interior (Puelles, 2009; Schmerler, 2011). Otros autores, en cambio, opinan que su objetivo es asegurar que los acreedores no se perjudiquen por las acciones del deudor en crisis, por lo que es importante controlar los actos de disposición sobre su patrimonio (Benavides, 2011; Bianchini, 2014). Entre otras posibles definiciones también está la de ser un castigo judicial que pretende obtener la neutralización, frente a todos sus acreedores, de las acciones que el deudor realice sobre su patrimonio (Junyent y Molina, 2002; Puelles, 2008; Schmerler, 2011).

### **2.5.1. Cómo opera**

La ineficacia concursal es, entonces, un instituto *sui géneris* que realiza un control *ex post*:

- De los actos jurídicos efectuados por la empresa en crisis antes de solicitar el inicio de un proceso concursal, fue notificado de la resolución de emplazamiento o del inicio de la disolución y liquidación. Los parámetros para la revisión de estos actos son los siguientes: i) que se refieran al desarrollo cotidiano de la actividad del empresario y ii) que perjudique su patrimonio. Esto es también denominado el primer tramo o periodo de sospecha (Art. 19.1 de la LGSC).

- De las acciones llevadas a cabo por la empresa en crisis desde que empieza el procedimiento concursal hasta el momento en el que la Junta nombre o ratifique a la administración del deudor o se apruebe y suscriba el convenio de liquidación correspondiente. Se trata de un proceso que deberá iniciarse por la acción privada del representante del deudor o un acreedor en el ámbito judicial y en el marco de un proceso sumarísimo. El juez, luego de la evaluación de los hechos, en aplicación de los supuestos normativos, procederá a declarar inoponibles a los acreedores concursados los actos de disposición cuestionados.

Como se ha advertido, la ineficacia concursal tiene por objetivo favorecer, de manera directa, la recuperación del crédito recomponiendo el patrimonio de la empresa en crisis, ya sea mediante la orden judicial de reintegro de los bienes extraídos nuevamente a la masa concursal, u ordenando el levantamiento de los gravámenes o cargas declarados ineficaces.



## **2.5.2. Principio concursal que sustenta la ineficacia concursal**

La ineficacia concursal se asienta sobre el *par conditio creditorum*, principio contemplado en el artículo VI de la LGSC, también denominado principio de proporcionalidad. Este postula que los acreedores deben participar proporcionalmente en el resultado económico de los procesos concursales. En otras palabras, propugna que se eliminen los tratos discriminatorios en el pago de los acreedores de la misma condición. Se puede decir que obliga a “igualar” a los acreedores de la misma categoría (Puelles, 2009; Junyent y Molina, 2002; Brousset, 2017).

## **2.5.3. Tramos o etapas de la ineficacia**

### **a. “Periodo de sospecha” o primer tramo de la ineficacia (Art. 19.1 de la LGSC): actos del deudor que pueden ser materia de sanción de ineficacia**

Es un “lapso” de tiempo, que se retrotrae al año anterior al inicio del concurso, sobre el que opera la revisión de los actos de disposición del deudor que afecten el patrimonio para asegurar su preservación o integridad para cubrir las expectativas de cobro de sus acreedores. (Beaumont y Palma, 2002, p.129; Benavides, 2011, p. 314; Schmerler, 2011, p. 43)

El artículo 19.1 de la LGSC especifica 04 requisitos para que un juez pueda declarar la ineficacia de un acto de disposición: i) que se califique el acto como impugnabile, ii) que su ámbito temporal se retrotraiga dentro del año anterior al inicio del proceso, iii) que el acto no corresponda al desarrollo normal de la actividad del deudor y iv) que dañe el patrimonio del deudor.

#### **a.1 ¿Qué se entiende por desarrollo normal de las actividades del deudor?**

La norma no especifica a qué se refiere con esta expresión, pero algunos autores consideran que alude a las actividades del objeto social del estatuto de la empresa (Benavides, 2011, p. 315), a las ordinarias del deudor (Beaumont y Palma, 2002) o a las del “curso ordinario de los negocios”, sentido que se condice al dado por las normas del *Banckruptcy Code* de Estados Unidos (Puelles, 2009). Sin embargo, al ser un planteamiento abierto, le otorga al juez la facultad de aplicar varios criterios para que en cada caso en particular pueda resolver si el acto de disposición materia de cuestionamiento se condice con el comportamiento temerario o en perjuicio del cobro de los prestamistas que el deudor ha venido teniendo.

## **a.2 ¿Qué es el perjuicio patrimonial?**

Es todo acto que empobrezca el patrimonio del deudor por una negociación perjudicial o que objetivamente afecta las expectativas de cobro de los acreedores. Para la legislación peruana no es necesario ni relevante tener en cuenta las intenciones de la empresa en crisis para establecer el perjuicio patrimonial dado que se considera un elemento subjetivo.

Sin embargo, existen dos situaciones relevantes sobre las que existe contradicción de criterios. Una de ellas es el caso de los actos que han causado un perjuicio patrimonial como parte de las actividades típicas, habituales y razonables del deudor, y que, por lo tanto, no deberían ser susceptibles de ineficacia. Por otro lado, están los actos de disposición que son parte del desarrollo cotidiano de las actividades de la empresa en crisis, pero que no causan perjuicio, sino que podrían acrecentar su patrimonio y beneficiar a los acreedores (Rojas, 2002; Schmerler, 2011). Esta última corresponde a una parte del análisis del presente trabajo.

Es por esta razón que varios autores coinciden, atendiendo a los criterios de evaluación de la acción pauliana del Código Civil, en que, además de sancionarse los actos de disposición del deudor realizados hasta un año antes de que inicie el proceso concursal que no sean parte del desarrollo ordinario, se debería requerir concurrentemente que el acto de disposición del deudor dañe el patrimonio y que, adicionalmente, afecte la capacidad de los acreedores para cobrar los créditos otorgados (Puelles, 2008; Junyent y Molina, 2002; Lizárraga, 2012). Esto se hace para salvar aquellas situaciones en las que el deudor puede generar actos de disposición con resultados favorables a mediano y largo plazo a favor de su patrimonio y, por ende, de los acreedores.

### **b. Actos ineficaces relacionados al “segundo tramo” o periodo de ineficacia “per se” (Art. 19.3)**

El segundo supuesto, regulado por el artículo 19.3 de la LGSC, corresponde a todos los actos realizados durante el “segundo tramo” (Schmerler, 2011) del “periodo de sospecha” o de ineficacia *per se* (Puelles, 2008). Este lapso transcurre desde que empieza el proceso concursal hasta que la junta decida el destino del deudor, ya sea por un régimen de reestructuración o liquidación de la empresa concursada.

En esta etapa, el deudor conoce el inicio del proceso concursal (ya sea por haberlo iniciado o haber sido notificado por un acreedor) y espera la ratificación o cambio de su administración. La norma exige un comportamiento de tutela del deudor sobre su propio patrimonio (Puelles, 2008; Junyent y Molina, 2002).

Es relevante mencionar que la LGSC, en la modificación efectuada por el primer artículo de la Ley N°28709 (2006), introduce la presunción legal que los ocho (8) actos de disposición detallados en su artículo 19.3 son llevados a cabo para perjudicar la masa patrimonial, lo que a su vez daña la expectativa de cobro de los acreedores (Schmerler, 2011, p. 56). En este sentido, la norma pasa de una potencialidad de que la ineficiencia sea declarada a la obligación de que el juez lo haga según lo establecido en el artículo 19.3, situación que denota la tendencia evolutiva de la Ley concursal a la “dureza” hacia el deudor.

El artículo 19.3 detalla ocho supuestos en los que el juez deberá declarar la ineficacia de los actos del deudor:

- “Todo pago anticipado por obligaciones no vencidas, cualquiera sea la forma en que se realice”
- “Todo pago por obligaciones vencidas que no se realice de acuerdo con la forma pactada o establecida en el contrato o en el título respectivo”.

Estos supuestos se condicen con el principio de *par conditio creditorum*, que prohíbe el trato discriminatorio de acreedores iguales (Junyent y Molina, 2002, p. 182-183). El juez debe evaluar estos pagos con los que posibiliten a la empresa en crisis continuar el curso habitual de su negocio, evitando de esta forma que se dé el caso de que se pague una suma importante a un acreedor en perjuicio de los otros (Puelles, 2008, p. 300).

- “Los actos y contratos a título oneroso, realizados o celebrados por el insolvente que no se refieran al desarrollo normal de su actividad”. Este es el denominado “cajón de sastre” que admite las acciones de la empresa en crisis sean sancionadas de ineficacia sin importar si perjudicó su patrimonio y el cobro de los créditos otorgados, lo que desincentiva las transacciones destinadas a su financiamiento.

- “Las compensaciones efectuadas entre obligaciones recíprocas entre el deudor y sus acreedores”. Esta normativa se justifica por sí misma al ser la compensación el pago por la extinción de obligaciones (Artículo 1288 Código Civil).

- “Los gravámenes constituidos y las transferencias realizadas por el deudor con cargo a bienes de su propiedad, sea a título oneroso o a título gratuito”. Esta parte de la norma, si bien se justifica en la prevención del comportamiento “oportunista” de los acreedores, impide la garantía por un nuevo crédito necesario para la ejecución de un proceso de reorganización, con lo que frustra de antemano toda iniciativa para el financiamiento de la empresa en crisis (Schmerler, 2011; Puelles, 2008).

- “Las garantías constituidas sobre bienes del deudor, dentro del plazo referido, para asegurar el pago de obligaciones contraídas con fecha anterior a éste”. Esto se realiza con el fin de garantizar que la posición de los acreedores no sea alterada con el inicio del proceso concursal (Junyent y Molina, 2002, p. 194-199). Sin embargo, en nuestra legislación, existe la salvedad de la garantía constituida dentro del periodo concursal (artículo 74.8 de la LGSC)<sup>5</sup> y; por lo tanto, no debería ser materia de la sanción de ineficacia (Schmerler, 2011).

- “Las ejecuciones judiciales o extrajudiciales de su patrimonio, desde la difusión del concurso”. Esto se debe a que las resoluciones judiciales no pueden implicar una novación implícita ni otorgar al crédito una situación jurídica diferente a la que tenía antes del inicio del concurso en detrimento del universo de acreedores (Junyent y Molina, 2002, p. 191-193; Schmerler, 2011).

- “Las fusiones, absorciones o escisiones que impliquen un detrimento patrimonial”. Es relevante advertir que este es el único inciso en el que no es suficiente que ocurra una fusión o escisión, ya que la norma exige prueba de que la misma ha causado un detrimento patrimonial (Beaumont y Palma, 2002, p. 128-129).

### **2.5.5. Características y funcionamiento de la ineficacia concursal en Argentina y Colombia.**

#### **a. La ineficacia concursal en la Argentina:**

La Ley de concursos y quiebras N°24522 busca sancionar los actos de disposición del deudor que cumplan con dos características fundamentales: que causen perjuicio al patrimonio y a los acreedores. Estos tienen que haber ocurrido durante el “periodo de sospecha”, un lapso retroactivo de 02 años contabilizados desde la fecha inicial de cesación de pago.

La declaración de ineficacia en Argentina, que también es de carácter judicial, es solicitada ante el juez de la quiebra respectiva por el síndico o un acreedor y cuenta con un plazo de vencimiento de 06 meses contados desde el inicio de la quiebra del concurso (inicio del proceso concursal) (Lizárraga, 2017). Una característica relevante en la revisión judicial es el conocimiento del tercero sobre la suspensión de pagos de la empresa en crisis. Otra es que,

---

<sup>5</sup> Sin embargo, la resolución N°0226-2016-SCO-INDECOPI del 26.05.2106 señala que las garantías constituidas sobre los bienes del deudor que fueron generadas durante el proceso de liquidación en marcha se encontrarán excluidas del fuero de atracción concursal (Art.74.6 LGSC) siempre y cuando acrediten que han sido deudas “necesarias” para la continuación de las actividades como liquidación en marcha de la empresa. En caso contrario, dichas garantías se perderán y el financiamiento pasará a ser un crédito “quirografario” (sin garantía) de 5to orden de preferencia.



a fin de fomentar la participación de los acreedores, si se declara la ineficacia a instancia de un acreedor, el juez ordenará el resarcimiento de los gastos en los que hubiera incurrido y gozará de una preferencia especial sobre los bienes reintegrados a la masa que va entre un tercio y un décimo del valor recuperado, con el límite del valor del crédito (Lizárraga, 2017; Junyent y Molina, 2002).

#### **b. La ineficacia concursal en Colombia:**

La Ley de insolvencia de la República de Colombia N°1116 del 27 de diciembre del 2006 en sus artículos 74 y 76 establece los requisitos legales para la recomposición del patrimonio del deudor. Cuenta con dos “periodo de sospecha”: uno fijo de retracción de dieciocho (18) meses que es aplicado para los actos del deudor a título oneroso y otro excepcional de veinticuatro (24) meses aplicados para los actos de disposición a título gratuito, periodos retroactivos contados desde el comienzo de la reorganización o liquidación judicial. Asimismo, cuenta con un periodo de 06 meses de retracción para la revisión de las modificaciones estatutarias que determinen la disminución del patrimonio del deudor o modifique el régimen de responsabilidad de los socios o representantes del deudor (Lizárraga, 2017; Salazar, 2009).

Una característica particular es que el juez concursal, promotor, liquidador o acreedores pueden iniciar la acción revocatoria. En el caso de estos últimos, su legitimidad dependerá del perjuicio directo que experimenten con el acto de disposición patrimonial del deudor. Al igual que la legislación argentina, el acreedor que impugne un acto del deudor tiene como incentivo una preferencia de hasta el 40% del valor del bien reintegrado para el cobro de sus créditos.

## **2.6. Derecho Concursal en el Perú**

### **2.6.1. Realidad empresarial peruana**

Como se ha adelantado, el sistema concursal peruano se asienta sobre el Análisis Económico del Derecho, por lo que sus características han sido modeladas a partir de él (Flint, 2008; Merino, 2008). Atendiendo a la advertencia de Zipitría (2000), un sistema concursal no puede estudiarse en abstracto. Por lo tanto, es necesario conocer el contexto de la realidad en la que debe funcionar, así como el sistema de instituciones con las que el diseño de la norma debe interactuar. Entonces, se propone, primero, reconocer el contexto y la realidad de la estructura del sistema empresarial peruano y, segundo, revisar el nacimiento y evolución de la norma concursal para tener una perspectiva más amplia e interpretar los resultados de la evaluación a realizar.



### **a. La estructura empresarial en el Perú**

Según el INEI (2019), en el 2018 había 1,079,935 empresas en el Perú. De ellas, el 95.8% (alrededor de 1,034,727 empresas) estaba conformado por microempresas, mientras que el 4.2% restante estaba compuesto por las demás. Por su parte, el sector de las medianas y grandes empresas equivalía apenas a unas 5,437 firmas del total (p. 60).

Esta estructura se intensificó a través del tiempo, ya que, de acuerdo con el Ministerio de la Producción (PRODUCE) (s.f.), en el 2020 las MiPymes conformaron el 99.5% de las firmas formales en el país. A su vez, el 95.2% de esa cifra estaba constituido por microempresas, el 4.1% por empresas pequeñas y apenas el 0.2% por empresas medianas. Una explicación de ello la brinda Jorge Toyama en una entrevista con Castillo (2020), quien señala que la predominancia de las microempresas en el Perú tiene que ver con el hecho de que los costos laborales se incrementan significativamente en el siguiente segmento empresarial. Por ejemplo, estas tienen que pagar a Essalud y otorgar 15 días de vacaciones pagadas a los trabajadores, mientras que las grandes tienen que pagar un mes de vacaciones, una CTS completa y una gratificación al año a cada uno, además del pago a Essalud. Por lo tanto, se considera que el sistema desincentiva la expansión y crecimiento empresarial.

Es pertinente mencionar que, según PRODUCE (2021), en el 2020, durante la crisis del Covid-19, las MiPymes se redujeron en más del 25%, con lo cual se perdieron cerca de 788 mil empleos. Con respecto a las micro y pequeñas empresas (MYPES), la Sociedad de Comercio Exterior del Perú (ComexPerú) (s.f) afirma que en ese año su número cayó en 48.8% y la informalidad aumentó hasta alcanzar el 85% (pp. 2, 5). Como resultado, más de tres millones de peruanos cayeron en la pobreza (Fowks, 2021), entre ellos más de un millón de niños según el Fondo de las Naciones Unidas para el Desarrollo (UNICEF, por sus siglas en inglés) (s.f.). Asimismo, se perdieron un millón y medio de trabajos y el ingreso familiar se redujo en casi un 11% (Ibídem). De acuerdo con ComexPerú (s.f), el índice de capacidad formal de las MYPES disminuyó en 2.1% a raíz de la crisis sanitaria (p. 24). Estas cifras muestran que, en el contexto actual, se ha vuelto más difícil la supervivencia de las empresas en el Perú.

## **b. La informalidad en el Perú**

Loayza (2008) define a la informalidad como un sector conformado por un grupo de firmas, asalariados y quehaceres que funcionan en la periferia de las leyes que conducen la actividad económica, por lo que ser parte de él implica no solo evadir impuestos y el régimen normativo, sino también quedar sin la protección estatal (p. 44). Como ocurre a los márgenes de la normatividad, es difícil medirla con precisión, por lo que podría describirse como una “variable latente no observada”. Sin embargo, podemos aproximarnos de manera sólida a ella mediante el uso de indicadores como el índice de Schneider sobre la economía subterránea, el índice de libertad económica realizado por la Fundación *Heritage*, la incidencia del autoempleo y la proporción de la población económicamente activa que no aporta al sistema de pensiones (pp. 44-45).

Según el INEI (2020), el sector informal produce poco menos del 20% del Producto Bruto Interno en el Perú y ocupa el 52.7% del empleo (p. 55), por lo que tiene baja productividad. Respecto al empleo, en el 2019 apenas el 31% en la economía total era formal, mientras que el 16% representaba empleo informal en el sector formal (por ejemplo, personas que trabajan en una empresa formal, pero que no están en planilla) y el 53% correspondía a empleo informal en el sector informal (p. 80). Dicho esto, según La Porta y Shleifer (2014), el crecimiento de un país proviene principalmente de las empresas formales, que aumentan con el desarrollo económico (p. 10). En este sentido, es importante cuidarlas y ayudarlas en los momentos de crisis para que sigan contribuyendo tributariamente y generando empleo formal (Deléchat y Medina, 2020).

Como Bruhn y McKenzie (2013) y La Porta y Shleifer (2014) señalan, las empresas informales raramente pasan a ser formales por más que se bajen los costos de registro, se simplifiquen los procesos y se facilite la otorgación de créditos. Por lo tanto, desarrollar políticas integrales que promuevan el crecimiento del sector formal, especialmente en los países emergentes como el Perú, es muy importante. Así, no solo los individuos gozarán de mayor protección legal (Nataraj, 2016), sino que aumentará la productividad agregada (McCraig, 2015).

## **c. Estructura de propiedad accionaria en las empresas peruanas**

Es importante tener en cuenta para el análisis de la tendencia liquidativa del sistema concursal peruano que la estructura de la propiedad (accionariado) de las empresas está concentrada. Esto significa que las firmas en el Perú cuentan con un grupo reducido de

propietarios que mantiene un control total sobre la empresa a nivel de acciones y en la administración, ya que, por su propia estructura, tanto los gerentes como los directores son de la misma familia o colocados por sus miembros (Jiménez, 2005). Por este motivo se dice que tienen un control concentrado sobre la empresa, por ende, mayores incentivos para tomar acciones en beneficio propio que pueden causar perjuicio a sus acreedores. Con esto se explica la necesidad que tienen estos últimos de usar medios de control sobre los deudores, lo cual puede ser caro y complejo (Zipitría, 2000; Jiménez, 2005). En este sentido, una tendencia liquidativa se convierte en un “instrumento de disciplina empresarial” que garantiza un control eficiente y barato del deudor (Jiménez, 2005).

#### **d. Estructura de los créditos en las empresas peruanas**

En primer lugar, se debe tener en cuenta que en el Perú no se ha desarrollado un mercado de capitales, por lo que no existen empresas con una estructura de accionariado difundido como en Reino Unido y EE. UU. En esos lugares, la mayoría de las firmas cotizan en el mercado bursátil, por lo que es frecuente que los acreedores (bancos) terminen siendo accionistas de sus deudores. Así, no son necesarios sistemas tan duros para el control de los deudores, y, en el caso de que estos ingresen a un proceso concursal, los acreedores privilegiarán una reorganización antes que una liquidación. El financiamiento de las empresas peruanas, en cambio, procede tradicional y principalmente de la banca y, en menor medida, de sus proveedores (Jiménez, 2005; Flint, 2008).

Para el 2005 más del 70% de las operaciones financieras del país se concentraban en 3 bancos (Jiménez, 2005); mientras que para el 2007 el 73.30% de los créditos concursales reconocidos a nivel nacional, en 4 (Flint, 2008). Estas cifras demuestran que la deuda peruana tiene una estructura altamente concentrada, lo que determina que se aplique en el país un sistema concursal “duro” como mecanismo de amonestación (*ex ante*) a los accionistas-gerentes. Así, se les advierte con anticipación que, de no retornar los créditos recibidos, se enfrentarán con la liquidación y posterior quiebra de su empresa (Jiménez, 2005).

Al darse el financiamiento de las empresas peruanas principalmente vía endeudamiento en lugar de vía aportes de capital, estas se encuentran altamente apalancadas con créditos bancarios (Flint, 2008). Esta característica fundamental, que no se ha tenido en cuenta al momento de legislar, hace que la Ley concursal peruana tenga un incentivo perverso para liquidar empresas viables, ya que, al tener mayor nivel de deuda que de capital, se considera que son insolventes (Ar. 24.2 LGSC), lo cual es un error, como se explica a continuación.

Para explicar el planteamiento anterior, Jiménez (2005) se vale de la teoría de Michael C. Jensen (1989). Así, pone de ejemplo a dos empresas: A y B. Ambas tienen igual valor, pero estructuras de capital distintas. Mientras la primera tiene una deuda muy superior a su patrimonio, la B tiene una estructura de financiamiento tradicional. En otras palabras, su patrimonio es igual o mayor a la deuda. Debido a su diferente naturaleza, la deuda de A<sup>6</sup> probablemente supera su capital, por lo que contablemente podría señalarse, erróneamente, que se trata de una empresa inviable y, por lo tanto, candidata para ser liquidada. Sin embargo, se ha probado que empresas altamente apalancadas pueden ser perfectamente viables debido a que el valor en marcha del negocio (“punto de equilibrio”) se encontraría cerca a su “punto de insolvencia”. Es por esta razón que Flint (2008), Castellanos (2009) y Jiménez (2005) consideran que la mejor manera de valorar una empresa es por su valor de negocio en marcha en lugar que sus cifras contables o calculando el valor de su patrimonio.

### **2.6.2. Evolución del sistema concursal peruano**

A raíz de la agenda trazada por el Consenso de Washington<sup>7</sup>, varios países latinoamericanos introdujeron transformaciones a sus marcos jurídicos e institucionales para liberalizar sus mercados y minimizar la presencia del Estado (Tassano, 2011). El Perú se une a esta tendencia luego del golpe del 05 de abril de 1992, y como resultado se introduce un nuevo marco institucional, jurídico y económico. Así, en noviembre de ese año, bajo el Decreto de Ley N°25868, se crea el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi), un organismo autónomo encargado de proteger el mercado (Ibídem).

Se señala que el razonamiento económico ha sido constante en el Indecopi. Así en la resolución de las controversias relacionadas con la competencia desleal, la protección al consumidor, la propiedad intelectual y Derecho Concursal prevalecen los criterios del AED (Merino, 2008 p.12). Asimismo, con fecha 28, publicada el 30 de diciembre de 1992, se crea y promulga la Ley N°26116, también conocida como “Ley de Reestructuración Empresarial”.

---

<sup>6</sup> Desde un principio se podría suponer que la deuda de la empresa A superó a su capital, situación que se vuelve muy frecuente en un mundo globalizado como el actual.

<sup>7</sup> En resumen son 10 medidas -objetivos sobre las que se proponía la implementación de las reformas jurídicas e institucionales, entre las principales tenemos: a) Liberar el comercio eliminando los controles del Estado, así como la protección de las industrias internas; b) Privatización generalizada de las empresas del Estado; c) Desregular los mecanismos para el empleo (flexibilidad en lo laboral), ya que el Perú era una de los países más regulados en materia laboral del mundo; d) Disciplina fiscal, que se traduce en reducción de gastos; e) Reducción de impuestos directos sobre la renta, aumento de impuestos regresivos (impuestos indirectos); f) Liberalización de las tasas de interés, que ahora serán determinadas por el mercado; g) Garantía sobre los derechos de propiedad; h) Liberación de las inversiones extranjeras (Berumen, 2009; Reyes y Martín, 2019).



Con ella, según Beaumont y Palma (2002), quedaron atrás los “60 años de vigencia de la Ley de Quiebras” (1932-1992).

Sin embargo, debido a diversas dificultades en la aplicación de la norma, el 20 de setiembre de 1996, durante la presidencia de Alejandro Toledo, se promulga el Decreto Ley Nro. 845. Este fue modificado el 01 de noviembre de 1999 por el Texto Único Ordenado del mismo D.L 845, que fue vigente hasta la promulgación de la Ley Nro. 27809, también conocida como la Ley General del Sistema Concursal (LGSC). Esta fue publicada el 08 de agosto del 2002 y entró en vigor en octubre del mismo año.

Posteriormente, con motivo del Acuerdo de Promoción comercial con Estados Unidos, el Poder Legislativo, mediante la Ley N°29157, otorgó facultades al Ejecutivo (bajo el último gobierno de Alan García Pérez) a fin de legislar sobre diversas materias para facilitar el intercambio comercial. En ese sentido, se promulgaron 98 decretos, entre ellos el N°1050 (2008), que modificó el objetivo de la norma concursal en forma radical para que se oriente únicamente a favor de la “recuperación del crédito mediante la regulación de procedimientos concursales que promuevan la asignación eficiente de recursos a fin de conseguir el máximo valor posible del patrimonio del deudor” (Artículo 1 Modificación del Artículo I del Título Preliminar de la LGSC). Con ello se dejaron de lado los tres objetivos del sistema concursal: 1) La permanencia de la unidad productiva, 2) la protección del crédito, y del 3) patrimonio de la empresa.

Según Bullard (2018), con la promulgación de estas nuevas leyes se establece el criterio economicista de eficiencia como una forma precisa y técnica de maximizar los resultados de los procesos concursales. Sin embargo, para Merino (2008) la promulgación de este compendio de normas ratificó que detrás del Indecopi y del Derecho Concursal se encuentra la filosofía del Análisis Económico del Derecho con sus elementos de eficiencia y racionalidad, que dejan de lado otros criterios como el de equilibrio y equidad.

#### **a. Definición, alcances, objetivos finalidad del sistema concursal peruano**

Desde la modificación realizada por el artículo 1 del Decreto Legislativo N°1050, el objetivo de la LGSC peruano (Artículo I del Título Preliminar) es la recuperación del crédito, lo que ratifica la protección exclusiva al acreedor. Con ello se pretendía beneficiar a todas las empresas del sistema mediante un menor costo del crédito.

Teniendo en cuenta que la crisis del deudor se origina porque su patrimonio no cubre los créditos generados, la Ley pretende promover que la asignación eficiente de los recursos y maximizar el valor del patrimonio del deudor (Flint, 2008; Beaumont y Palma, 2002). Para ello



pone en manos de los acreedores la decisión del destino de la empresa. Con ello, la decisión sobre su viabilidad será por su acuerdo (Artículo 53.1 LGSC), con lo que se sella el carácter eminentemente privatista del sistema concursal peruano (Flint, 2008).

En cuanto al objetivo de los procesos concursales, el artículo II del Título Preliminar de la LGSC señala que esta se restringe a propiciar un ambiente propicio para que deudores y acreedores negocien, además de reducir los costos de transacción, ya sea a través de un acuerdo de reorganización empresarial o la liquidación de los activos.

#### **b. Principios del sistema concursal peruano**

La LGSC recoge los siguientes principios que guían el procedimiento concursal:

- Principio de universalidad: Según el artículo IV del Título Preliminar de la LGSC, este implica que los acreedores tendrán la totalidad del patrimonio del deudor para cobrar sus créditos. No obstante, existen excepciones, como son las prendas globales, los *warrants* o fideicomisos constituidos antes del inicio de los procesos concursales.
- Principio de colectividad: Según el artículo V del Título Preliminar de la LGSC, en el procedimiento concursal peruano debería primar el interés colectivo de los acreedores por encima del individual. Así, el sistema debería buscar la participación de todos los acreedores y su beneficio, principio que no se cumple como se verá más adelante.
- Principio de proporcionalidad o el *par conditium creditorum*: Según este principio, los acreedores de un mismo orden de preferencia participan proporcionalmente de las pérdidas o ganancias del proceso concursal.

#### **c. Participación del Estado como promotor del proceso concursal a través del Indecopi**

Como se ha señalado, el procedimiento concursal peruano es privatista. Por lo tanto, la presencia del Indecopi mediante la Comisión de Procedimientos Concursales es restringida. El Indecopi interviene en todo el procedimiento para el acogimiento al concurso, solicitando al deudor y poniendo a disposición de los acreedores toda la información relevante para la toma de decisión sobre el destino del deudor. Además, tiene un papel activo en todo lo relacionado al reconocimiento de los créditos según el orden de prelación establecido en la Ley. En una segunda etapa, en cambio, es la Junta de Acreedores quien asume el rol protagónico y definitivo sobre el destino del deudor (Flint, 2008).

En el artículo X del Título Preliminar de la LGSC, el Estado peruano, mediante Indecopi, se atribuye un rol de promotor cuya principal función en los procedimientos concursales se restringe a facilitar la negociación entre acreedores y deudores, especificando el pleno respeto a las decisiones adoptadas por los acreedores como expresión de la autonomía privada.

En el Perú, la jurisdicción de los procesos concursales es eminentemente administrativa. En este sentido, Indecopi es la autoridad administrativa que, a través de la Comisión de Procedimientos Concuriales, como primera instancia, y la Sala de Defensa de la Competencia del Tribunal del Indecopi, como segunda, se instituye como la autoridad concursal que resolverá las cuestiones que se deriven de la tramitación de los procesos (Decreto Legislativo N°807).

Sin embargo, a pesar de lo señalado en la LGSC, que dispone su aplicación preferente ante cualquier otra norma, dada la restricción de la jurisdicción que tiene el Indecopi en temas concursales, es necesaria la participación del Poder Judicial. Por ejemplo, como se ha señalado antes, el juez ordinario en lo civil será el único competente para declarar la ineficacia de los actos de disposición del deudor, así como la quiebra y emisión de los certificados de incobrabilidad de los “deudores fallidos” (artículo 99 y 100 de la LGSC).

Finalmente, de acuerdo con el título VI de la LGSC, la Comisión de Procedimientos concursales se encarga de regular, fiscalizar y sancionar a las entidades administradoras y liquidadoras. Estas deberán registrarse ante la Comisión cumpliendo una serie de requisitos (Artículo 120.2 de la LGSC).

#### **d. Tipos de procedimientos concursales en la Ley General del Sistema Concursal (LGSC)**

El sistema concursal peruano establece 02 tipos procedimientos: el ordinario, del que se ocupa en el título II, y el preventivo, que corresponde al título IV de la norma. Según lo dispuesto en el artículo 23, el primero puede ser iniciado por acogimiento del deudor o a solicitud del acreedor. El segundo, en cambio, solo es iniciado a solicitud del deudor interesado (artículo 23). A continuación, se explicará de manera resumida cada uno de ellos.

#### **d.1. Procedimiento concursal preventivo**

La finalidad del procedimiento preventivo, como su nombre lo indica, es prevenir la situación de crisis inminente que pudiera afectar a la empresa. Para ello, el deudor viable presentará a los acreedores un Acuerdo Global de Refinanciación (AGR) para reprogramar los pagos de sus acreedores y que la empresa pueda superar las dificultades financieras temporales por las que está pasando. Si el AGR no es aprobado por la junta, la Comisión del Indecopi emitirá una resolución disponiendo el inicio del Procedimiento Concursal Ordinario. Para ello, será necesario contar con más del 50% del total de los créditos reconocidos o asistentes en los cuales los acreedores podrán reestructurar o liquidar al deudor. De otro lado, el Artículo 110 señala que el incumplimiento del AGR originará la resolución automática del mismo, por lo que cualquier acreedor recobrará las posibilidades de ejecutar legalmente el cobro de sus créditos.

#### **d.2. Procedimiento concursal ordinario**

En relación con el procedimiento ordinario, el artículo 24 establece dos circunstancias que el deudor debe acreditar para su acogimiento: a) que presente pérdidas acumuladas superiores a la tercera parte del capital pagado (deducidas las reservas); o que, b) en periodo mayor a 30 días calendario, más de la tercera parte del total de sus obligaciones se encuentren vencidas. Cuando los acreedores solicitan el inicio del procedimiento, el artículo 26 de la LGSC señala que estos pueden hacerlo en tanto cuenten con créditos superiores a 50 Unidades Impositivas Tributarias (UIT) que en los siguientes 30 días a su vencimiento no hayan sido pagados.

Iniciado el proceso ordinario, se difunde el proceso (artículo 32 de la Ley) mediante la debida publicación en el Diario Oficial El Peruano. La finalidad es que los acreedores soliciten que sus créditos se reconozcan según los requisitos y procedimiento determinados en los artículos 37 y 38. Estos serán realizados mediante una resolución emitida por la Comisión en la cual se consigna el origen, legitimidad y cuantía respectiva. Así, se les asigna un orden de preferencia fijado en el artículo 42 según la naturaleza del origen de los créditos invocados, sobre los cuales el deudor es emplazado para que exprese su posición. El artículo 39 señala el procedimiento para el reconocimiento de créditos laborales, los emitidos por autoridad judicial, arbitral y las reconocidas expresamente por el deudor.

Según el Artículo 42, en el primer orden de prelación se reconocen créditos de origen laboral (remuneraciones y beneficios, aportes al Sistema Privado de Pensiones o los otros regímenes provisionales), mientras que en el segundo se ubican los alimentarios. En el tercero

están los créditos garantizados en tanto que esta garantía o medida cautelar haya sido constituida o trabada con anterioridad a la difusión del proceso concursal. En el cuarto están los créditos de origen tributario del Estado y, finalmente, en el quinto se encuentran los que no están comprendidos en los demás órdenes de preferencia.

Para Flint (2008), el proceso de reconocer los créditos es vital para conocer la composición real del universo de los créditos de un acreedor, que en la junta correspondiente determinará la viabilidad del deudor y, consecuentemente, su destino: reestructuración o liquidación ordenada (Artículo 51 y 53 de la LGSC).

### **c. Orientación del sistema concursal peruano**

Como se ha señalado, el sistema concursal peruano, a pesar de contar con un procedimiento para la reestructuración, tiene una marcada tendencia liquidativa. En este sentido, se trata de un sistema duro con el deudor que ha terminado por afectar la participación en general de los agentes del mercado. Algunos elementos que definen su tendencia liquidativa son los siguientes:

a. Presenta problemas normativos para definir y diagnosticar adecuadamente una empresa viable. En este punto Jiménez (2005) advierte, en primer lugar, que la norma no contempla adecuadamente la viabilidad de empresas altamente apalancadas en el contexto de un mundo globalizado, sino que, por el contrario, genera un incentivo perverso para su liquidación. Así, la norma pretende forzar la evaluación de estas nuevas empresas con criterios que sirven para evaluar las tradicionales en las cuales el punto de insolvencia y su inviabilidad coinciden y está dado por la absorción del capital por sus deudas.

b. De otro lado, se ha visto que en el Perú la decisión sobre el destino del deudor recae por completo sobre los acreedores, pero la norma no exige que dicha decisión se sustente sobre informes técnicos que evalúen la viabilidad de una empresa de manera objetiva sobre el valor de esta como negocio en funcionamiento. En lugar de ello, priman los criterios contables que no suelen reflejar la potencialidad de una empresa para sobrevivir en el mercado (Flint, 2008).

c. En contextos como el peruano donde existen estructuras de deuda y patrimonio concentradas, la normativa concursal es usada por los acreedores como instrumento disuasivo (*ex ante*) barato contra sus deudores, ya que advierte al deudor claramente que, de no pagar los créditos que le fueron otorgados, será liquidado en un proceso concursal. Con ello no solo será desplazado de la administración, sino que las acciones del propietario

serán depreciadas hasta “cero” con lo que perderán toda la inversión empresarial (Jiménez, 2005; Flint, 2008).

d. La norma concursal tiene claros desincentivos para el financiamiento de una empresa en crisis financiera o en reestructuración. Así, los acreedores no tendrán disposición de otorgar financiamiento a pesar de la viabilidad de la firma no tendrá un tratamiento diferenciado en un eventual proceso de liquidación. Es más, hay graves desincentivos como, por ejemplo, “el fuero de atracción concursal” (Art. 74.6 LGSC), que se da frente a créditos generados durante el proceso de reestructuración que pasan a engrosar el 5to orden de preferencia. Otro ejemplo es el artículo 42.1 de la LGSC por el cual, ante un proceso de liquidación, quedarán fuera del tercer orden de preferencia todas las garantías constituidas luego de la publicación del inicio del proceso<sup>8</sup>. Por lo tanto, estos créditos también engrosan el 5to orden de preferencia, que, como ya se sabe, no tiene posibilidad de recuperación (Puelles, 2008).

e. Se ha visto cómo la concentración del financiamiento de las empresas en 4 bancos (bloque financiero) las vuelve vulnerables al estar altamente apalancadas. Por lo tanto, esos 4 bancos tendrán incentivos para generar un comportamiento estratégico para castigar a los deudores que no cumplan a través de su liquidación. Así, se genera un efecto disuasión *ex ante* a las empresas para cumplir o negociar fuera del sistema concursal (Jiménez, 2005; Flint, 2008).

f. Los poderes absolutos de los acreedores que votan conjuntamente e imponen sus intereses por su peso generalmente son a favor de la liquidación. En este sentido, vemos que el *Chapter* 11 del Código de Quiebras de Estados Unidos permite que el juez concursal intervenga a fin de forzar una reestructuración si la empresa tiene viabilidad probada (Barclay, 2005). En el Perú, en cambio, nadie, salvo la Junta de Acreedores, puede opinar sobre la viabilidad de una empresa<sup>9</sup>. Por lo tanto, ni el deudor ni los acreedores pueden solicitar la revisión de las decisiones que esta tome porque no existe un órgano jurisdiccional que impida comportamientos estratégicos de los agentes por incentivos perversos que la norma pueda tener (Jiménez, 2005; Puelles, 2009; Flint, 2008).

g. Finalmente, aunque no menos importante, es el hecho de que el diseño de la LGSC desincentiva las reestructuraciones encareciendo los costos. Así, es más ventajoso

---

<sup>8</sup> Se debe advertir el tratamiento del artículo 74.8 de la LGSC a los créditos brindados para la liquidación en marcha, el cual fue modificado y restringido por la resolución N° 0226-2016-SCO-INDECOPI del 26.05.2016

<sup>9</sup> Jiménez (2005) con respecto al poder de la Junta de Acreedores señala que, en el caso de que se tuvieran pruebas de la viabilidad de una empresa, nadie podría revertir la decisión de la junta si esta hubiera optado por su liquidación.



para los acreedores financieros reestructurar una empresa por fuera del sistema concursal que someter a su deudor a concurso (Jiménez, 2005).



## CAPÍTULO III: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

### 3.1. Contexto del problema de investigación

Con la promulgación de la Ley de Reestructuración Empresarial N°26116, “quedaron atrás los 60 años de vigencia de la Ley de Quiebras” (1932-1992) (Beaumont y Palma, 2002), que exigía que las obligaciones se pagaban prioritariamente mediante la liquidación de los activos del deudor (Castellanos, 2009). Más adelante, con la publicación de la Ley N°27809 en el 2002 se dio un cambio de filosofía que se profundizó en el 2008 con la Ley N°1050. Según Bullard (2018), la introducción de estas nuevas leyes asentó el criterio economicista de eficiencia como una forma precisa y técnica de maximizar los resultados de los procesos concursales. Así, su objetivo pasó de procurar “la permanencia de la unidad productiva, la protección del crédito y el patrimonio de la empresa” (Art. 1 LCGC) a únicamente la recuperación del crédito. Con la determinación de un único objetivo se consideró que se corregiría el rumbo de la Ley y se evitarían así los esfuerzos sin sentido que implicaba tener una “múltiple personalidad” o “tres nortes” (Ezcurra y Solís, 2002; Castellanos, 2009).

Han transcurrido 29 y 18 años desde la promulgación de las Leyes N°26116 y N°27809, respectivamente, y la evolución del sistema privatista ha seguido una tendencia liquidativa. Simultáneamente, surgen justificaciones y cuestionamientos desde dos tendencias académicas (liberales y tradicionalistas) aparentemente irreconciliables (Baird, 2002). Por un lado, está la posición del AED. Respecto a ella, Baird (2002), Ezcurra y Solís (2002), Bullard (2018), Castellano (2009) y Carrasco (2020) manifiestan que las empresas concursadas deben regirse en base a las mismas reglas que funcionan para el mercado. Así, un elevado número de liquidaciones se interpreta como resultado de la eficiencia del sistema, ya que se considera que es más eficiente esta opción que la reestructuración de empresas insolventes. Castellano lo resume de la siguiente manera: “Esto quiere decir que el sistema no debe proteger a las empresas, salvar los puestos de los trabajadores, paliar la crisis económica de la industria nacional u otros afines, que, sin dejar de ser importantes, corresponden a otras políticas públicas” (Castellanos 2009. p. 211).

De otro lado, Zipitría, (2000), Jiménez (2005), Flint (2008), López *et al.* (2011) y Puelles (2009) señalan que no puede ser eficiente un sistema concursal que cada año acentúa su tendencia liquidativa. El impacto de la desaparición de una empresa siempre se refleja en su entorno bajo el “efecto dominó”. Esto sucede debido a que las empresas son realidades económicas, jurídicas y sociales cuyo destino trasciende de lo privado hacia la sociedad

(Raspall *et al.*, 2014). Por lo tanto, resulta importante no solo el marco institucional en el cual la norma concursal es “trasplantada”, aunque Merino (2008) considere que sea una recepción normativa, sino también la estructura empresarial y naturaleza de la deuda de las empresas peruanas (Jiménez, 2005). Ello se debe a que, a pesar de su diseño vanguardista y buena redacción, pueden resultar ineficientes si se aplican en mercados emergentes como el peruano (Merino, 2008).

En ese contexto, los primeros hallazgos de este trabajo muestran que en los últimos 05 años se presentaron a nivel nacional en promedio 43 solicitudes para el inicio del concurso y solo se reestructuraron 03 por año. Nótese que esta cifra es aún menor debido a que menos del 2.5% de las empresas concluyeron el proceso de reestructuración entre 1993-1999 (Ezcurra y Egúsqiza, 2002), lo que implica que en el Perú casi no se dan las reestructuraciones.

Se ha encontrado pocos estudios que revisen a profundidad las causas y efectos de la tendencia liquidativa del sistema (Jiménez 2005; Escurra 2002 y Egúsqiza; Flint, 2008) y su falta de uso. Tampoco se han encontrado estudios que analicen con datos de la realidad el nivel de recuperación de los créditos logrados durante la vigencia de las leyes N°26116 (1993-2001) y N°28907 (2002-2010). Por lo tanto, corresponde realizar dicho análisis para verificar, en primer lugar, si la norma ha cumplido con su objetivo de recuperación del crédito (si ha sido eficiente o no) y, en segundo lugar, cómo el resultado ha impactado en la tendencia liquidativa y en el no uso del sistema.

La hipótesis central del presente trabajo plantea que la excesiva dureza del sistema concursal peruano y su acusada tendencia a favor del acreedor han generado desincentivos para el acceso de los agentes, así como para la participación de los acreedores al interior de los procesos concursales, lo ha terminado por afectar la recuperación del crédito. Esto implica que, esta situación ha encarecido los costos totales del sistema concursal (costos directos concursales e indirectos producidos por el error tipo I y tipo II), por lo que se ha vuelto poco atractivo no solo para los deudores y acreedores en concreto, sino para todos los agentes del sistema.

En ese sentido, planteamos que la dureza del sistema concursal peruano en la práctica ha originado comportamientos estratégicos tanto por parte del deudor, que puede ocultar información, distraer el patrimonio y demorar su ingreso al sistema, como por parte de los acreedores, que intentan acelerar los procesos de liquidación y establecer mayores sanciones hacia el deudor (Flint, 2008; Puelles, 2008). De esta manera se ahonda la tendencia liquidativa del sistema y se radicaliza su dureza.

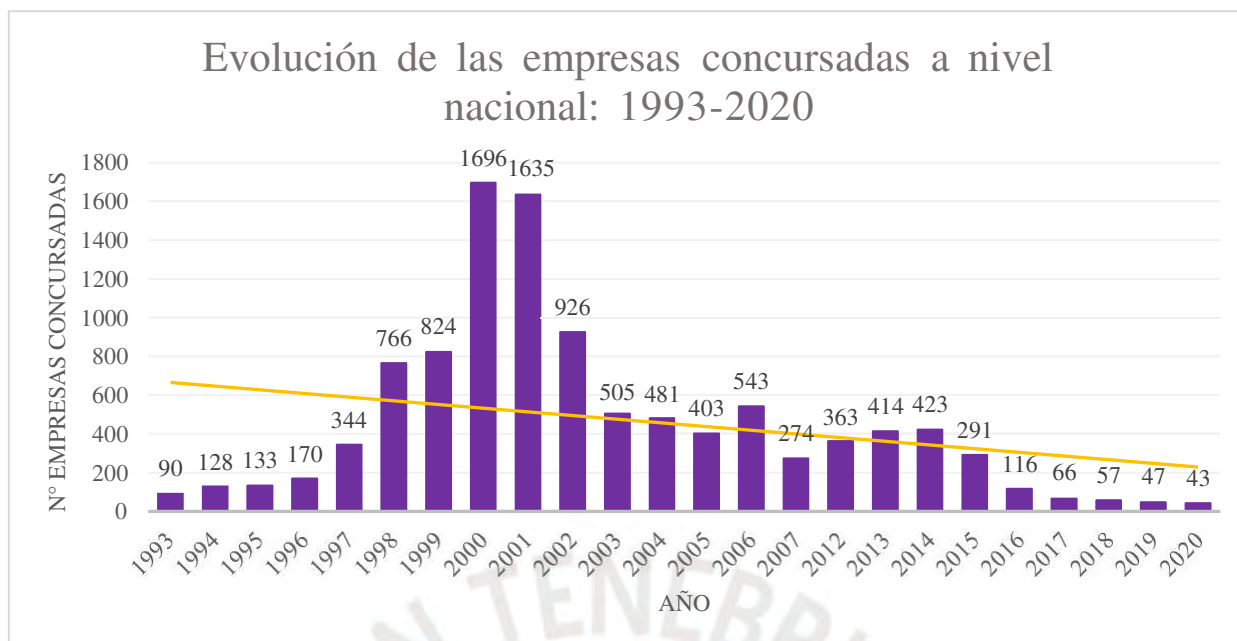
Por tanto, podemos afirmar que existe un impacto espiral negativo de 04 factores sobre la eficiencia del sistema concursal: el acceso de las empresas, el nivel de recuperación de los créditos, la rigidez del diseño normativo de la ineficacia concursal, la tendencia liquidativa del sistema y su impacto en su eficiencia. El presente trabajo de investigación pretende analizar cada uno de ellos, su relación y el efecto en la consecución del objetivo de la norma concursal, es decir, en la recuperación del crédito.

### **3.1. Acceso al sistema concursal en el periodo 2011-2020**

#### **3.1.1. Acceso de los agentes a nivel nacional**

Se analizó el acceso de los agentes del mercado al sistema concursal a nivel nacional en el periodo 1993-2020 para determinar cuánta confianza le tienen para recuperar los créditos otorgados. Los datos analizados son reportados por la Comisión de Procedimientos Concursales en el Anuario Estadístico Institucional del Indecopi cada año.

La *Figura 2* muestra un importante descenso de las solicitudes de ingreso al sistema concursal entre 1993 y 2020. En el periodo de análisis se pueden distinguir dos etapas. La primera de ellas se da entre 1993 y 2000, cuando el ingreso de las firmas al concurso sigue una tendencia constante y progresiva, ya que pasa de 93 a 1696. Por su parte, en la segunda fase (2001-2020), se invierte la situación, ya que el número se reduce de 1635 a 43. Esta tendencia se acentúa en los últimos 4 años, cuando se registraron ingresos de 66, 57, 47 y 43 empresas, respectivamente.



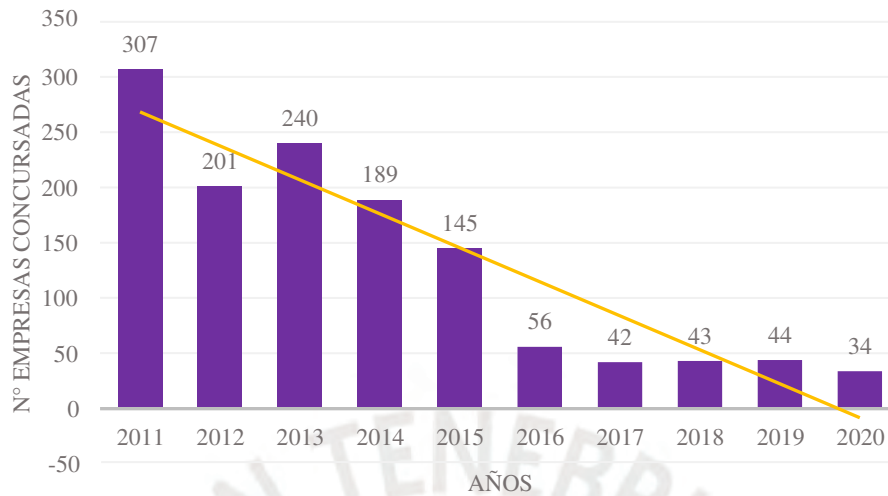
**Figura 2.** Evolución de las empresas sometidas al sistema concursal a nivel nacional en el periodo 1993-2020 (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021)

Contra todo pronóstico, la crisis sanitaria del COVID-19 no ha implicado un mayor ingreso de las empresas a algún procedimiento concursal. El descenso ha continuado a pesar de que, para evitar la insolvencia y quiebra de las empresas por falta de liquidez, Indecopi haya creado un Procedimiento Acelerado de Refinanciación Concursal (PARC) que estuvo vigente hasta el 31 de diciembre del 2020.

Para un mejor análisis de la situación de acceso al concurso, se revisaron los datos presentados por la Sede Central del Indecopi en los últimos 10 años. En el periodo 2011-2020 se ve claramente una tendencia a la baja, puesto que se pasó de 307 a 34 (*Figura 3*). Es importante señalar que la cifra efectiva es significativamente menor, ya que solo el 45% de las mismas cumple con las exigencias para iniciar algún procedimiento concursal.



### Evolución de las empresas concursadas de la Sede Central: 2011-2020



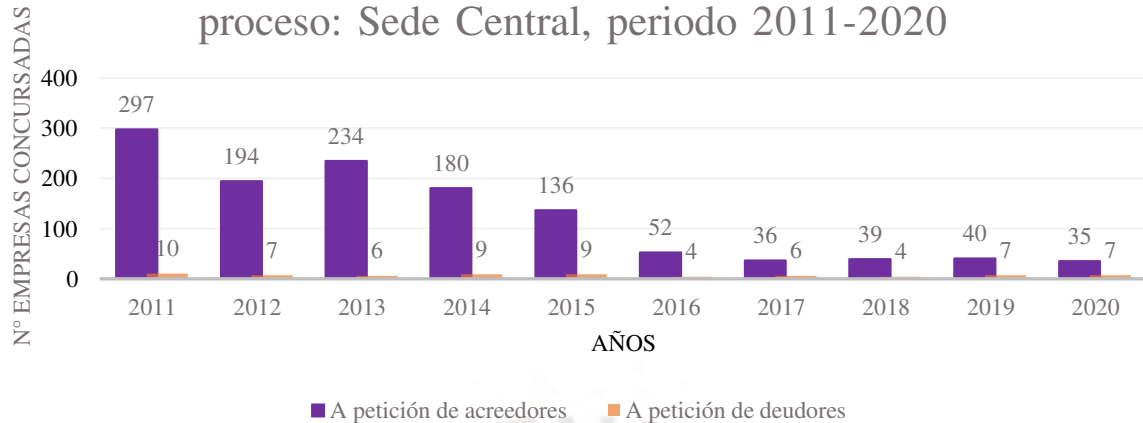
**Figura 3.** Evolución de las empresas sometidas al sistema concursal en la Sede Central de Lima en el periodo 2011-2020 (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021)

#### **3.1.2. Acceso de los agentes al sistema concursal en el periodo 2011-2020 en la Sede Central atendiendo a si la solicitud corresponde al acreedor o al deudor**

Con los datos obtenidos de la Sede Central del Indecopi durante el periodo 2011-2020, se analizó el acceso al sistema concursal teniendo en cuenta si es el deudor o el acreedor quien solicita el ingreso de la empresa en crisis. Esto se hace con la finalidad de poder explorar y ensayar algunas respuestas sobre las razones por las que se ha dejado de usar el sistema.

La *Figura 4* muestra que, entre 2011 y 2020, los deudores que se acogieron al sistema oscilaron entre 4 y 10. Por otro lado, se encontró que las solicitudes de los acreedores para el sometimiento de sus deudores pasaron de 297 a 35. Contrastando ambos resultados se verifica que el uso del sistema por parte de los deudores se mantiene bajo y estable, mientras que hay una marcada tendencia a la baja por parte de los acreedores.

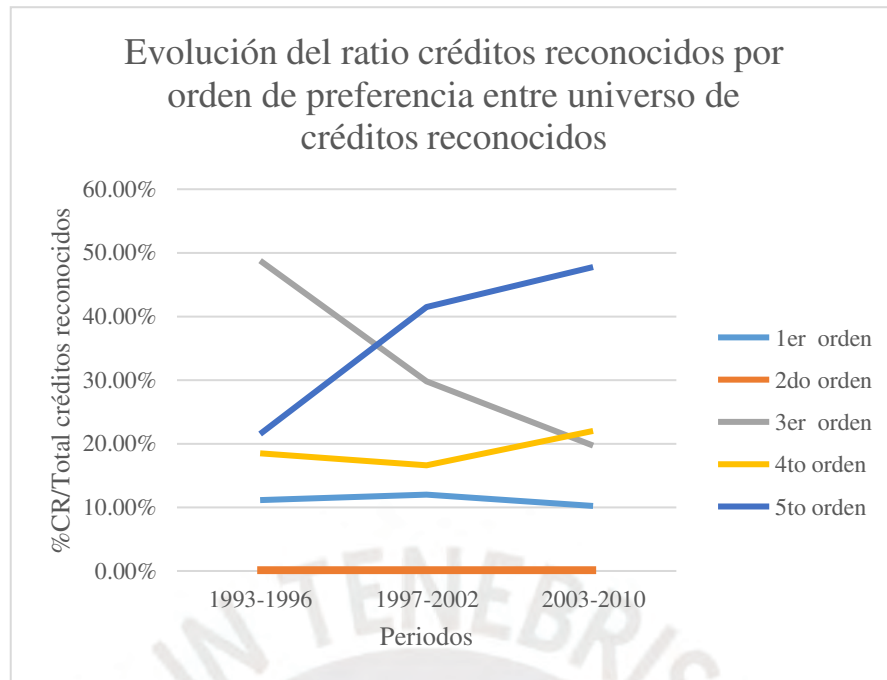
## Evolución de las empresas concursadas atendiendo a si es el deudor o el acreedor el iniciador del proceso: Sede Central, periodo 2011-2020



**Figura 4.** Evolución de las empresas que ingresaron al concurso en la Sede Central en el periodo 2011-2020 atendiendo a si es el deudor o el acreedor quien solicitó el inicio del concurso (Elaboración en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021)

A la mejora sustancial de la economía peruana se le atribuye el dramático descenso del ingreso de los agentes al sistema. Sin embargo, las crisis empresariales no son únicamente a raíz de las crisis económicas internas, sino que también obedecen a otras causas. Así, en los últimos años, la apertura de los mercados internacionales y los avances tecnológicos han determinado que las empresas tengan crisis financieras o económicas. De otro lado, según el INEI (2019), en el 2018 la tasa de mortandad de las empresas fue de 5.6%; en 2019, 4.7%, por lo que en promedio la cifra fue de 5.15% anual, es decir, que aproximadamente 5,000 empresas todos los años salen del mercado al margen del sistema concursal.

Entonces podemos deducir que el deudor no acude al sistema porque prevé que no logrará la reorganización deseada y su empresa será liquidada. A su vez, los acreedores no solicitan que comience el proceso concursal porque el sistema es un medio caro frente a la poca o nula recuperación de sus créditos. Se podría pensar que, como los acreedores garantizados generalmente logran cobrar, estarían interesados en participar; sin embargo, contrario a lo que podría suponerse, ello no es así. La *Figura 5* muestra el comportamiento de la participación de los acreedores al interior de los procedimientos concursales de las 102 empresas analizadas. Se aprecia claramente la disminución significativa de los créditos del tercer orden de preferencia, que corresponde a los financieros (Jiménez, 2005; Flint 2008).



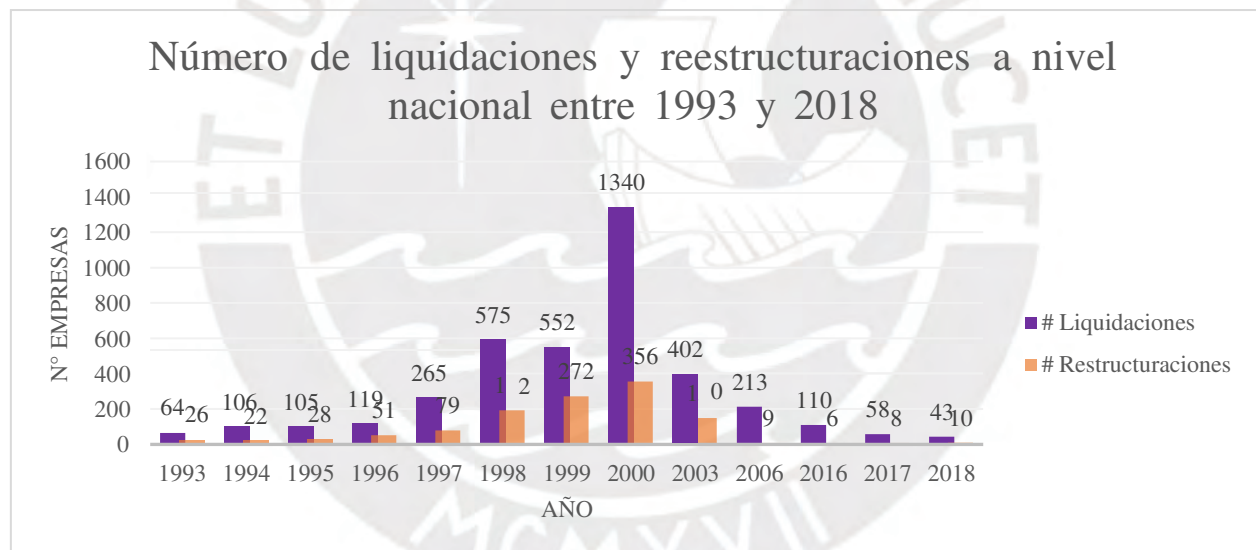
**Figura 5.** Análisis de la evolución de la participación de los créditos de los cinco órdenes de preferencia, segregados en 3 periodos: 1er periodo (1993-1996) - Vigencia de la Ley 26116, 2do periodo (1997-2002) - Vigencia de la Ley 845, 3er periodo (2003-2010) - Vigencia de la Ley 27809 (Elaboración propia en base a la data de 102 empresas analizadas. (Ver anexo G))

La *Figura 5* demuestra que a pesar de que el cambio de la ley concursal N°26116 (Ley de Reestructuración Empresarial) a la N°27809 (LGSC) ha sido claramente favor del acreedor, ello no ha incentivado una mayor participación de los créditos del 3er orden de preferencia (financieros), sino que, por el contrario, se observa una clara tendencia decreciente, lo que ha producido un incremento en el peso de los créditos de 5to orden de preferencia.

### 3.2. Tendencia liquidativa del sistema concursal peruano

Para esta investigación se identificaron las decisiones sobre el rumbo de las empresas concursadas a nivel nacional entre 1993 y 2020 para determinar la tendencia del sistema concursal peruano. En otras palabras, para determinar si presenta una tendencia conservativa (a favor del reflotamiento de empresas) o liquidativa (a favor de liquidar empresas), y así contextualizar los resultados de la medición de la recuperación de los créditos.

Primero se analizó la cantidad de empresas que se reestructuraron o liquidaron en el Perú entre 1993 y 2018, periodo en el cual la ratio de las reestructuraciones entre el número de liquidaciones tiene dos comportamientos. Por un lado, entre 1993 y 2006 (periodo de mayor uso del sistema), el promedio de reestructuraciones en relación con el número de empresas que iniciaron exitosamente el concurso fue de 20.8%. Sin embargo, en el periodo 2006-2018, este porcentaje llegó al 4%, una cifra que podría resultar irrelevante frente al reducido número de firmas que se acogen al proceso anualmente y, más aún, logran iniciarlo.

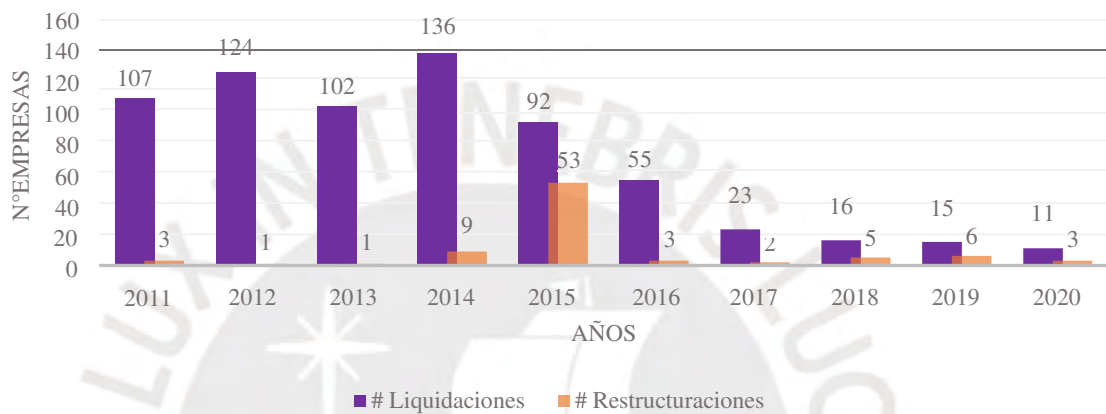


**Figura 6.** Comparación del nivel de liquidaciones y reestructuraciones a nivel nacional (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021)

La tendencia liquidativa del sistema concursal peruano se aprecia más claramente al observar los datos de las empresas que ingresaron en los últimos 10 años (2011-2020) a la Sede Central del Indecopi. En ese periodo se pasó de liquidar de 107 a 11 empresas concursadas, mientras se decidió la reestructuración anual de 3, 1, 1, 9, 53, 3, 2, 5, 6, 3 firmas, respectivamente. En la *Figura 7* se aprecia la distribución de estas cifras gráficamente. De los estudios realizados por Ezcurra y Egúsqiza (2002) se advierte que hasta el 25% de las

empresas sobre las cuales se toma la decisión de reestructurar terminan en liquidaciones. En base a estos resultados se puede concluir que a 1999 solo el 2.8% de las empresas habían culminado el proceso de reorganización (*Figura 9*). Sobre este punto, sería necesario realizar mayores revisiones estadísticas para determinar, hasta la fecha, cuántas reestructuraciones culminaron su proceso y cuántas terminaron en liquidación.

### Número de liquidaciones y reestructuraciones de la Sede Central entre 2011 y 2020



**Figura 7.** Comparación del nivel de liquidaciones y reestructuraciones de la Sede Central en el periodo 2011-2020 (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021)

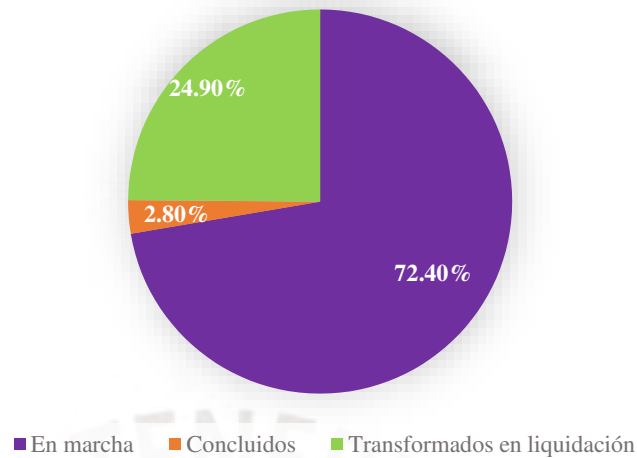
### Distribución de liquidación o reestructuración de las empresas de la Sede Central entre 2011 y 2020



**Figura 8.** Distribución de liquidaciones o reestructuración de las empresas ingresadas a la Sede Central durante el periodo 2011- 2020 (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021)



## Empresas que inicialmente fueron reestructuradas y terminaron en liquidación extrajudicial



**Figura 9.** Distribución de reestructuraciones que terminaron en liquidaciones y que concluyeron la reestructuración periodo 1993-1999 (Ezcurra y Egúsquiza, 2002)

### 3.2.1 Tendencia en la legislación comparada: Alemania, España, Francia, Estados Unidos, Colombia, Argentina y Perú

Se revisó la legislación de 08 países en lo concerniente a las principales características de sus sistemas concursales: objetivos que la Ley Concursal, jurisdicción, tendencia a favor del acreedor (duras) o del deudor (*soft* o indulgentes) con la finalidad de analizar sus tendencias y compararlas con las del sistema concursal peruano para evaluar su eficiencia. Se separó a los países en sus dos tendencias fundamentales: si la legislación es a favor del deudor (España, Francia, Estados Unidos, Colombia y Argentina) o del acreedor (Alemania y Reino Unido).

#### a. Legislaciones concursales duras y *soft*

En la *Tabla 1* están aquellos países que privilegian el interés de los acreedores y son “duras” con el deudor, como Alemania, Reino Unido y Perú. En estos casos, la norma recoge como objetivo principal la protección del crédito, se aplica una eficiencia *ex ante* (abaratamiento del costo del crédito) y existe una mayor incidencia del error tipo I (mayor probabilidad de liquidar empresas viables). Es importante notar que en la mayoría de los casos se advierten limitaciones al poder de los acreedores, pero en el caso peruano, en particular, todas las decisiones recaen sobre la Junta de Acreedores de forma inimpugnable, y la jurisdicción, que es administrativa y restringida, recae sobre la Comisión de Procedimientos Concursales del Indecopi.

En la *Tabla 2* se observa que el segundo grupo está compuesto por aquellas legislaciones que privilegian la conservación y continuidad de la empresa como objetivos prioritarios. Por ejemplo, en el caso de Francia su legislación recoge, adicionalmente, la protección de los puestos de empleo. Este tipo de legislaciones son denominadas “*soft* o indulgentes”. Uno de sus objetivos principales es el financiamiento en los procesos de reestructuración. Estos persiguen una eficiencia *ex post*, por lo que tienen una mayor incidencia a reorganizar empresas inviables (error tipo II). De otro lado, todas las legislaciones concursadas revisadas tienen jurisdicción judicial salvo Colombia, cuya jurisdicción administrativa se ejerce a través de la Superintendencia de Sociedades, un órgano administrativo especializado con amplias facultades jurisdiccionales.

**Tabla 1.** Comparativa de principales legislaciones concursales que favorecen al acreedor y la recuperación del crédito (liquidativas)

Características	Objetivos del sistema	Orientación a favor del acreedor	Jurisdicción	Efectos eficiencia ex ante	Efectos eficiencia intermedia			Efectos eficiencia ex post	
<b>ALEMANIA</b> Insolvenzordnung (InsO) 1994 (Nueva Ley)	Satisfacción de los acreedores con la venta de la empresa o continuidad	Evoluciona poniendo límites y contrapesos	Judicial	Aspira lograr un bajo costo del crédito	<b>ALTOS</b> incentivos para la sobreinversión	<b>ALTOS</b> incentivos para la subinversión (sanción al deudor)	<b>ALTOS</b> incentivos para que el deudor retrase ingreso al proceso concursal	<b>ALTAS</b> posibilidades de liquidar empresas solventes (error tipo I) TENDENCIA LIQUIDATIVA	<b>BAJAS</b> posibilidades de reestructurar empresas insolventes (error tipo II)
<b>REINO UNIDO</b> Administration (Nueva Legislación) Enterprise Act (EA) 2002	Jerarquía en los objetivos 1) Continuidad 2) Venta de la empresa 3) Realización de garantías								
<b>PERÚ</b> Ley 27809 (LGSC) (2008)	Protección del crédito Ley 27809 (Modificación Ley 1050 2008)	Sin límites no hay contrapeso	Administrativa Restringida						

Fuente: Elaboración propia a partir de un modelo en López et al., 2011

**Tabla 2.** Comparativa de principales legislaciones concursales que favorecen al deudor y la continuidad de las actividades de la empresa (conservativas)

Características	Objetivos del Sistema	Jurisdicción	A favor DEUDOR	Efectos eficiencia ex ante	Efectos eficiencia intermedia			Efectos sobre la eficiencia ex post	
<b>ESPAÑA</b> Ley concursal (LC) 2003	Procurar la continuidad (dotar de mayor flexibilidad a los acreedores)	Judicial	A favor de LA CONTINUIDAD DE LA EMPRESA	Teóricamente el costo del crédito debe ser <b>ALTO</b>	<b>BAJOS</b> incentivos para la sobreinversión	<b>MEDIOS</b> incentivos para la subinversión (sanción al deudor)	<b>BAJO</b> incentivos para que el deudor retrase ingreso al proceso concursal (ingresa oportunamente)	<b>MUY BAJAS</b> posibilidades de liquidar empresas solventes (error tipo I)	<b>BAJAS</b> posibilidades de reestructurar empresas insolventes (error tipo II) TENDENCIA CONSERVATIVA
<b>FRANCIA</b> Redressement Judiciaire (RJ) 1985	Jerarquía en los objetivos: 1) Continuidad 2) Mantenimiento del empleo 3) Pago a los acreedores								
<b>EE. UU.</b> Chapter 11 Title 11 of U.S Code 2009	Reorganización de la empresa (capítulo 11)								
<b>ARGENTINA</b> Ley de concursos y Quiebra Ley 24 522 (1995)	Tutela del deudor de buena fe y salvaguarda de la integridad de su patrimonio								
<b>COLOMBIA</b>	1) Protección del crédito 2) Conservación de la empresa como fuente de trabajo y explotación económica	Administrativa con amplios poderes jurisdiccionales							

Fuente: Elaboración propia a partir de un modelo en López et al., 2011

### 3.2.2 En la legislación comparada quién y cómo se decide el destino del deudor y comparación con el Perú

En la legislación comparada se observa que en las naciones con una tendencia claramente privatista el poder de decisión sobre el rumbo de la empresa en crisis depende de los acreedores. Sin embargo, es importante notar que tanto Alemania como Reino Unido han experimentado modificaciones legislativas que limitan el poder a los acreedores. En el caso del primero, el tribunal puede revisar y anular las decisiones de los acreedores, mientras que, en el segundo, si bien los acreedores deciden el destino del deudor, la evaluación sobre la viabilidad

de la empresa es realizada por un administrador especializado y objetivo (López *et al.*, 2011; Urquía *et al.*, 2011).

Por otro lado, en España, Francia, EE. UU y Argentina la decisión del destino del deudor corresponde a un tribunal especializado. En Colombia, son los acreedores quienes deciden el destino del deudor. Sin embargo, esto se hace bajo el control y supervisión de la Superintendencia de Sociedades, un órgano administrativo especializado con amplios poderes jurisdiccionales que encarga al Promotor (órgano de auxilio con funciones similares al *Trustee* en EE. UU.) evaluar cuán viable es la firma.

En relación con la forma de votación, en el Perú se observó que el artículo 53.1 de la LGSC para la decisión del destino del deudor exige en primera votación el 66.66% de todos los créditos reconocidos y en segunda votación el 66.6% de los créditos que asistan a la junta. Esto significa que la Junta de Acreedores decide el rumbo de la empresa concursada atendiendo al peso de los créditos reconocidos. No existe un órgano de auxilio que se encargue de evaluar con criterio técnico la viabilidad de la empresa, por lo que el poder de los acreedores no tiene contrapesos ni puede ser materia de revisión ni de medidas cautelares a pesar de las inequidades o abuso de derecho que se puedan dar al interior del proceso concursal. Como ejemplo de lo expuesto tenemos el caso de algunas sentencias judiciales que anulaban procesos concursales por la probada inequidad o abuso de derecho que se dieron. Sin embargo, fueron inejecutables porque al momento de su emisión se había declarado la quiebra judicial de la empresa. Este es el caso de las empresas Reparaciones Marítimas REMAR S.R.L<sup>10</sup>, propietaria de PESCA PERU CALLAO SUR<sup>11</sup>, y la Almacenera Alta Mar - ALTAMAR S.A<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> Expediente N°0082-2002/CCO-ODI-AQP

<sup>11</sup> Los ex accionistas de la empresa REMAR (Reparaciones Marítimas S.A) propietaria de la empresa PESCA PERU CALLAO SUR, interpusieron demanda de nulidad respecto de la apertura del Procedimiento Concursal de Remar, expediente N°412-2004 ante la 1ra Sala contenciosa Administrativa de la Corte Superior de Justicia de Lima, que cual fue declarada infundada en primera y segunda instancia siendo acogida por la Sala de Derecho Constitucional y Social de la Corte Suprema que declaró fundado el recurso de casación que interpusieron los demandantes, y en consecuencia, declaró la nulidad del concurso de REMAR, con lo cual se afectaba la transferencia realizada sobre las acciones y derechos de la empresa PESCA PERU CALLAO SUR.

Sin embargo, lo resuelto por la Corte deviene en inejecutable, toda vez que: *i*) el procedimiento concursal concluyó 5 años antes con el auto de quiebra y la emisión de los certificados de incobrabilidad respectivos, *ii*) REMAR como consecuencia de su declaración judicial de quiebra, perdió personería jurídica, al haber quedado extinguida por mandato firme y consentido emitido por el Cuarto juzgado Civil de Arequipa, y finalmente *iii*) la competencia de la Comisión de Procedimientos Concursales para cualquier asunto vinculado al procedimiento concursal concluyó con la declaración judicial de quiebra respectiva.

<sup>12</sup> Expediente N° 447-2006/CCO-INDECOPI

**Tabla 3.** Comparativa sobre el control de la decisión del destino del deudor: Alemania, España, Francia, EE. UU., Colombia, Argentina y Perú

Características	¿Quién decide el destino de la empresa?		Jurisdicción		¿La financiación es prioritaria?	Aprobación del convenio de reestructuración
<b>EE. UU.</b> Chapter 11 Title 11 of U.S Code 2009	Deudor		Judicial		Sí	Acreedores por categoría
<b>ESPAÑA</b> Ley concursal (LC) 2003	Un tribunal especializado				Si	Acreedores por el peso del crédito
<b>FRANCIA</b> Redressement Judiciaire (RJ) 1985					Si	Tribunal especializado
<b>ARGENTINA</b> Ley de concursos y Quiebra Ley 24 522 (1995)					Sí	Acreedores por categorías
<b>ALEMANIA</b> Insolvenzordnung (InsO) 1994 (Nueva Ley)					Sí (con la nueva legislación)	Acreedores por categorías
<b>REINO UNIDO</b> Administration (Nueva Legislación) Enterprise Act (EA) 2002	Administrative receiver				No	Acreedores por el peso del crédito
<b>COLOMBIA</b>	Junta de Acreedores	Auxilio Promotor	Administrativa	Amplios	Sí	Acreedores por categorías
<b>PERÚ</b> Ley 27809 (LGSC) (2008)				Restringidos	No	Acreedores por el peso del crédito

Fuente: Elaboración propia a partir de un modelo en López et al., 2011

### 3.2.3. Analizando la tendencia liquidativa del sistema concursal peruano

En base a la revisión comparada realizada, se puede concluir que el sistema concursal peruano es privatista porque favorece una eficiencia *ex ante* y, por lo tanto, a los acreedores. Así, se genera un alto nivel de ineficiencias *ex post*. Es un sistema “muy duro” para los deudores, más que en Reino Unido y Alemania, donde las decisiones de Junta de Acreedores son revisables. En el Perú, en cambio, no se exige evaluación técnica sobre la viabilidad de la empresa, sino que esta se decide en una votación según el peso del crédito, lo que determina



mayores errores de tipo II. De otro lado, al tener una jurisdicción administrativa restringida, la Comisión del Indecopi no tiene capacidad para resolver los problemas de comportamiento estratégico, abuso de poder, ineficacia de los actos del deudor, entre otros.

En cuanto al análisis de la tendencia liquidativa del sistema concursal peruano podemos señalar que mientras una parte de la doctrina nacional (Jiménez, 2005) explica que esta obedece a la naturaleza concentrada de la estructura patrimonial y de deuda de las empresas, la versión mayoritaria la atribuye a que estas llegan muy tarde a los procesos concursales, lo cual es innegable. Entonces, corresponde analizar esas razones subyacentes que explican por qué los empresarios llegan cada vez más tarde al proceso concursal hasta el punto de no asistir. A continuación, esbozamos algunas de ellas:

**a. Falta de financiamiento**

Se considera que una de las razones para explicar la alta tendencia liquidativa del sistema concursal es el nulo acceso del empresario en crisis al financiamiento adecuado, lo que se debe, a su vez, a varios factores:

a. El financiamiento de una empresa en reestructuración constituye una actividad riesgosa. El contexto de la empresa en crisis implica que los bancos en forma más o menos rápida provisionan y reclasifican la deuda de la empresa pasándola a su “cartera pesada”, con lo que se cierra toda posibilidad de un financiamiento adecuado (Flint, 2002; Cabrillo, 1986).

b. El tiempo y el riesgo se relacionan directamente, ya que un aumento del primero incrementa el segundo. Entonces, dado que un proceso de reestructuración durará entre cinco y diez años, es comprensible que los agentes del sistema financiero no otorguen financiamiento a las empresas que se hayan acogido al inicio del proceso concursal.

c. Como se ha señalado en el Capítulo I, la norma concursal ha establecido mecanismos de protección y recomposición de la masa patrimonial como son la suspensión de pagos, el paraguas de protección patrimonial, el periodo de sospecha y la ineficacia concursal. De ellos, la ineficacia concursal ejerce un potente efecto que desincentiva la obtención de financiamiento porque ha sido diseñada para sancionar al deudor y al tercero (que puede ser un acreedor o un financista) que hayan realizado actos de disposición de bienes de la masa concursada, indistintamente de si el acto ha causado perjuicio al cobro de los acreedores. Declarada la ineficacia concursal, el juez ordenará el reintegro de los activos a la masa concursal y, en el caso de constitución de gravámenes, su inmediato levantamiento, así como cualquier acto de disposición. Sin embargo, al desincentivar el

financiamiento de la empresa en crisis, la ineficacia concursal tiene un efecto *ex intermedio* y *ex post* no deseado.

d. Otro desincentivo relacionado al punto anterior es el efecto que causa el fuero de atracción concursal de créditos, artículo 42.1 de la LGSC. Aprobada la liquidación de la empresa se produce una recomposición de los créditos, que vuelven al estado inicial del proceso concursal. Por tanto, solo se reconocerán las garantías establecidas con anterioridad a la fecha del inicio del proceso. Como se ha mencionado, un caso singular es aquel de financiamiento garantizado durante una liquidación en marcha (Art. 74.8 de la LGSC). Este por resolución de observancia obligatoria solo sería reconocido en la medida que se pueda acreditar (*ex post*) que dichas deudas fueron “necesarias” para la continuación de las actividades. En caso contrario, el financista perdería la garantía recibida y, por lo tanto, el tercer orden de preferencia. Esta situación desincentiva más el financiamiento de la empresa en crisis y aumenta las posibilidades de su liquidación (Puelles, 2009).

e. Otra consecuencia relacionada con las dificultades para el financiamiento es el comportamiento estratégico que adopta el deudor respecto de su patrimonio y el acceso al sistema concursal. Este, al anticipar las dificultades para su financiamiento y gestión de la crisis, tardará su ingreso al sistema. En ese sentido, puede que llegue a la conclusión de que, a pesar de sus esfuerzos, la liquidación de su patrimonio es ineludible, ya que es consciente de la orientación liquidativa del sistema concursal peruano. Entonces, su comportamiento se redirigirá a reducir la pérdida patrimonial mediante la disposición de sus activos. Ante esta situación, el sistema reacciona liquidando al deudor y endureciendo legislativamente las sanciones. Con esto se termina por cumplir el ciclo negativo de la espiral descendente de la tendencia liquidativa del sistema, es decir, que se generará un menor patrimonio concursado, lo que a su vez dará lugar a una menor recuperación del crédito y con ello nuevamente se endurecerán las sanciones contra el deudor.

f. Como último acápite, el sistema concursal peruano no contempla ni fomenta la creación de programas de financiamiento de empresas en crisis. El sistema financiero no tiene disponibilidad para cumplir este rol porque el marco normativo de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) restringe su acción por la cautela que supone administrar los recursos del público. Por lo tanto, el Estado debe establecer un mecanismo para incentivar el aporte de financiamiento a las empresas en crisis. Esto se debe a que los problemas para el financiamiento dan por resultado que se liquiden empresas viables, lo que implica un coste económico y social muy alto para países con un alto nivel de informalidad como el Perú.

## **b. Comportamiento estratégico de los agentes**

Otra razón de la tendencia liquidativa del sistema concursal es resultado del comportamiento estratégico de los agentes:

a. Los acreedores financieros tienen acceso a información privilegiada del deudor. Por lo tanto, ante una eventual crisis financiera del deudor, la respuesta será encarecer el financiamiento, provisionar las deudas y mejorar su posición frente a los demás. Estas acciones determinan la liquidación temprana del deudor.

b. Los acreedores financieros gozan de una posición determinante en la Junta de Acreedores debido a que cuentan con una mayor cantidad de créditos reconocidos que en su mayoría se encuentran debidamente garantizados.

c. En relación con el punto anterior la votación para determinar el rumbo de la empresa concursada, entre otras, se efectúa por el peso del crédito y no por categorías, como sucede en Argentina y Colombia. De otro lado, al tener un sistema eminentemente administrativista, no se cuenta con un Juez especializado que limite los comportamientos estratégicos que generen un abuso del derecho.

d. El interés del acreedor financiero es contrario al interés del acreedor quirografario. Así, mientras que, al acreedor financiero, debido al marco normativo de la SBS y a la política del rubro de su negocio, le es más conveniente la aceleración de los procesos liquidativos para la recuperación pronta de su crédito, el quirografario solo tendrá posibilidades de cobrar en una reestructuración.

e. A los acreedores financieros no les convienen los procesos de reestructuración por el tiempo y riesgo que conllevan para la recuperación de los créditos. Por otro lado, los procesos de liquidación les brinda algunas ventajas contables en el manejo de las acreencias provisionadas. Así, los ingresos obtenidos en esta vía son contabilizados como ingresos extraordinarios, pues su acreencia se encuentra debidamente asegurada, provisionada y probablemente castigada. Finalmente, y no por ello menos importante, está el hecho de que los certificados de incobrabilidad, luego de la quiebra, pueden ser utilizados como escudos fiscales (Cabrillo, 1986; Flint, 2008).

f. De otro lado, hemos detallado anteriormente cómo la dureza del sistema incentiva comportamientos estratégicos por parte del deudor para ocultar información y disponer de activos, así como su demora para el ingreso a los procesos concursales una vez detectada la situación de falencia financiera.

### 3.3 Recuperación del crédito

#### 3.3.1. Créditos recuperados versus créditos reconocidos en el sistema concursal peruano

Al comparar el crédito recuperado con el reconocido, en términos generales se observa que, mientras el primero ascendió a U\$387,933,617.31 dólares, solo se logró pagar U\$49,628,500.19 dólares, es decir, el 12.79% del universo de créditos reconocidos. Además, al analizar por cada orden de preferencia, se encontró que en el primero (acreencias laborales) se pagó hasta el 51.42%; en el segundo (créditos alimentarios), hasta el 25.78%; en el tercero (créditos garantizados generalmente del sistema financiero), hasta el 21.68%; en el cuarto (créditos del Estado), hasta el 1.81%. Finalmente, en el quinto (créditos sin garantía, también llamados quirografarios) la recuperación fue del 0.98%.

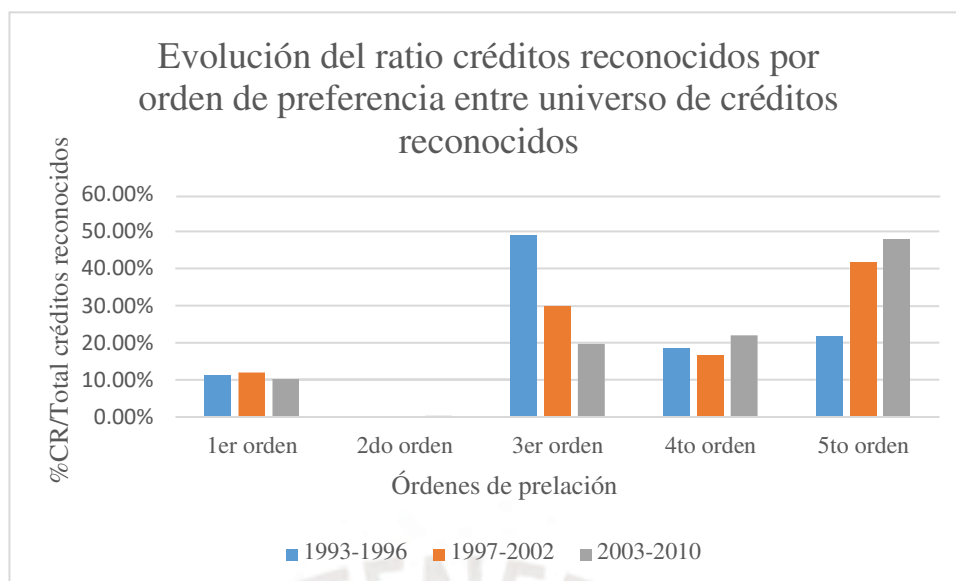
**Tabla 4.** Distribución de los pagos realizados en 102 empresas concursadas y el monto de las acreencias reconocidas<sup>13</sup>

<i>Prioridad</i>	<i>Créditos reconocidos total equiv. (USD)</i>	<i>Créditos pagados total equiv. (USD)</i>	<i>%CP/CR (USD)</i>
1ro	44,484,660.44	22,873,480.57	51.42%
2do	474,706.87	122,381.91	25.78%
3ro	109,611,069.46	23,761,186.48	21.68%
4to	70,626,127.35	1,275,608.26	1.81%
5to	162,737,153.19	1,595,841.96	0.98%
Total general	387,933,717.31	49,628,500.19	12.79% <sup>14</sup>

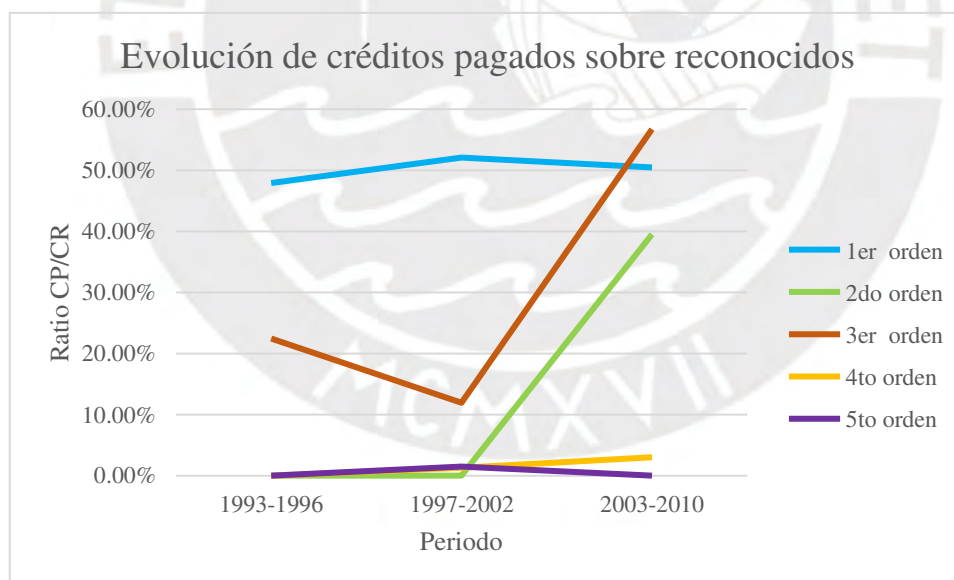
Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de los expedientes de 102 empresas como muestra el Anexo E

<sup>13</sup> Ver Anexo E

<sup>14</sup> Ver Anexo A para más detalle sobre cómo se obtuvo esta cifra

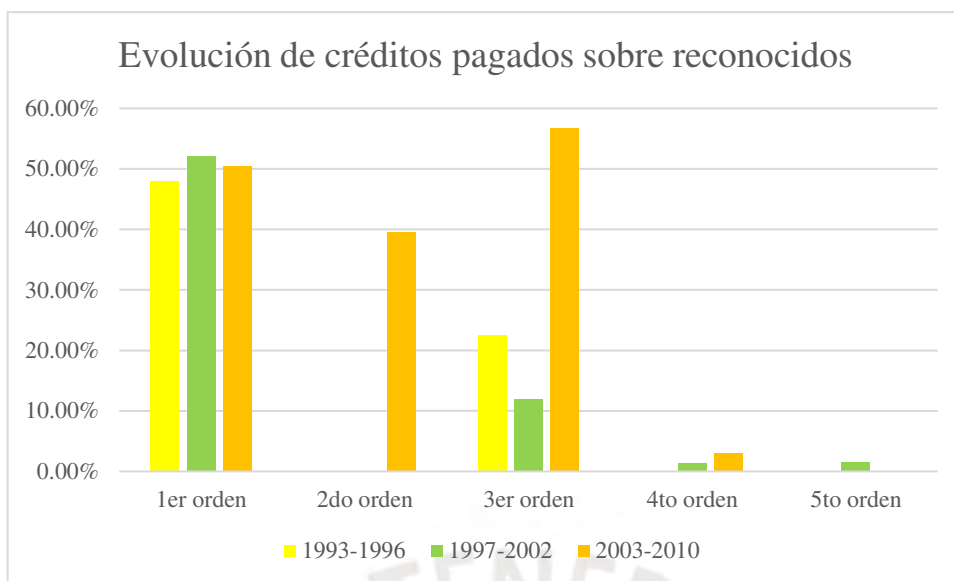


**Figura 10.** Análisis de la evolución de la participación de los créditos de los cinco órdenes de preferencia en las 102 empresas analizadas segregado en 3 periodos: 1er periodo (1993-1996) - Vigencia de la Ley 26116, 2do periodo (1997-2002) - Vigencia de la Ley Nro. 845, 3er periodo (2003-2010) - Vigencia de la Ley 27809 (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021)



**Figura 11.** Análisis de la evolución de los créditos pagados versus los créditos reconocidos de los créditos de los cinco órdenes de preferencia segregado en 3 periodos: 1er periodo (1993-1996) - Vigencia de la Ley 26116, 2do periodo (1997-2002) - Vigencia de la Ley 845, 3er periodo (2003-2010) - Vigencia de la Ley 27809 (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021)





**Figura 12.** Análisis de la evolución de los créditos pagados versus los créditos reconocidos de los créditos de los cinco órdenes de preferencia segregado en 3 periodos: 1er periodo (1993-1996) - Vigencia de la Ley 26116, 2do periodo (1997-2002) - Vigencia de la Ley 845, 3er periodo (2003-2010) - Vigencia de la Ley 27809 (Elaboración propia en base a compendios estadísticos de Indecopi, 2011-2021)

### 3.3.2. El cobro de los créditos y su incidencia en la participación y acceso de los acreedores en el procedimiento concursal

Como se ha podido observar, las *Figuras 5 y 10* muestran una importante disminución en la participación de los acreedores de tercer orden durante la vigencia del D.L 845 y la LGSC. En el caso de esta última, el nivel de reconocimientos de créditos del 3er orden se reduce hasta en  $2/3$  (*Figura 5*), mientras los demás órdenes de prelación se mantienen constantes. Debemos señalar que, para llegar a este resultado, primero se compararon los ratios obtenidos de la división de los créditos reconocidos por cada orden de preferencia entre el universo de los créditos reconocidos. Luego, se ordenaron estas cifras según el año en el que iniciaron el concurso para luego contrastarlas con los 03 periodos clave de la evolución de la norma concursal peruana (LEY 26116, D.L 845 y LGSC). Además, es importante poner en relieve que las *Figuras 2 y 3* muestran una significativa disminución del acceso de las empresas al sistema. En el 2020, por ejemplo, solo ingresaron 43.

Teniendo en cuenta lo anterior, en base a las *Figuras 11 y 12* se podría señalar a simple vista que solo las ratios de créditos pagados sobre reconocidos del 3er orden de preferencia

experimentaron un importante crecimiento a partir de la entrada en vigor de la LGSC<sup>15</sup>. Sin embargo, si se contrasta este resultado con el nivel de reconocimiento de acreencias de la *Figura 5* y el importante descenso del acceso de las empresas a los procedimientos concursales mostrado en la *Figura 3*, no se puede concluir una mejora en la recuperación general de los créditos garantizados ya que la base de créditos reconocidos se reduce a la tercera parte en este periodo y se verifica una disminución drástica del número de empresas que ingresaron al sistema.<sup>16</sup>

### **3.4. Desincentivos del instituto de la ineficacia concursal para el financiamiento de las empresas y la seguridad de las transferencias**

Se ha señalado la importancia *ex ante* y *ex post* del financiamiento para gestionar la crisis empresarial (Díaz, 2001). Además, se ha explicado que la LGSC impone al deudor el deber fiduciario sobre su patrimonio. Por lo tanto, este no podrá disponer de él para obtener financiamiento ni comprometerse en garantía, porque responderá por sus deudas (Junyent y Molina, 2002; Puelles, 2008). Este escenario presenta al empresario una dicotomía: necesidad de financiamiento para gestionar la crisis y su deber de no afectar el patrimonio concursado.

Así, la ineficacia concursada, como se ha desarrollado, si bien es un importante instrumento cuyo objetivo es la protección del patrimonio del deudor, actúa como un “bloqueo” que impedirá que el empresario gestione las acciones necesarias para la obtención del financiamiento o capital de trabajo imprescindibles para superar la falta de liquidez (Puelles, 2009).

Entre las principales dificultades u obstáculos que presenta la ineficacia para el financiamiento tenemos:

- a. La norma no precisa los actos que serán impugnables ante un eventual inicio del proceso concursal. Si bien el artículo 19.1 señala los 04 requisitos que el juez deberá evaluar concurrentemente para la declaración de ineficacia, no define ni precisa el contenido de estos requisitos. Esta situación genera efectos *ex ante* y *ex post* por la incertidumbre del deudor y el financista sobre las acciones que serán sancionadas con la ineficacia, así como otras sanciones administrativas y penales (Beaumont y Palma, 2002; Puelles, 2009). Ante la incertidumbre es probable que tanto el deudor como el financista

---

<sup>15</sup> Es importante notar que existe una curva acentuada de crecimiento de los créditos de 2do orden debido a la reciente reincorporación de los acreedores alimentarios entre 1997 y 2002. En el primer periodo de análisis (1993-1996), estos no existían.

<sup>16</sup> A este incremento en la recuperación del tercer orden de preferencia sobre una base de créditos y empresas concursadas significativamente disminuida le correspondería el refrán que dice: “más vale pocos muchos que muchos pocos”.

de buena fe se abstengan de gestionar cualquier acto de financiamiento a favor de la empresa.

Tanto en la legislación norteamericana como la colombiana se supera este primer obstáculo mediante la figura del *trustee* y la del promotor, encargados de supervisar y autorizar los actos del deudor que están fuera del desarrollo normal de negocio y los financiamientos, respectivamente. Asimismo, en ambos casos interviene el juez especializado para la homologación de estos actos (Martínez, 2016; Lizárraga, 2018; Flint, 2008). Sin embargo, en el Perú la tendencia privatista del sistema determina que Indecopi, el representante del Estado, desarrolle actividades administrativas, por lo que carece de la capacidad discrecional para homologar los actos del deudor y supervisar los financiamientos que gestiona.

b. Tampoco queda claro el plazo de prescripción de la acción de la ineficacia concursal contemplada en los artículos 19.1 y 19.3 de la LGSC, lo que genera dificultades para su aplicación e inseguridad jurídica sobre el paso del tiempo. Mientras algunos autores consideran que el plazo para el ejercicio de la acción de ineficacia es de 02 años de acuerdo con lo indicado en el inciso I del artículo 2001 del Código Civil (Schmerler, 2011; Lizárraga, 2018), otros consideran que, al ser una acción de naturaleza personal, el plazo debe ser de 10 años según lo determinado en el artículo 2001, inciso 1, del C.C (Puelles, 2008).

c. En relación con el punto anterior, tampoco ha quedado definida desde cuándo opera el conteo del plazo del tiempo para accionar la ineficacia, sea de 02 o 10 años. Una posición atendible es aquella que sitúa el inicio del plazo desde el momento en el que el deudor incurre en el hecho impugnado (Lizárraga, 2018). Sin embargo, si el patrimonio continúa en manos del propio deudor, en el Perú no existe desapoderamiento inmediato (Bianchini, 2014). Por lo tanto, la acción deberá ser ejercida por el liquidador, el administrador, un acreedor o subsidiariamente por el Indecopi, lo que indica que el plazo para la acción de ineficacia debería computarse desde el momento en que la acción puede ejecutarse (artículo 1993 del C.C.).

En resumen, la ineficacia concursal es imprecisa y el periodo de sospecha muy largo, por lo que se genera inseguridad jurídica para las transacciones comerciales. En otras palabras, estos dos motivos hacen que les sea muy difícil a los deudores y acreedores gestionar acciones destinadas a superar la crisis empresarial.

## **CAPÍTULO IV: DISCUSIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN**

### **4.1. Análisis de las variables:**

La presente investigación pretende evaluar la eficiencia del sistema concursal peruano para la recuperación del crédito. Para ello se realiza un análisis sobre el acceso al sistema entre 1993 y 2020. Posteriormente, sobre la base de 102 empresas a nivel nacional se analizaron las siguientes variables: el nivel de participación de los acreedores en los concursos y la recuperación de créditos reconocidos en cada uno de los 05 órdenes de preferencia. Ambas fueron contrastadas en los 03 periodos clave de la evolución de la norma concursal en el Perú: el primer periodo (1993-1996) corresponde a la vigencia de la Ley 26116, el segundo (1997-2002) al D. Ley. 845 y el tercero (2003-2010) a la Ley 27809.

La hipótesis central plantea que el sistema concursal peruano no cumple de manera eficiente su fin, es decir, la recuperación del crédito, por su excesiva tendencia a favor del acreedor que ha determinado un sistema “duro” con el deudor. Esta situación ha encarecido significativamente los costos totales del sistema concursal (costo del sistema más los del error concursal), lo que explicaría por qué un sistema jurídico tan vanguardista y bien redactado es tan poco eficiente y usado por los agentes económicos.

Esta extrema dureza ha originado, a manera de compensación, comportamientos estratégicos tanto del deudor (ocultamiento de información, distracción del patrimonio y demora en el ingreso al sistema concursal) como de los acreedores (en respuesta a los primeros). Esto se ha reflejado en un mayor número de limitaciones para el deudor, que no tiene oportunidad de obtener financiamiento para superar la crisis. Se trata, entonces, de una relación espiral negativa entre cuatro variables que impactan directamente en la eficiencia del sistema concursal: i) el acceso de las empresas al sistema, ii) el nivel de recuperación de los créditos, iii) la rigidez del diseño normativo de la ineficacia concursal y iii) la tendencia liquidativa del sistema y su impacto en la eficiencia del sistema concursal.

#### **4.1.1. Acceso de las empresas al sistema concursal en el periodo 1993-2020**

Esta investigación, al analizar el acceso de los agentes al sistema concursal a nivel nacional, halló que entre 1993 y el 2000 este tuvo un crecimiento constante y progresivo de ingresos de empresas en crisis. Así, durante este periodo el número de empresas concursadas pasó de 93 a 1696. Posteriormente, la situación se invirtió, pues el número de empresas que usaron el sistema descendió de 1635 a 116 en el periodo 2001- 2016. Estas cifras en los últimos



05 años han decrecido aún más, ya que en el periodo 2017-2020 los ingresos registrados pasaron de 66 a 43 a nivel nacional, mientras que en la Sede Central, de 56 a 34. Estos últimos datos nos indican que menos empresas acceden al sistema fuera de Lima que en la capital. Además, es importante poner en relieve que solo el 45% de estas empresas cumplieron con los requisitos para iniciar el concurso, por lo que las que efectivamente lo iniciaron fueron 15 y no 25. Finalmente, se encontró que la crisis sanitaria por la COVID-19 no ha incidido para un mayor ingreso de las empresas a algún procedimiento concursal. El descenso ha continuado a pesar de que, para evitar la insolvencia y quiebra de las empresas por falta de liquidez, se creó un Procedimiento Acelerado de Refinanciación Concursal (PARC) vigente hasta fines del 2020. Esto quiere decir que los agentes del mercado peruano, en la medida que la norma concursal ha evolucionado, han dejado de tener incentivos para usarla.

También se encontró que en el periodo 2011-2020 la Sede Central del Indecopi reportó que las solicitudes de acogimiento por parte de los deudores fluctuaron entre 4 y 10 solicitudes, mientras que las de los acreedores pasaron de 297 a 35. Al comparar ambos resultados se observa que el uso del sistema por parte de los deudores se mantiene estable. Sin embargo, se evidencia una tendencia a la baja por parte de los acreedores. Esto quiere decir que los deudores no perciben al sistema concursal como un espacio ideal para solucionar la crisis financiera, mientras que para los acreedores este ha dejado de ser un medio eficiente para la recuperación de sus créditos en general. Esto último es corroborado tanto en el análisis de la evolución de la participación de los créditos de los cinco órdenes de preferencia segregado en los 3 periodos ya mencionados, como con el de la evolución de las empresas concursadas a nivel nacional entre 1993 y 2020. Con esto se acepta la hipótesis de investigación, es decir, que los resultados obtenidos por el sistema concursal reflejan la afectación de la confianza sobre el sistema, en especial de los acreedores, quienes son los que han determinado la tendencia a la baja en el uso del sistema.

Estos resultados son corroborados por Jiménez (2005), Flint (2008) y Puelles (2009), quienes llegan a la conclusión de que los desincentivos de la norma concursal generan un paulatino desinterés para su uso. Ellos señalan que la mayoría de las empresas y acreedores (especialmente financieros) buscan medios más eficientes para la solución de la falencia empresarial fuera del sistema concursal. Por su parte, Rojas, citado por Flint (2008), señala que la eficiencia del sistema concursal peruano es medida por la cantidad de firmas que se acogen a él (p. 208). De otro lado, Bullard y Rojas, en las entrevistas realizadas en Flint (2008), señalan que el menor uso del sistema concursal no debe ser interpretado como una ineficiencia del sistema, sino que, por el contrario, como su eficiencia. En este sentido, argumenta que las



modificaciones introducidas con el Decreto Ley N°1050 (2008), al restringir la posibilidad que los deudores para acceder a la reestructuración como una vía de escape del pago de sus deudas, ha desincentivado su uso.

De todo lo expuesto, aunque no se han encontrado investigaciones que estudien el impacto legislativo en el uso del sistema por parte de los agentes, se puede deducir que, si bien la promulgación del Decreto Ley N°1050 introduce una serie de modificaciones que lo endurecen para el deudor, ello no explica la marcada tendencia a la baja en el uso del sistema. Como se ha demostrado anteriormente, esta se relaciona principalmente con el comportamiento de los acreedores, que han dejado de usarlo.

#### **4.1.2 Tendencia liquidativa del sistema concursal peruano**

Para analizar la tendencia liquidativa del sistema concursal peruano, en primer lugar, se analizó la cantidad de empresas que se reestructuraron o liquidaron entre 1993 y 2020. Se encontró que el ratio de las reestructuraciones sobre liquidaciones presenta dos comportamientos. Por un lado, entre 1993 y 2006 se le dio un mayor uso al sistema, ya que dicho indicador se mantuvo relativamente estable en un 34%. Por otro lado, entre 2006 y 2020, este presentó fuertes oscilaciones entre el 4% y el 27%. Sin embargo, estos porcentajes pueden ser engañosos debido al reducido número de empresas que fueron sometidas al sistema concursal.

En segundo lugar, hemos verificado esta tendencia liquidativa al evaluar los datos de las empresas que ingresaron entre 2011 y 2020 a la Sede Central del Indecopi. En este periodo se pasó de liquidar 107 a 11 empresas concursadas mientras que las reestructuradas fueron de 3, 1, 1, 9, 53, 3, 2, 5, 6 y 3, respectivamente. Esto significa que existe una alta tendencia liquidativa del sistema peruano. Estos resultados coinciden con los de López *et al.* (2011), quienes concluyen que, cuanto más privilegie un país los intereses del acreedor, se liquidarán más empresas viables y habrá una mayor probabilidad de incidir en el error tipo I. En este sentido, Flint (2008) señala que la tendencia liquidativa del sistema concursal peruano es expresión de su ineficiencia. A su vez, esta es resultado de que la evaluación de la viabilidad de la empresa y su destino se encuentren en manos de los acreedores financieros, cuyos intereses están alineados con las normas de la SBS, mas no con los del sistema concursal, ya que privilegian liquidaciones rápidas. De otro lado, Jiménez (2005) señala que se crea este incentivo perverso cuando la viabilidad de la empresa no está determinada por su valor como negocio en marcha, sino por su situación patrimonial contable. Además, este autor asevera que la estructura de la deuda también incide en la tendencia liquidativa del sistema.

Contrariamente, desde la perspectiva del AED, Baird (2002), Ezcurra y Solís (2002), Bullard (2018), Castellanos (2009) y Carrasco (2020) sostienen que las empresas concursadas deben regirse con las mismas reglas que funcionan para el mercado. Por lo tanto, la Ley, es decir, el Estado, debe restringir su intervención al mínimo posible. Según estos autores, es mejor liquidar empresas viables que reestructurar empresas insolventes ya que el costo de estas últimas se traslada finalmente a los acreedores y vuelve el crédito más costoso para todas las firmas de un país.

Sobre esta base se puede afirmar que en un sistema eminentemente privatista como el peruano la tendencia liquidativa del sistema es responsabilidad de una legislación excesivamente dura con el deudor y del comportamiento estratégico de un sector de acreedores que liquidan rápidamente las empresas dado que consideran que esa es la mejor forma de recuperar sus créditos y salvaguardar sus intereses. Esto, como se aprecia en el siguiente acápite, es contrario a la realidad de otros sistemas.

En la presente investigación, al analizar las características de los sistemas concursales de 08 países, se encontraron dos tendencias fundamentales. Por un lado, están las legislaciones *soft* que privilegian la conservación y continuidad de la empresa, es decir, que están a favor del deudor. Este es el caso de España, Francia, Estados Unidos, Colombia y Argentina, donde las legislaciones están asociadas a la eficiencia *ex post*, por lo que puede generarse una tendencia a reorganizar empresas inviables (error tipo II). Por otro lado, están aquellos países que privilegian el interés de los acreedores y son tendencias “duras” con el deudor, por lo que privilegian la consecución de una eficiencia *ex ante* (abaratamiento del costo del crédito). Este es el caso de Alemania, Reino Unido y Perú, donde la norma recoge como objetivo principal la protección del crédito (de carácter excluyente en el caso peruano). Sin embargo, es importante resaltar que en Alemania y Reino Unido se establecen límites al poder de los acreedores mientras que en el Perú todas las decisiones recaen sobre la Junta de Acreedores, que decide sin contrapesos o límite alguno. De otro lado, todos los países analizados tienen jurisdicción judicial, salvo Colombia y Perú. Sin embargo, Colombia cuenta con amplias facultades, mientras que en Perú el Indecopi tiene una jurisdicción restringida. Todo esto demuestra que el objetivo de la Ley concursal de un determinado país será reflejo de su orientación económica y jurídica, así como del triunfo de los intereses de un sector.

Esto es corroborado por Davydenko y Franks (2008), citados en Urquía *et al.* (2011), quienes concluyen que los resultados de los procesos concursales responden, primero, a la orientación de la legislación vigente (objetivo de la norma) y, segundo, al rol que desempeñan las entidades financieras. De manera similar, López *et al.* (2011) señalan que "la legislación

condiciona los resultados del proceso concursal", lo que significa que la eficiencia de un sistema concursal dependerá de sus características y del enfoque que el legislador le dé. En este sentido, Flint (2008) y Puelles (2009) se pronuncian sobre la inconveniencia de tener un sistema concursal que otorgue enorme poder a la Junta de Acreedores para decidir el determinar el rumbo de la empresa concursada sin contrapesos. Urquía *et al.* (2011) y Cabrillo (1986) concluyen que cuanto más acentuada sea la eficiencia *ex ante*, el sistema tendrá una mayor tendencia liquidatoria. De otro lado, Flint (2008) y Jiménez (2005) señalan que la tendencia liquidativa del sistema peruano se debe en mayor medida al comportamiento estratégico de los agentes financieros, quienes, por el diseño normativo de la norma concursal peruana, son incentivados a liquidar empresas indistintamente de su viabilidad. De otro lado, la atomización de la estructura de la deuda de las empresas peruanas determina que los acreedores financieros sean quienes decidan e impongan una tendencia liquidativa por corresponder en mayor medida a sus intereses.

Al analizar la forma de votación del sistema concursal peruano sobre la decisión del destino del deudor y al compararla con la de los demás países de estudio, se encontró que el artículo 53.1 de la LGSC exige el 66.6% de todos los créditos reconocidos y de los créditos que asistan en la primera y segunda votación, respectivamente. En otras palabras, la Junta de Acreedores toma la decisión sobre el destino del deudor atendiendo al peso de los créditos, con lo que se favorece la posición de los acreedores financieros que tienen mayor acreencia. De otro lado, se halló que los países con este tipo de orientación, como Alemania y Reino Unido, establecen límites al poder de decisión de los acreedores. Por ejemplo, en Alemania el Tribunal puede revisar la decisión de la Junta y en Reino Unido la evaluación sobre la viabilidad de la empresa es realizada con criterio técnico y posteriormente es sometida a la votación de la Junta de Acreedores. Por otro lado, en España, Francia, EE. UU, Colombia y Argentina la decisión del destino del deudor corresponde a un tribunal especializado. En Colombia, por ejemplo, la Superintendencia de Sociedades, que es un órgano administrativo especializado, cuenta con amplias facultades jurisdiccionales y encarga al Promotor la conducción de la evaluación de la viabilidad de la empresa. Sobre ella la Junta decidirá, en votación por categorías, el destino del deudor.

Todo lo expuesto quiere decir que cuanto mayor poder se le otorgue a la Junta de Acreedores, liderada por los acreedores financieros, habrá un incremento de la tendencia liquidativa del sistema. En este sentido, se comprueba la hipótesis de investigación, que sostiene que la acentuada tendencia liquidativa del sistema concursal peruano se relaciona con el poder irrestricto de los acreedores, la forma de votación por el peso de las acreencias y la

falta de evaluación sobre la viabilidad de una empresa, ya que en lugar de obedecer a un criterio técnico sobre su valor como negocio en marcha, se define por el peso de los votos. Esto es corroborado por López *et al.* (2011), Jiménez (2005) y Carrasco (2020), quienes señalan que la viabilidad de una empresa debe ser evaluada con criterio técnico y de forma individual. Asimismo, el tercer autor asevera que el error en el diagnóstico de las empresas en crisis puede significar un elevado costo económico y social. Por su parte, Flint (2008) señala que el Derecho Concursal debe incluir no solo la eficiencia como criterio de evaluación objetiva, sino también el principio de equidad para desincentivar la conducta estratégica de los acreedores y evitar que desnaturalicen el proceso o que este sea instrumentalizado por los agentes del mercado.

Contrariamente, Baird (2002), Schmerler (2011), Castellanos (2005) y Bullard (2018) señalan que en las economías de mercado las firmas que no pueden competir deben liquidarse. En consecuencia, de acuerdo con estos autores, el objetivo del Derecho Concursal, aparte de minimizar los costos de transacción, es la maximización del valor de los activos al que se les da un mejor uso por medio de una liquidación ordenada. De otro lado, no podemos dejar de lado que Jiménez (2005) concluye que la tendencia liquidativa de la norma concursal en el Perú se explica porque las empresas tienen una estructura accionaria y de deuda concentradas. En este contexto, la orientación liquidativa del sistema brinda una herramienta barata y eficiente para el control del deudor y lo disuade de incumplir sus obligaciones financieras.

Con base en lo anterior, podemos señalar que este tema nos permite tomar contacto con la discusión sobre si el mal menor para una sociedad es liquidar empresas viables (error tipo I) o reestructurar las inviables (error tipo II). Para responder a esta interrogante, el contexto resulta determinante. Sociedades emergentes como la peruana tienen altas tasas de informalidad. Además, entre las empresas formales, un 99.5% son micro y pequeñas (INEI, 2019), familiares en su mayoría y tienen una estructura de deuda atomizada proveniente principalmente del sistema financiero y en menor medida del crédito de sus proveedores. Por estos motivos consideramos que liquidar empresas medianas o grandes viables puede representar un alto costo indirecto por el efecto dominó consecuente y el desincentivo que se produce. Así, creemos que la inclinación acentuada del sistema a favor de los acreedores, si bien en algún momento pudo haber sido beneficiosa, en el tiempo ha generado grandes costos, ineficiencia e inequidades.



### **4.1.3 Analizando los niveles de recuperación de los créditos reconocidos**

Al analizar la recuperación de los créditos de las 102 empresas seleccionadas se encontró que, mientras el crédito reconocido ascendió a \$387,933,617.31 dólares, solo se logró pagar \$49, 628,500.19 dólares, es decir, el 12.79%. Por su parte, con respecto al análisis por orden de preferencia, que va del primero al quinto, se encontró que se pagó el 51.42%, el 25.78%, el 21.68%, el 1.81% y el 0.98% en cada uno de ellos, respectivamente. De otro lado, respecto del análisis realizado sobre la recuperación del crédito desagregado por orden de prelación en los tres periodos claves en la evolución de la norma concursal peruana ya mencionados, se encontró que si bien durante la vigencia de la LGSC se muestra una mayor recuperación de créditos por parte de los acreedores de tercer orden (financieros), si se contrasta con el número de empresas que accedieron al sistema y la reducción de su participación en 2/3 durante ese periodo, se puede concluir que en términos netos no existe una mejoría en la recuperación del crédito. Esto significa que, a pesar de que se ha cuidado que la medición de esta investigación corresponda al periodo de mayor acceso al sistema para evitar tergiversar las mediciones con un número reducido de empresas que no tienen activos, se verifica que la recuperación en términos concretos ha sido baja. Por lo tanto, se confirma la hipótesis de investigación, es decir, que la poca recuperación del crédito dio lugar a un menor uso del sistema por parte de los acreedores.

Esto es corroborado por Cabrillo (1986), Jiménez (2005) y Flint (2008), quienes señalan que en los procesos liquidatorios de las empresas concursadas los acreedores que no tienen privilegios ni garantías no cobran. Además, sostienen que la tendencia liquidativa de un sistema tiene una mayor relación con el comportamiento estratégico de los acreedores financieros, quienes están más interesados en una liquidación rápida que en mejorar el nivel de recuperación de los créditos. En este sentido, la quiebra de una empresa los beneficiaría de cuatro maneras. En primer lugar, se liberan las provisiones contables. En segundo lugar, lo que se recupera en un proceso de liquidación tiene la calidad de ingreso extraordinario. En tercer lugar, los certificados de incobrabilidad son utilizados frente al Estado para disminuir el pago de impuestos. En cuarto lugar, se activan los seguros por créditos fallidos. Por consiguiente, los intereses de los créditos financieros estarían más en sintonía a los objetivos propios y de la SBS que con los del sistema concursal. Nótese que no se han encontrado trabajos previos que afirmen lo contrario, analicen los niveles de créditos recuperados con respecto a los créditos reconocidos o determinen la relación de estos resultados con la tendencia liquidativa del sistema.



Además, en la presente investigación se encontró que hay una disminución sustantiva en la participación de los acreedores del tercer y, en menor medida, de los de quinto orden de prelación al observar los cocientes de los créditos reconocidos para cada empresa entre los reconocidos en cada orden de preferencia. Al ordenarse estos resultados por el año de inicio del concurso, se obtiene la participación de los 05 órdenes de prelación en los 03 periodos de evolución de la norma concursal. También es importante tener en cuenta que, cuando el deudor no cuenta con suficiente patrimonio libre, las garantías que tuviera el acreedor garantizado deberán responder prioritariamente por los gastos de liquidación y luego por el pago del crédito de los dos primeros órdenes de preferencia (laboral y alimentario, respectivamente). Esta situación propicia un incentivo perverso para que a los créditos de tercer orden (financieros) les sea más conveniente acelerar la liquidación de una empresa concursada, ya que el paso del tiempo hace que se consoliden e incrementen tanto los créditos de laborales y alimentarios, como los gastos del concurso, lo que encarece la recuperación de los créditos del tercer orden de preferencia. Esto justifica el descenso en la participación de los créditos de tercer orden a pesar que la evolución normativa concursal los ha favorecido. En consecuencia el costo de los procedimientos concursales (gastos concursales directo y tiempo) no justificarían el nivel de recuperación de créditos. Por estas razones, la hipótesis de investigación queda corroborada en el sentido de que la poca o nula recuperación del crédito desincentiva la participación de los acreedores, lo que incide en una mayor tendencia liquidativa del sistema.

Estos resultados coinciden con los de Flint (2008), quien indica que la tendencia liquidativa del sistema concursal peruano es resultado de que los acreedores se comporten de manera estratégica al obrar con una racionalidad alineada con la regulación del sistema financiero. De otro lado, en su investigación doctoral, este autor demostró que no existe correlación entre el costo del crédito y la eficiencia del sistema concursal peruano. Sin embargo, Bullard, como se citó en Flint (2008), y Castellanos (2009) contradicen la interpretación de estos resultados al señalar que la eficiencia del sistema debe ser medida por el abaratamiento de los costos de transacción, por lo que la liquidación es una forma eficiente de darle solución, no solo al incumplimiento de pago por falta de recursos, sino al acceso para la sociedad a un crédito más barato.

En base a todo lo expuesto, surge la pregunta de por qué, si todo el sistema ha sido estructurado para favorecer la recuperación del crédito e incidir en el abaratamiento del costo *ex ante*, los resultados muestran que ha ocurrido lo contrario a lo que se buscaba. Asimismo, si bien durante la vigencia de la LGSC la recuperación del crédito para los acreedores del tercer orden ha mejorado porcentualmente, ello no ha incentivado una mayor participación de estos

acreedores en el sistema, sino que, por el contrario, se ha verificado que es un claro desincentivo tanto para su participación como para su acceso al sistema. Otra interrogante que surge es por qué y para qué continuar con una orientación económica y jurídica que no ha logrado su objetivo de proteger el crédito, pero sí ha implicado mayores costos concursales al tener mayor inclinación de liquidar empresas viables (error tipo I) (Caso BASA<sup>17</sup>, INCOMALVI<sup>18</sup> y Carrocería Morillas S.A.<sup>19</sup>). Sería interesante que en el futuro se realicen estudios para explorar los posibles costos económicos y sociales que haya implicado la liquidación de empresas viables (ineficiencia *ex post*) frente a la incidencia del sistema concursal peruano en el costo del crédito (eficiencia *ex ante*).

#### **4.1.4. Efectos de la rigidez de la ineficacia concursal sobre las posibilidades de financiamiento concursal para las empresas en crisis**

Al analizar los efectos de la rigidez del instituto de la ineficacia concursal sobre el financiamiento y comportamiento estratégico del deudor, se encontraron diversos resultados. En primer lugar, se halló que la ineficacia concursal peruana es la que mejor expresa la "dureza" del sistema hacia el deudor. Segundo, que las imprecisiones que contiene (art. 19.1 de la LGSC) con respecto a los elementos de ineficacia, el plazo de prescripción y el inicio del cómputo del plazo prescriptorio generan incertidumbre en el deudor y los posibles inversionistas, con lo que se desincentiva la posibilidad de financiación para la empresa en crisis. Esto empeora con los efectos del fuero de atracción concursal (Art. 74.6 LGSC), que genera la pérdida de la garantía entregada por el préstamo recibido. De otro lado, se encontró que el diseño de las legislaciones de Argentina y Colombia favorece el cobro y participación de los acreedores ordinarios. Con ello se confirma la hipótesis de investigación en el sentido de que la ineficacia concursal peruana tiene una tendencia mayormente sancionatoria que imposibilita la obtención de crédito y favorece la tendencia liquidativa del sistema al incentivar un comportamiento estratégico por parte del deudor, como el ocultamiento de información, demora de la entrada al proceso y disposición de acreencias para levantar garantías colaterales, que será materia de mayor sanción.

Estos resultados son corroborados por Puelles (2008), quien señala que, en el afán de proteger el patrimonio de las empresas en crisis (para garantizar el pago de las acreencias), la ineficacia concursal termina por asfixiar al deudor al impedir que cuente la financiación que

---

<sup>17</sup> Bakelita y Anexos S.A. Expediente N° 1145-2000-03-22/CRP- INDECOPI-PUCP

<sup>18</sup> Expediente N° 165-2001/CRP-ODI-UL

<sup>19</sup> Expediente N° 003-97-CCPLL

requiera o disponga de los activos no indispensables con la finalidad de gestionar la crisis. Los hallazgos también coinciden parcialmente con los de Lizarraga (2018) en cuanto a la falta de precisión del sistema concursal y a la incertidumbre que esa falta genera.

Entonces, en base a todo lo expuesto, se puede afirmar que el sistema concursal peruano no contempla ni fomenta la creación de programas de financiamiento de empresas en crisis. El sistema financiero no tiene posibilidad de cumplir este rol ya que el marco normativo de la SBS restringe su acción por la cautela que supone administrar los recursos del público. Por lo tanto, se considera que es el Estado a quien le corresponde crear las condiciones favorables para el acceso de las empresas viables en crisis al capital financiero necesario para que salgan a flote, ya que dejarlas “morir” implica un costo económico y social muy alto para sociedades como el Perú donde el nivel de informalidad es elevado.

#### **4.2. Propuestas a partir de los hallazgos obtenidos**

Es necesaria una mayor presencia del Estado para que el sistema concursal funcione de forma más equilibrada. Por lo tanto, se debe armonizar la tendencia privatista del sistema concursal a través de modificaciones al sistema en su conjunto. En ese sentido, se debe buscar una solución al desequilibrio de poderes dentro de la Junta de Acreedores a través de un planteamiento para que se tome en cuenta no solo el interés de los acreedores financieros (preponderantes en la junta), sino también el de los acreedores de las demás categorías para incentivar su participación. De otro lado, la tendencia administrativista del sistema, si bien ha sido muy eficiente en el trámite y supervisión de la legalidad de los procesos, no tiene capacidad jurisdiccional para resolver los problemas centrales al interior del proceso. Esta problemática se abordará a continuación.

##### **4.2.1. Propuestas relacionadas a la conducción del proceso**

Hemos señalado que en el Perú existe una tendencia privatista del sistema por cuanto corresponde a la Junta de Acreedores la determinación del rumbo de la empresa concursada sin contrapesos que impidan comportamientos estratégicos por parte de los deudores y de los acreedores con posición dominante o privilegiada. En otras legislaciones como la argentina, la colombiana y la americana, en cambio, es el juez especializado en insolvencia quien se encarga de la conducción de todo el proceso, es decir, supervisa, controla y evalúa el comportamiento de los actores. De esta manera, se evitan desequilibrios entre los acreedores y abusos de derecho.

El Perú, en cambio, tiene la jurisdicción administrativa de la Comisión de Procedimientos Concursales del Indecopi. Esta, si bien ha funcionado eficientemente para tratar temas técnicos y administrativos, tiene serias limitaciones jurisdiccionales para manifestarse frente a los actos de disposición de activos por parte del deudor y de abuso de poder entre los acreedores de diferente orden de prelación. Asimismo, se han discutido las dificultades constitucionales para ampliar las facultades del Indecopi (como en Colombia, cuya discusión central se da cuando el funcionario de la superintendencia de sociedades actúa como servidor público y juez al resolver un conflicto). Además, se debe tener en cuenta que los juzgados ordinarios carecen de conocimiento técnico especializado para resolver sobre temas concursales que van desde la ineficacia de los actos en el periodo de sospecha hasta la declaración de quiebra y la expedición de los certificados de incobrabilidad.

Es por estas razones que se propone una figura mixta en la cual Indecopi pueda seguir actuando administrativamente con facultades más amplias, pero que además intervenga un juez especializado en lo comercial concursal, que pueda homologar la actuación tanto del deudor como del promotor y dilucidar situaciones que se den al interior de los procesos concursales. Este debe contar con las competencias, conocimientos y agilidad que este tipo de procedimientos requieren (jurídicos, económicos, contables, administrativos etc.) para ser resueltos.

En relación con la supervisión y conducción del proceso concursal, se propone crear la figura de un promotor (la LGSC en su artículo X del Título Preliminar asigna la función del promotor al Indecopi, pero las funciones atribuibles serían semejantes a la que desempeña el *Trustee* en EE. UU. y el Promotor en Colombia). Este sería una persona natural designada por el juez como auxiliar judicial para que participe activamente en la negociación con los acreedores y además aporte el análisis y diagnóstico especializado sobre la viabilidad de la empresa que permitiría tomar decisiones sustentadas en las posibilidades y recursos con los que esta cuenta.

#### **4.2.2. Propuestas relacionadas para el financiamiento de la empresa en crisis**

La creación de incentivos para el financiamiento es un tema muy complejo y contradictorio. Mientras algunos abogan para que corresponda al Estado la facilitación de financiamiento a fin de no cargar a los acreedores con la necesidad de financiar aún más de lo que ya dieron (crédito), otros aseveran que el hecho de que el Estado otorgue financiamiento podría incitar que los deudores se comporten de forma oportunista (teoría del “saqueo” o *looting*). De acuerdo con estos autores, los deudores podrían utilizar el financiamiento por parte



del Estado para pagarse primero (accionistas) y seguir endeudados. Además, señalan que el Estado es un mal acreedor que, a pesar del incumplimiento del pago, puede persistir por más tiempo que cualquier acreedor razonable (Zipitría, 2000; Pastor, 2003).

Sobre esta base, creemos que, en lugar de aventurarnos a realizar nuevos proyectos, deberíamos “dejar de hacer”. En otras palabras, el Estado debe retirar los desincentivos normativos que impiden el financiamiento de la empresa por medio de los particulares. Un ejemplo concreto es el fuero de atracción concursal, que no debería afectar las garantías que se constituyen dentro del proceso para tratar de financiar la empresa salvo que hubiera mala fe en otorgarlas. En este punto cobra relevancia la homologación de este financiamiento por parte de un juez especializado. En este sentido, se deberían reformar los artículos 19.1 y 19.3 de manera que se permita al juez especializado conocer cada caso en concreto y determinar si la disposición de activos y financiamiento tienen las condiciones necesarias para generar ganancias que podrían ayudar a sacar la empresa a flote. Por el contrario, una sanción desincentiva los esfuerzos del empresario y financistas (que pueden sus proveedores, ya que los bancos pueden ser renuentes) a prestarle dinero a la empresa que esté en crisis. Se trata de flexibilizar determinadas reglas de tal manera que permita solucionar la falta de financiamiento necesario.

#### **4.2.3. Propuestas relacionadas a evitar comportamientos estratégicos del deudor y los acreedores**

Como se ha mencionado, la presencia de un juez especializado ayuda a contrarrestar los comportamientos estratégicos de los acreedores. En cuanto a la imposición de los intereses del acreedor preponderante (con tendencia al error tipo I de liquidar empresas viables), se propone la votación por clases u orden de preferencia. De otro lado, la decisión sobre el rumbo de la empresa debe basarse exclusivamente en su viabilidad, que debe analizarse con criterio técnico especializado y sobre la potencialidad de la firma como negocio en marcha.

En cuanto al comportamiento del deudor, se propone aflojar la dureza del sistema y establecer incentivos para la entrega de la información completa y oportuna que facilite la toma de buenas decisiones para la protección del crédito. En el caso de disposición de activos con indicios fraudulentos por parte del deudor, se propone implementar normas que permitan que los activos se desapoderen inmediatamente en favor de una administración propuesta por el comité de acreedores o del Promotor a través de reformas legislativas (Bianchini, 2014). En ese mismo sentido, la norma concursal podría introducir incentivos a fin de que los acreedores demanden actos fraudulentos de disposición de sus deudores. Así, los estarían premiando con



la participación en la realización del activo reintegrado (como en Argentina y Colombia). Esto podría incentivar la vigilancia de los actos del deudor, lo que brindaría mayor transparencia, así como la posibilidad que acreedores de quinto orden puedan cobrar una parte de sus créditos.



## CAPÍTULO V: CONCLUSIONES

1. Se ha visto que una finalidad del sistema concursal es proteger el crédito y asegurar que los acreedores puedan recuperarlo ante un deudor insolvente. Sin embargo, es importante recordar que este también influye sobre la productividad de un país, por lo que sus objetivos deben guardar congruencia con aquellos trazados por la sociedad.

2. La orientación de los sistemas concursales no solo es producto de políticas estatales impresas en los objetivos concursales, sino también de la relación existente entre las estructuras del accionariado empresarial y de la deuda, así como de intereses subyacentes.

3. El sistema concursal peruano tiene una marcada tendencia liquidativa debido a que, entre otros, las estructuras del accionariado y de la deuda están concentradas en grupos familiares o económicos concretos y en pocas entidades financieras, respectivamente. En este sentido, este es utilizado como instrumento de “disciplina empresarial” en el periodo *ex ante*.

4. En ese contexto, al analizar la evolución del acceso de las empresas al sistema concursal peruano entre 1993 y 2020, se encontró que hasta el 2000 hubo un incremento progresivo de las empresas concursadas, que pasaron de 93 a 1696. Posteriormente, la situación se invirtió, ya su número descendió a 43 en el 2020. Es importante tener en cuenta que, en promedio, solo el 45% de estas empresas efectivamente iniciaron el concurso, por lo que las cifras son aún menores. Este desuso del sistema corresponde principalmente a los acreedores ya que los deudores han mantenido la tendencia baja y estable. Estos datos confirman que el sistema concursal peruano, por un lado, nunca ha sido un espacio “ideal” para los deudores, y, por otro, que ha dejado de ser un mecanismo legal atractivo para la recuperación de los créditos.

5. Además, la tendencia liquidativa del sistema concursal peruano se confirma dado que el porcentaje de empresas reestructuradas cada vez es menor. Entre el 2016 y el 2020, la Sede Central del Indecopi ha tramitado en promedio 4 reestructuraciones, lo que significa que aproximadamente más del 90% de las empresas que se someten a concurso se liquidan.

6. Del análisis realizado sobre las tendencias legislativas de Alemania, España, Francia, Reino Unido, EE. UU., Colombia y Argentina, se corrobora que los objetivos establecidos en la Ley concursal de cada país expresan y determinan la orientación de todo el sistema y los intereses que privilegia. En el caso peruano, su evolución (desde la Ley

26116 a la LGSC) se ha vuelto cada vez más “dura” con el deudor, lo que se ha traducido en un mayor número de empresas liquidadas, un menor acceso de los acreedores al sistema y una menor participación de los créditos al interior de los procesos. En ese sentido, se pasó de perseguir 03 objetivos a únicamente velar por la recuperación del crédito.

7. Del procesamiento de los datos de las 102 empresas seleccionadas, se obtuvo que el nivel de recuperación de los créditos reconocidos en el Perú ascendió a 12.79% (para más detalle sobre su cálculo ver Anexo A). Dentro de esa cifra, el pago de los créditos laborales y alimentarios alcanzaron juntos hasta el 77%, los créditos (financieros) garantizados solo el 21%, los del Estado el 1% y los ordinarios el 0.98%. Sin embargo, estos niveles son bajos (lo que demuestra su ineficiencia) si se consideran dos principios de la legislación concursal i) el sistema fue diseñado para favorecer la recuperación del crédito y ii) la decisión de liquidar o reestructurar una empresa está subordinada a los intereses de los acreedores, quienes, durante todo este tiempo que la ley ha estado vigente, han favorecido las liquidaciones rápidas frente a las reorganizaciones. En este punto se ha observado que si bien la promulgación de la LGSC ha implicado un mayor porcentaje de recuperación del crédito para los acreedores de tercer orden (financieros), se concluye que no existe una mejora general en la recuperación de los créditos garantizados ya que la base de créditos reconocidos se reduce a la tercera parte en este periodo y se verifica una disminución drástica del número de empresas que ingresaron al sistema. En consecuencia, a manera de corolario, aplicaría el siguiente refrán: “Más vale pocos de muchos que muchos de pocos”.

8. Según la legislación concursal peruana, la decisión sobre la viabilidad y el destino de la empresa está en manos de los acreedores, quienes, a través del peso de su voto y sin contrapesos, determinan si se reestructura o liquida. Sin embargo, ello es excepcional, ya que incluso en países con una marcada tendencia privatista como Reino Unido esta decisión se realiza sobre la evaluación de viabilidad de cada empresa. Así, se privilegia un criterio racional alineado con los objetivos de sus respectivos sistemas concursales. Además, cuentan con jueces especializados que intervienen para corregir conductas abusivas que desvirtúen la finalidad de estos procesos.

9. En el Perú los créditos garantizados (financieros) determinan el destino de un concursado, lo que implica que la decisión está más alineada con intereses particulares que con los del sistema concursal en general. Se ha analizado que una liquidación rápida ofrece muchas más ventajas patrimoniales, tanto dentro como fuera del concurso. Algunas son las

siguientes: se impide que los gastos de liquidación y créditos laborales consuman las garantías, se aplican los seguros internacionales, se utilizan los certificados de incobrabilidad como escudo fiscal, etc. Sin embargo, varias de estas conductas estratégicas han terminado por desvirtuar el sistema concursal peruano.

10. Vivimos en un mundo altamente tecnológico y globalizado, lo que ha cambiado no solo nuestra forma de ver la vida, sino también la manera en la que nos organizamos. Ahora muchas empresas funcionan con altos niveles de apalancamiento, por lo que su punto de equilibrio está muy cerca de un parámetro de insolvencia tradicional, pero a pesar de ello pueden ser viables para una reorganización. Sin embargo, la legislación actual no toma en cuenta estos aspectos e incentiva la liquidación de este tipo de empresas.

11. Se ha probado que la “dureza” del sistema concursal peruano y el costo de favorecer una tendencia liquidativa no se ha traducido en una mayor recuperación del crédito en general ni en un mejor acceso al sistema. Esto explica por qué este ha dejado de ser ventajoso para los acreedores, especialmente los garantizados, a pesar del respaldo del que gozan sus créditos y la mejora en su recuperación. A partir de la entrada en vigor de la LGSC, la recuperación en general se ha visto afectada negativamente, ya que cada vez hay menos activos a liquidar pero más gastos de liquidación y acreencias laborales, lo que propicia un incentivo perverso para acelerar los procesos de liquidación de las empresas.

12. Asimismo, se ha visto cómo la dureza del sistema concursal peruano se expresa en los institutos de ineficacia y atracción concursal, cuyo diseño obstaculiza y desincentiva la obtención del financiamiento necesario para sacar las empresas en crisis a flote. También se ha notado que en la ineficacia concursal existen problemas normativos debido a la falta de precisión con respecto al plazo prescriptorio de la acción de ineficacia, así como el inicio de su cómputo, lo que genera incertidumbre tanto en el potencial inversionista como en el deudor en crisis.

13. Otra característica observada en el sistema concursal peruano es que, a pesar de pretender abaratar el costo del crédito (eficiencia *ex ante*), lo que se ha conseguido es la liquidación de empresas viables ya que, como demostró Flint (2008), en el Perú no existe correlación entre ambas variables. Por lo tanto, corresponde preguntar por qué y para qué continúa una norma con una acentuada tendencia liquidativa y eminentemente privatista que desincentiva la participación de los acreedores a los que supuestamente pretende favorecer.

14. Es importante señalar que el hecho de que las empresas no acudan al sistema no significa que no estén pasando por crisis y que las negociaciones entre deudores y

acreedores se hayan dejado de dar, sino muy probablemente que estas se están llevando a cabo por fuera del sistema. Entonces, ¿es posible que a los acreedores financieros (que son los que tienen una posición predominante) les sea más conveniente mantener un sistema concursal con estas características? La respuesta tentativa es que la normativa concursal puede estar siendo usada no solo como un mecanismo disuasivo (“disciplina empresarial”), sino que ha terminado siendo instrumentalizado por los acreedores financieros para presionar a los deudores a negociar fuera del Sistema Concursal, desnaturalizando con ello su finalidad.

15. Se abre una nueva línea de investigación para determinar si durante la vigencia de esta norma concursal el costo de liquidar empresas potencialmente viables ha sido beneficioso frente al nivel de créditos recuperados. En otras palabras, para saber, vía el análisis costo-beneficio, si ha valido la pena liquidar empresas viables para proteger la recuperación del crédito. Los resultados podrían darnos la información requerida para reevaluar los objetivos del sistema concursal peruano y brindarnos una visión panorámica del contexto empresarial. Así, podríamos comprender los efectos macroeconómicos producidos por los desequilibrios existentes al interior de los procedimientos concursales.

16. La idea no es generar una legislación orientada al extremo opuesto, sino que las propuestas realizadas contribuyan a lograr un sistema más equilibrado donde la decisión reorganizativa de una empresa se construya sobre la base de su viabilidad y que se cumplan los objetivos trazados. Asimismo, es importante tener presente que el Derecho Concursal es un sistema compuesto por una serie de conocimientos transversales (jurídicos, económicos y administrativos), por lo que toda propuesta que pretenda modificarlo debería tomarlos en cuenta.

17. Las propuestas presentadas involucran los siguientes aspectos: 1) La evaluación para determinar el destino de una empresa debe darse sobre la base de un estudio de viabilidad realizado por un órgano neutral y externo como sucede en Colombia y EE. UU. 2) La legislación no debe favorecer la dictadura del peso de los votos de los acreedores financieros sobre los de los otros órdenes. En cambio, las decisiones sobre el destino del deudor y la aprobación de los convenios deberían darse por orden de prelación o categorías. 3) Se propone otorgar facultades al Indecopi y diseñar un sistema concursal mixto donde este organismo actúe como conductor del proceso y tenga jurisdicción para resolver temas relacionados con la administración de este, pero que adicionalmente exista un promotor como persona natural y un juez especializado para corregir las conductas estratégicas que se originen por los posibles “incentivos perversos” de la norma. 4) La ineficacia concursal



debe ser precisa para que las partes tengan mayor certeza sobre, por ejemplo, qué acción y en qué condiciones los actos de disposición serán susceptibles a ellas. 5) El rol del Estado debe facilitar el acceso de las empresas en crisis al financiamiento oportuno.

18. Finalmente, a pesar de que no se pretende abogar por una tendencia intervencionista, una mayor presencia del Estado puede incidir en el logro de un sistema más equilibrado. De lo contrario, de continuar con la orientación liquidativa se estaría profundizando el costo macroeconómico, que, en el caso de países emergentes como Perú, sería demasiado alto dado que se necesita incentivar una mayor participación de empresas medianas y grandes para combatir la informalidad y promover el desarrollo de la sociedad.



## Referencias bibliográficas

- Baird, D. (2002). Axiomas concursales aceptados. *THEMIS Revista de Derecho*, (45), 7-24.
- Barclay, M. (2005). El chapter 11 desde la perspectiva de la Ley general del sistema concursal. *Advocatus*, (12), 309-318.
- Beaumont, R. y Palma, J. (2002). Comentarios a la nueva Ley General del Sistema Concursal: Análisis artículo por artículo. *Gaceta Jurídica*.
- Benavides, L. (2011). El Periodo de sospecha en la Ley General del Sistema Concursal. *Revista de Derecho Administrativo*, (10), 313-325.
- Berumen, S. (2009). Evaluación de las reformas del Consenso de Washington en Brasil y México. *Revista Comercio Exterior*, 59(9), 704-714.
- Bianchini, A. (2014). *El desapoderamiento inmediato del deudor concursado* [Tesis para optar el grado de Magíster en Derecho de la Empresa]. Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Brousset, J. (2017). La ineficacia concursal en el Derecho Peruano. *Revista informática del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal*, (10), 164-175.
- Bruhn, M. y McKenzie, D. (2013). *Entry Regulation and Formalization of Microenterprises in Developing Countries* (Policy Research Working Paper N° 6507). World Bank.
- Bullard, A. (2018). Análisis económico del derecho. Fondo editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Cabrillo, F. (1986). Análisis económico del derecho concursal español. Fundación Juan March.
- Carrasco, N. (2020). Los costos del error concursal: una visión dogmática. *Revista de la Facultad de Derecho*, (48), 1-42.
- Castellanos, L. (2009) Las mil y una noches del derecho concursal. Unos objetivos y principios del cuento. *THEMIS Revista de Derecho*, (57), 199-226.

- Castillo, N. (19 de enero de 2020). Medianas empresas: ¿por qué solo hay 2.700 en el Perú? El Comercio. <https://elcomercio.pe/economia/dia-1/medianas-empresas-por-que-solo-hay-2700-en-el-peru-noticia/?ref=ecr>
- Cieza, J. (2016). La tutela de los acreedores y la ineficacia de los actos celebrados dentro del periodo de sospecha. *Revista de Actualidad Jurídica*, (156)
- Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (2006). Guía Legislativa sobre el Régimen de la Insolvencia. Naciones Unidas.
- Conexión ESAN (2017). *¿Qué son los estudios de viabilidad?* Universidad ESAN <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2017/03/que-son-los-estudios-de-viabilidad/>
- Deléchat, C. y Medina, L. (2020). *What Is the Informal Economy?* International Monetary Fund. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2020/12/what-is-the-informal-economy-basics.htm>
- Díaz, M. (2001). Crisis y Reestructuración Empresarial. *Quipukamayoc*, 8(15), 47-57.
- Escobar, F. y Nieto, E. (2006). ¿Es el análisis económico del derecho una herramienta válida de interpretación del derecho positivo? *THEMIS Revista de Derecho*, (52), 341-354.
- Ezcurra, H. y Egúsqiza, M. (2002). ¿Por qué tan pocas Reestructuraciones? *Derecho y Sociedad*, (18), 17-33.
- Ezcurra, H. y Solís, G. (2002). El estado contraataca: La "múltiple personalidad" de un sistema concursal de ciencia ficción. *THEMIS Revista de Derecho*, (45), 149-163.
- Flint, P. (2002). *Tratado de Derecho Concursal: Doctrina - legislación - jurisprudencia* (Vol. I). Editorial Jurídica Grijley.
- Flint, P. (2008). *Eficiencia y racionalidad en el sistema concursal: El caso peruano* [Tesis de doctorado]. Universidad ESAN.

Fowks, J. (15 de mayo de 2021). La pobreza alcanza al 30% de los peruanos debido a la pandemia. El País. <https://elpais.com/economia/2021-05-15/la-pobreza-alcanza-al-30-de-los-peruanos-debido-a-la-pandemia.html>

García-Posada, M. (2020). Análisis de los procedimientos de insolvencia en España en el contexto de la crisis del Covid-19: Los concursos de acreedores, los preconcursos y la moratoria concursal. *Documentos ocasionales - Banco de España*, (29), 1-36.

Goldenberg, J. (2016). El perjuicio como justificación de la revocación concursal. *Revista Ius et Praxis*, 22(1), 87-127.

Gómez, S. y Leyva, G. (2019). Utilidad de los modelos de predicción de fracaso y su aplicabilidad en las cooperativas. *Cofin Habana*, 13(Supl. 1), e13.

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. (2011). *Compendio estadístico institucional 2006-2010*. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1910883/Compendio%20estad%3%A Dstico%20institucional%202006-2010.pdf.pdf>

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. (2012). *Anuario de estadísticas institucionales 2011*. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1910900/Anuario%20de%20estad%3 %ADsticas%20institucionales%202011.pdf>

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. (2013). *Anuario de estadísticas institucionales 2012*. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1910903/Anuario%20de%20estad%3 %ADsticas%20institucionales%202012.pdf.pdf>

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. (2014). *Anuario de estadísticas institucionales 2013*. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1910910/Anuario%20de%20estad%3 %ADsticas%20institucionales%202013.pdf.pdf>

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. (2015). *Anuario de estadísticas institucionales 2014*. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1910916/Anuario%20de%20estad%3 %ADsticas%20institucionales%202014.pdf.pdf>

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. (2016). *Anuario de estadísticas institucionales 2015*. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1910926/Anuario%20de%20estad%C3%A9sticas%20institucionales%202015.pdf>

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. (2017). *Anuario de estadísticas institucionales 2016*. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1910928/Anuario%20de%20estad%C3%A9sticas%20institucionales%202016.pdf>

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. (2018). *Anuario de estadísticas institucionales 2017*. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1910936/Anuario%20de%20estad%C3%A9sticas%20institucionales%202017.pdf>

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. (2019). *Anuario de estadísticas institucionales 2018*. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1910942/Anuario%20de%20estad%C3%A9sticas%20institucionales%202018.pdf>

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. (2020). *Anuario de estadísticas institucionales 2019*. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1910949/Anuario%20de%20estad%C3%A9sticas%20institucionales%202019.pdf>

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. (2021). *Anuario de estadísticas institucionales 2020*. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1910950/Anuario%20de%20estad%C3%A9sticas%20institucionales%202020.pdf>

Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2019). *Perú: Estructura Empresarial, 2018*. [https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones\\_digitales/Est/Lib1703/libro.pdf](https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1703/libro.pdf)

Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2020). *Producción y Empleo Informal en el Perú: Cuenta Satélite de la Economía Informal 2007-2019*. [https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones\\_digitales/Est/Lib1764/libro.pdf](https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1764/libro.pdf)

Jaffe, J., Jordan, B., Ross, S. y Westerfield, R. (2018). *Finanzas Corporativas* (11.<sup>a</sup> ed.). McGraw-Hill.



Jiménez, J. (2005). Explicando la orientación (liquidatoria) de la Ley general del sistema concursal y su rol en el gobierno corporativo de las empresas peruanas. *Advocatus*, (12), 273-307. <https://doi.org/10.26439/advocatus2005.n012.2729>

Junyent, F. y Molina, C. (2002). *Sistema de ineficacia concursal: La retroacción en la quiebra*. Rubinzal Culzoni Editores.

Kleidermacher, A. y Kleidermacher, J. (2001). *Lecciones de Derecho Concursal*. Ad Hoc.

La Porta, R. y Shleifer, A. (2014). *Informality and development* (NBER Working Paper Series N° 20205). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w20205>

Lizárraga, A. (2012). Actos perjudiciales contra la masa concursal: Un análisis práctico de su aplicación. *Revista de Derecho Administrativo*, (11), 367-379.

Lizárraga, A. (2017). La Ineficacia Concursal en el derecho comparado: Análisis de diversas legislaciones en referencia a dicha institución. *Revista de Actualidad Mercantil*, (5), 22-38.

Lizárraga, A. (2018). *La Ineficacia Concursal: Estudio doctrinario y jurisprudencial en el sistema concursal peruano*. Lex & Iuris Grupo Editorial.

Loayza, N. (2008). Causas y consecuencias de la informalidad en el Perú. *Estudios Económicos*, (15), 43-64.

López, C., Torre, B. y Sanfilippo, S. (2011). ¿Puede una Ley concursal ser eficiente? Una aproximación conceptual a la solución de los problemas de insolvencia. *Revista Innovar*, 21(41), 125-144.

Martínez, M. (2016). Los “avoiding powers” en el derecho Concursal norteamericano. *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, (24), 597-608.

McCraig, B. (05 de agosto de 2015). *Why developing countries should create more formal jobs*. World Economic Forum. <https://www.weforum.org/agenda/2015/08/why-developing-countries-should-create-more-formal-jobs/>

- Mendiburu, C., Iberico, J. y Ruiz, M. (2021). El sistema concursal como mecanismo microeconómico de solución de problemas de insolvencia. *Revista Moneda*, (186), 47-51.
- Merino, R. (2008). ¿Recepción o resistencia? Americanización y Análisis Económico del Derecho en el Perú. *Cardozo Electronic Law Bulletin*, 14, 1-41.
- Ministerio de la Producción. (s.f.). *Estadística MIPYME*. <https://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/en/shortcode/estadistica-oee/estadisticas-mipyme#:~:text=M%C3%A1s%20de%201%2C7%20millones,peque%C3%B1a%20y%200.2%25%20mediana%E2%80%93>
- Ministerio de la Producción. (2021). *Las MIPYME en cifras 2020*. <https://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/en/shortcode/oee-documentos-publicaciones/publicaciones-anuales/item/1008-las-mipyme-en-cifras-2020>
- Nataraj, S. (21 de enero de 2016). *Informality and formality - two ends of the employment continuum*. World Bank Blogs. <https://blogs.worldbank.org/jobs/informality-and-formality-two-ends-employment-continuum>
- Pastor, S. (2003). *Dilación, eficiencia y costes: Foro sobre la Reforma y Gestión de Justicia* (Documentos de Trabajo N°5). Fundación BBVA.
- Ponticelli, J. y Alencar, L. (2016). Court Enforcement, Bank Loans, and Firm Investment: Evidence from a Bankruptcy Reform in Brazil. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(3), 1365-1413. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw015>
- Puelles, G. (2008). Al filo de sospecha: La ineficacia de actos del deudor en concurso. *Advocatus*, (18), 285-304. <https://doi.org/10.26439/advocatus2008.n018.2980>
- Puelles, G. (2009). “Fotografías que matan” o los retos del financiamiento a empresas en concurso. *Ius et Veritas*, 19(39), 198-212.
- Raspall, M., Raspall, M. y Taborda, D. (2014). *Derecho concursal de la empresa*. Astrea.
- Real Academia Española. (s.f.). Diccionario de la lengua española (23.ª ed.). <https://dle.rae.es>

- Reyes, G. y Martín, V. (2019). Consenso de Washington y repercusiones en inequidad económica y social. *Utopía y praxis Latinoamericana*, 24(85), 58-78. <http://doi.org/10.5281/zenodo.3338528>
- Rivera, J. (2008). El derecho concursal: una rama cuya legislación está en permanente cambio. *Revista Athina*, (5), 50-80.
- Rojas, J. (2002). *Comentarios a la Ley general del sistema concursal*. ARA Editores.
- Rojas, J. (2003). De la supuesta esquizofrenia del sistema concursal al maniqueísmo de sus detractores. *Ius et Veritas*, 13(26), 173-181.
- Salazar, S. (2009). De la naturaleza de las acciones revocatorias concursales. *Derecho y Realidad*, (13), 169-174.
- Schmerler, D. (2011). Ineficacia de actos en el “período de sospecha”: buscando la reintegración patrimonial del deudor concursado. *Revista de la Competencia y Propiedad Intelectual*, 7(12), 33-74.
- Scognamiglio, R. (2004). *Contribución a la Teoría del negocio jurídico*. Editorial Jurídica Grijley.
- Sociedad de Comercio Exterior del Perú. (s.f.). Las micro y pequeñas empresas en el Perú: Resultados en 2020. <https://www.comexperu.org.pe/upload/articles/reportes/reportemypes-2020.pdf>
- Taboada, L. (2002). *Acto jurídico, negocio jurídico y contrato*. Editorial Jurídica Grijley.
- Tassano, H. (2011). Retos y desafíos en la aplicación de las políticas de competencia en el Perú. *Revista de la Competencia y la Propiedad Intelectual*, 7(13), 5-17.
- The United Nations International Children’s Emergency Fund. (s.f.). *A year of pandemic, a year of action in Peru: Report on UNICEF’s COVID-19 response*. <https://www.unicef.org/peru/en/coronavirus/a-year-pandemic-year-action-Peru>
- Urquía, E., Camacho, M. y Pascual, D. (2011). ¿Son eficientes los procesos concursales? *Estrategia financiera*, (279), 58-65.

Williamson O. (2012). Economía del costo de las transacciones: orígenes, aplicaciones y desafíos [Extracto del discurso de Oliver Williamson, Premio Nobel de Economía 2009]. *Economía y Sociedad*, (79), 27-35.

Zipitría, L. (2000). *Un análisis económico - institucional de los procedimientos concursales en el Uruguay*. XV Jornadas de Economía - Banco Central de Uruguay.



## Anexos<sup>20</sup>

### ANEXO A: Empresas y créditos pagados vs. créditos reconocidos – total en dólares

EMPRESAS Y CRÉDITOS PAGADOS VS CRÉDITOS RECONOCIDOS - TOTAL EN DÓLARES			
UBICACIÓN:	(Todas)		
FECHA INSOLVENCIA:	(Todas)		
PRIORIDAD:	(Todas)		
Empresa	C.R. TOTAL EQUIV. (USD)	C.P. TOTAL EQUIV. (USD)	% CP/CR (USD)
Almacenera Alta Mar S.A.	1,267,281.78	25,891.62	2.04%
American Packing Perú S.A.	3,735,448.65	834,266.13	22.35%
Bakelita y Anexos S.A.	21,889,759.65	3,617,652.43	16.53%
Bodega Panadería Pastelería Casassa S.A.	111,019.40	10,764.42	9.70%
Comisa Comercial S.A.	4,382,776.20	-	0.00%
Cooperativa de Trabajo y Fomento del empleo Pegasus Ltda.	1,056,656.39	-	0.00%
Corporación Argentum S.A.	1,626,534.37	45,428.02	2.79%
De Col Ingenieros S.A.	3,869,837.43	345,286.98	8.92%
Di Motor S.A.	2,539,619.76	130,490.47	5.14%
Enfiteusico Tiral S.A.	364,256.47	9,217.62	2.53%
Estudio SCS S.A.C.	5,256,182.13	71,523.48	1.37%
Factoría Quetzada & Hermanos S.A.	912,760.40	90,767.02	9.94%
Fundación Metales Bera del Perú S.A.	6,613,025.05	692,485.70	10.47%
Globe del Perú S.A.	4,030,304.41	340,837.65	8.46%
Gran Hotel Savoy S.A.	3,369,176.28	336,600.12	10.00%
Grant Geophysical Inc. Sucursal del Perú	3,521,316.34	382,399.62	10.86%
Hernandegildo Egoberto Icaza Camargo	42,176.90	-	0.00%
Platón Peruana S.A.	5,089,930.93	2,175,164.43	42.73%
Sistemas de Frenos S.A.	3,784,738.19	-	0.00%
Textil Caba S.A.	3,934,970.53	308,367.60	7.84%
Totalum S.A.	3,328,047.52	180,574.96	5.43%
Avícola Piura S.A.	1,669,158.31	-	0.00%
Consortio Agrícola Ganadero	180,352.35	-	0.00%
Importadora Exportadora Continental S.A.	840,319.22	438,048.57	52.13%
Schwartz y Cia. S.A.	100,454.68	-	0.00%
All Fashion S.A.	1,000,282.37	-	0.00%
Miguel Segundo Cicco Vasquez E.I.R.L.	3,031,788.01	189,707.96	6.26%
Carreras Morillas S.A.	7,302,456.96	817,670.32	11.20%
Electricabo Telecomunicaciones y Servicios Especializados S.A.	15,007,781.62	4,796,406.43	31.96%
Empresa Municipal de Servicios de Maquinarias S.A.	301,448.78	15,388.18	5.11%
Fabritec Peruana S.A.	72,587,507.31	7,713,741.67	10.63%
Importela S.A.C.	1,957,683.41	491,410.30	25.12%
Industria Tubular del Acero S.A.	39,942,790.79	12,000,449.85	30.05%
Pesquera Marina Milagros S.R.L.	29,727,254.82	-	0.00%
Prepac Comercial S.A.C.	119,930.17	20,748.28	17.30%
Richard O'Cluter S.A.	2,250,937.08	501,740.00	22.29%
Taosidío Braulio Flores Alarcon	1,075,190.40	1,963.64	0.18%
Avícola Santa Ana S.R.L.	797,081.09	11,365.65	1.43%
Salazar Rolón Pedro	13,762.58	9,822.10	71.37%
Gifo ml Cautivo S.R.L.	207,130.24	-	0.00%
Molero e Hijo S.A.C.	165,388.48	-	0.00%
Industrial Infor S.A.	1,482,142.38	11,697.37	0.79%
Inversiones Costa Linda S.A.	2,432,969.90	333.56	0.01%
Inversiones Delsia S.A.	3,263,100.80	29,123.46	0.89%
Jeans Internacional S.A.	1,873,953.42	-	0.00%
K-Witzer S.A.	331,342.00	-	0.00%
Empresa de Transportes Ex Cooperativa de Transportes Señor de los Milagros S.A.	1,693,736.87	909,483.60	53.71%
Microchip S.A.	1,843,892.19	36,092.20	1.96%
Negociaciones el Cilindro Negalón S.A.	262,396.28	5,040.36	1.92%
News Graf S.A.	3,575,934.28	406,643.64	11.37%
Perforaciones & Servicios S.A.	3,780,030.77	240,284.70	6.36%
Pesquera Peña Negra S.A.	2,482,066.49	189,988.84	7.65%
Procaabo S.A.	59,946,781.34	5,446,622.33	9.09%
Repasaciones Maritimas S.R.L.	7,064,794.72	1,486,659.56	21.04%
Ricardo Zamora & Oa. S.A.	786,311.95	62,219.80	7.91%
Rosales Diesel S.A.C.	3,967,227.63	1,267,157.78	31.94%
Ross Finlay S.A.C.	1,241,606.39	480,854.58	38.73%
Rupert Kim Men Chu Tong	1,050,696.05	379,479.44	36.11%
Serfing S.A.	375,149.98	-	0.00%
Servicios L.M.D. S.A.	1,612,822.84	19,339.28	1.20%
Sistemas de Alumbrado Lima S.A.	745,008.51	11,668.39	1.57%
Unión Constructora S.A.	687,736.75	-	0.00%
Alumbrados Luxon S.A.	7,366,526.40	25,868.45	0.35%
E. Concha Fernández y Cia. S.A.	1,275,946.48	130,348.73	10.22%
Curtiembre Regional del Sur S.A.	595,480.78	-	0.00%
Fabrica de Bicicletas S.A.	2,236,670.05	56,304.73	2.52%
Industria del Cuero S.A.	2,219,119.31	348,353.62	15.70%
Industria Unicomida S.A.	157,344.73	29,851.50	19.04%
Bella Margarita Lozano Flores	89,251.80	45,711.11	51.33%
Construcciones y Servicios Continental S.R.L.	1,004,056.56	173,062.56	17.24%
Cooperativa Industrial Trujillo Ltda.	2,258,079.33	-	0.00%
Corsap Contratistas Generales S.A.	66,612.12	5,042.91	7.58%
Distribuidora Sagrado E.I.R.L	73,446.24	5,040.71	6.86%
FFP Asociados S.A.	3,560,788.88	126,663.69	3.56%
Gaby Olivia González Duarte	121,234.30	-	0.00%
Henry Stewart Gottuzzo	1,081,382.65	-	0.00%
Asociación Hospital San José de Negritos	508,717.77	-	0.00%
Inversiones Dixon S.A.C.	89,623.36	-	0.00%
Langostinera Santa Cruz S.A.	1,699,100.79	130,884.88	7.70%
Limkar S.R.L.	462,902.01	34,021.27	7.35%
M & O Contratistas y Servicios Generales S.R.L.	360,111.94	7,881.85	2.22%
Miro Rebaca Pereda	39,675.80	-	0.00%
Milagros S.A.C.	680,704.26	54,691.04	8.02%
Nelly Vargas Amaya	87,562.85	23,500.20	26.72%
Noe Aréstegui Saufe	57,342.38	-	0.00%
Norfruit S.A.	2,808,456.76	47,662.45	1.70%
Pesquera Marina Teresa E.I.R.L.	2,340,621.80	-	0.00%
Procesadora de Productos Marinos del Norte S.A.	3,502,059.91	136,681.36	3.90%
Redragur S.A.	3,924,711.02	26,814.83	0.68%
Sociedad Anonima Comercial El Triunfo	406,994.59	80,408.17	19.76%
Sea Fruits S.A.	12,516.90	-	0.00%
Serth S.R.L.	576,280.54	70,880.02	12.30%
Servicios y Repuestos del Norte S.R.L.	796,073.27	24,844.59	3.12%
Tacnometales del Norte S.R.L.	196,930.71	-	0.00%
Tume Contratistas Generales S.R.L.	469,160.22	68,883.90	14.68%
Servicios Logísticos Integrales S.R.L.	35,098.80	-	0.00%
Santiago Valverde S.A.	1,759,132.72	204,183.51	11.61%
Segundo Theodoro Hinojosa Ruiz	283,038.64	-	0.00%
Alvarado Vega Benjamin Ilaio	39,841.55	-	0.00%
Jose Adalberto Soza Lopez	17,438.20	-	0.00%
Segundo Bascio Romero Silva	12,360.56	-	0.00%
La Chancadora Lima Tambó S.A.	1,120,699.65	-	0.00%
<b>Total general</b>	<b>387,853,737.34</b>	<b>49,626,500.19</b>	<b>12.79%</b>

<sup>20</sup> Los datos fueron recopilados y procesados en colaboración con un profesional con conocimientos y experiencia en la elaboración de tablas.



# ANEXO B: Empresas y prioridad de créditos pagados vs. créditos reconocidos – total en dólares

EMPRESA Y PRIORIDAD DE CRÉDITOS PAGADOS VS CRÉDITOS RECONOCIDOS - TOTAL EN DÓLARES	Prioridad			Sin			Sin			Sin				
	1			2			3			4				
	CR. TOTAL MILLAR DÓL.	CR. TOTAL MILLAR DÓL.	% OF (CR.1)	CR. TOTAL MILLAR DÓL.	CR. TOTAL MILLAR DÓL.	% OF (CR.2)	CR. TOTAL MILLAR DÓL.	CR. TOTAL MILLAR DÓL.	% OF (CR.3)	CR. TOTAL MILLAR DÓL.	CR. TOTAL MILLAR DÓL.	% OF (CR.4)		
Alumina de Alta Mar S.A.	172,527.22	25,281.62	15.11%	0.00%	214,807.20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	221,551.72	0.00%	138,950.57	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	1,200,220.20	624,299.15	52.01%	0.00%	2,242,869.20	0.00%	0.00%	0.00%	2,242,869.20	0.00%	2,401,740.00	0.00%		
Alumina de Faldas Faldas S.A.	1,396,452.00	1,382,248.81	99.04%	0.00%	12,249,883.20	0.00%	0.00%	0.00%	12,249,883.20	0.00%	14,200,000.00	0.00%		
Alumina de Faldas Faldas S.A.	62,835.30	18,794.42	30.00%	0.00%	45,544.00	0.00%	0.00%	0.00%	45,544.00	0.00%	49,222.31	0.00%		
Alumina de Faldas Faldas S.A.	27,901.27	-	0.00%	0.00%	-	0.00%	0.00%	0.00%	-	0.00%	492,994.12	0.00%		
Alumina de Faldas Faldas S.A.	338,576.00	-	0.00%	0.00%	-	0.00%	0.00%	0.00%	-	0.00%	749,525.10	0.00%		
Alumina de Faldas Faldas S.A.	18,237.11	18,237.11	100.00%	0.00%	930,253.40	58.68%	2.78%	22,979.99	0.00%	438,399.81	0.00%	438,399.81	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	428,244.12	271,000.00	63.29%	0.00%	479,262.80	14,29%	7.64%	203,287.76	0.00%	682,575.56	0.00%	802,575.56	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	10,338.50	110,490.17	99.94%	0.00%	177,721.62	0.00%	0.00%	149,479.25	0.00%	149,479.25	0.00%	149,479.25	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	21,322.98	2,217.62	10.40%	0.00%	40,889.00	0.00%	0.00%	41,122.11	0.00%	41,122.11	0.00%	30,242.31	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	1,232,940.42	71,324.49	5.78%	1.7%	278,700	0.00%	0.00%	343,972.25	0.00%	343,972.25	0.00%	134,571.66	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	214,319.22	30,740.62	14.35%	0.00%	3,112,103.30	64%	1.66%	373,029.27	0.00%	373,029.27	0.00%	300,320.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	64,330.91	44,220.91	68.75%	0.00%	1,228,751.90	41,44%	2.10%	222,941.00	0.00%	219,846.32	0.00%	219,846.32	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	504,120.54	291,120.79	57.75%	0.00%	2,200,254.17	23,00%	1.22%	124,471.99	0.00%	2,229,926.17	0.00%	2,229,926.17	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	22,233.24	22,930.12	103.14%	0.00%	242,140.20	10,44%	0.00%	163,477.49	0.00%	405,717.69	0.00%	405,717.69	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	54,912.14	7,020.93	12.79%	0.00%	41,180.22	0.00%	0.00%	41,180.22	0.00%	41,180.22	0.00%	1,026.47	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	119,620.24	119,620.24	100.00%	0.00%	34,112,362.30	2,08%	63.24%	362,100.89	0.00%	371,996.22	0.00%	371,996.22	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	320,211.37	-	0.00%	0.00%	60,200.00	0.00%	0.00%	1,902,877.77	0.00%	1,902,877.77	0.00%	1,902,877.77	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	120,297.00	100,240.60	83.33%	0.00%	2,028,123.44	10,00%	3.24%	214,238.38	0.00%	2,242,361.82	0.00%	2,242,361.82	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	546,000.00	100,240.60	18.36%	0.00%	34,215.20	0.00%	0.00%	190,229.47	0.00%	736,449.00	0.00%	736,449.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	222,000.18	-	0.00%	0.00%	30,000.00	0.00%	0.00%	30,000.00	0.00%	480,000.18	0.00%	480,000.18	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	25,277.00	-	0.00%	0.00%	-	0.00%	0.00%	120,000.00	0.00%	20,277.00	0.00%	20,277.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	222,117.00	229,453.10	103.26%	0.00%	237,007.70	211,04%	2.00%	22,244.00	0.00%	451,361.00	0.00%	451,361.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	9,204.00	-	0.00%	0.00%	-	0.00%	0.00%	10,947.22	0.00%	17,148.00	0.00%	17,148.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	8,200.00	-	0.00%	0.00%	909,977.90	0.00%	0.00%	32,479.48	0.00%	918,157.38	0.00%	918,157.38	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	20,814.34	302,594.15	1,453.7%	2,000.27	2,000.27	100.00%	2,122,222.22	0.00%	4,000,000.00	102,114.33	2.2%	4,000,000.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	1,009,340.00	31,740.52	3.15%	0.00%	530,129.40	0.00%	0.00%	3,320.81	0.00%	1,341,240.52	0.00%	1,341,240.52	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	2,040,200.15	5,047,227.70	247.41%	11.9%	1,302.18	14,302.18	100.00%	700,420.30	2,000,700.30	31.6%	1,302,180.00	600,000.00	600,000.00	0.00%
Alumina de Faldas Faldas S.A.	41,322.34	12,800.19	31.00%	0.00%	12,800.19	0.00%	0.00%	12,800.19	0.00%	41,322.34	0.00%	41,322.34	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	13,327,339.20	7,712,741.67	57.88%	0.00%	15,474,116.22	0.00%	0.00%	10,201,074.10	0.00%	27,132,770.10	0.00%	27,132,770.10	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	-	-	0.00%	0.00%	6,324,327.00	69,41%	0.00%	1,000.00	0.00%	13,128,441.00	0.00%	13,128,441.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	1,020,552.57	1,002,209.93	97.91%	0.00%	12,973,104.00	141,00%	0.00%	2,000,000.00	0.00%	14,973,104.00	0.00%	14,973,104.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	1,035,305.11	1,002,209.93	97.00%	0.00%	4,270,343.20	0.00%	0.00%	4,011,444.00	0.00%	14,281,747.20	0.00%	14,281,747.20	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	19,200.00	12,800.19	66.72%	0.00%	3,801.40	4,801.40	100.00%	10,000.00	0.00%	30,001.40	0.00%	30,001.40	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	240,736.04	240,736.04	100.00%	0.00%	22,812.34	22,812.34	100.00%	1,384,300.20	202,300.20	41.8%	1,434,300.20	0.00%	1,434,300.20	0.00%
Alumina de Faldas Faldas S.A.	2,931.32	1,905.64	65.01%	0.00%	130,000.00	0.00%	0.00%	3,000.00	0.00%	307,936.32	0.00%	307,936.32	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	191,615.25	11,200.00	5.84%	11.2%	1,200.00	0.00%	0.00%	1,200.00	0.00%	192,815.25	0.00%	192,815.25	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	504.22	504.22	100.00%	0.00%	1,404,400.00	0.00%	0.00%	1,404,400.00	0.00%	1,404,904.22	0.00%	1,404,904.22	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	9,000.00	-	0.00%	0.00%	-	0.00%	0.00%	30,120.00	0.00%	39,120.00	0.00%	39,120.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	21,212.14	-	0.00%	0.00%	-	0.00%	0.00%	100,000.00	0.00%	121,212.14	0.00%	121,212.14	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	227,340.00	9,120.25	4.01%	0.00%	1,024,940.00	2,012%	0.24%	102,494.00	2,012%	1,336,774.25	0.00%	1,336,774.25	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	4,800.17	2,520.00	52.50%	0.00%	222,340.00	0.00%	0.00%	222,340.00	0.00%	4,800.17	0.00%	4,800.17	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	7,345.12	20,120.40	273.91%	0.00%	1,021,201.10	0.00%	0.00%	21,200.00	0.00%	6,000,000.00	0.00%	6,000,000.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	11,039.74	-	0.00%	0.00%	1,824,941.20	0.00%	0.00%	7,000.00	0.00%	1,831,941.20	0.00%	1,831,941.20	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	94,202.00	-	0.00%	0.00%	-	0.00%	0.00%	420,000.00	0.00%	514,202.00	0.00%	514,202.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	1,120,230.47	302,140.60	27.00%	0.00%	99,512.12	0.00%	0.00%	99,512.12	0.00%	1,422,370.07	0.00%	1,422,370.07	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	290,700.20	16,000.20	5.51%	0.00%	99,512.12	0.00%	0.00%	99,512.12	0.00%	390,210.40	0.00%	390,210.40	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	41,322.34	12,800.19	31.00%	0.00%	900.00	0.00%	0.00%	1,000,000.00	0.00%	1,041,322.34	0.00%	1,041,322.34	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	421,800.00	403,245.64	95.57%	0.00%	490,270.70	0.00%	0.00%	410,200.00	0.00%	8,200,000.00	0.00%	8,200,000.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	140,219.25	200,200.00	142.85%	0.00%	1,000,000.00	0.00%	0.00%	1,122,241.22	0.00%	1,362,219.25	0.00%	1,362,219.25	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	120,447.00	77,454.64	64.31%	0.00%	700,000.00	12,40%	0.00%	2,000,000.00	0.00%	2,120,447.00	0.00%	2,120,447.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	335,134.00	335,134.00	100.00%	0.00%	24,207,190.20	20,1%	2.00%	2,000,000.00	0.00%	24,442,380.20	0.00%	24,442,380.20	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	-	-	0.00%	0.00%	-	0.00%	0.00%	2,000,000.00	0.00%	2,000,000.00	0.00%	2,000,000.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	116,204.47	6,210,000.00	5,340.00%	0.00%	220,300.00	2,200.00%	100.00%	1,800,700.00	0.00%	1,916,904.47	0.00%	1,916,904.47	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	1,077,272.25	1,047,157.70	97.21%	0.00%	220,300.00	2,200.00%	100.00%	1,800,700.00	0.00%	1,916,904.47	0.00%	1,916,904.47	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	76,300.27	19,144.43	25.09%	0.00%	-	0.00%	0.00%	22,200,000.00	23,200.00	76,300.27	0.00%	76,300.27	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	30,000.00	-	0.00%	0.00%	631,127.62	373,20%	3.74%	21,000.00	0.00%	5,200,000.00	0.00%	5,200,000.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	40,212.00	18,220.20	45.31%	11.7%	1,170.24	0.00%	0.00%	10,000.00	0.00%	58,232.20	0.00%	58,232.20	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	118,211.52	11,800.00	10.00%	0.00%	200,000.00	0.00%	0.00%	200,000.00	0.00%	129,011.52	0.00%	129,011.52	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	170,000.00	-	0.00%	0.00%	1,410,000.00	0.00%	0.00%	400,000.00	0.00%	1,810,000.00	0.00%	1,810,000.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	632,201.00	235,900.45	37.39%	0.00%	2,445,245.00	0.00%	0.00%	2,000,000.00	0.00%	4,647,201.00	0.00%	4,647,201.00	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	20,421.75	10,421.72	51.03%	0.00%	520,000.00	10,12%	0.00%	10,000.00	0.00%	530,421.47	0.00%	530,421.47	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	239,271.41	-	0.00%	0.00%	-	0.00%	0.00%	200,000.00	0.00%	239,271.41	0.00%	239,271.41	0.00%	
Alumina de Faldas Faldas S.A.	35,004.25	33,204.75	94.86%	0.00%	335,201.07	2,000.00%	0.00%	133,271.32	0.00%	468,275.75	0.00%	468,275.75		

**ANEXO C: Prioridad y créditos pagados vs. créditos reconocidos – total en dólares**

PRIORIDAD Y CRÉDITOS PAGADOS VS CRÉDITOS RECONOCIDOS - TOTAL EN DÓLARES			
UBICACIÓN	(Todas)		
EMPRESA	(Todas)		
Prioridad	C.R. TOTAL EQUIV. (USD)	C.P. TOTAL EQUIV. (USD)	% CP/CR (USD)
1ro	44,484,660.44	22,873,480.57	51.42%
2do	474,706.87	122,382.91	25.78%
3ro	109,611,069.46	23,761,186.48	21.68%
4to	70,626,127.35	1,275,608.26	1.81%
5to	162,737,153.19	1,595,841.96	0.98%
<b>Total general</b>	<b>387,933,717.31</b>	<b>49,628,500.19</b>	<b>12.79%</b>



**ANEXO D: Años de insolvencia y créditos pagados vs. créditos reconocidos – total en dólares**

<b>AÑO DE INSOLVENCIA Y CRÉDITOS PAGADOS VS CRÉDITOS RECONOCIDOS - EN DÓLARES</b>			
<b>Fecha de Insolvencia</b>	<b>C.R. TOTAL EQUIV. (USD)</b>	<b>C.P. TOTAL EQUIV. (USD)</b>	<b>% CR/CP (USD)</b>
1993	\$12,528,436.23	\$1,024,247.01	8.18%
1994	\$6,849,063.65	\$2,379,347.94	34.74%
1995	\$3,863,011.49	\$564,446.02	14.61%
1996	\$1,819,591.75	\$121,774.69	6.69%
1997	\$25,035,019.99	\$1,462,402.84	5.84%
1998	\$9,890,442.15	\$186,469.68	1.89%
1999	\$10,664,946.06	\$1,004,609.68	9.42%
2000	\$111,194,915.54	\$12,439,574.12	11.19%
2001	\$16,228,618.83	\$1,529,658.66	9.43%
2002	\$83,596,826.48	\$10,728,459.28	12.83%
2003	\$26,946,043.83	\$71,362.65	0.26%
2004	\$18,314,271.85	\$5,229,457.00	28.55%
2005	\$58,566,525.21	\$12,783,936.52	21.83%
2006	\$1,855,577.84	\$47,140.91	2.54%
2007	\$506,692.77	\$45,791.11	9.04%
2008	\$38,640.05	\$9,822.10	25.42%
2010	\$35,093.60	\$0.00	0.00%
<b>Total general</b>	<b>\$387,933,717.31</b>	<b>\$49,628,500.19</b>	<b>12.79%</b>





## ANEXO E: Listado de las 102 empresas analizadas

Número	EMPRESA	RUBRO	ACTIVIDAD	RESOLUCION INICIAL	F. LIQ.
1	Plastix Peruana S.A.	Industrial	Producción de Envases de Plástico	0002-1994-CCE-CPP/Exp. 001-94	1994
2	Fundición Metales Bera del Perú S.A.	Industrial	Fundición de Metales y Moldeo	0032-1993-CSM-01	1993
3	Textil Calsa S.A.	Industrial	Confección y Tejido	0030-2000/CRP-INDECOPI-PUCP	2000
4	Totalum S.A.	Industrial	Producción de Aceites Comestibles	0044-2000-02-01/INDECOPI-PUCP	2000
5	Globe del Perú S.A.	Industrial	Producción de Colorantes Naturales	0040-1993-CSA	1993
6	Factoría Quetzada & Hermanos S.A.	Industrial	Empresa Metal Mecánica	0002-1996/RC-CAL/Exp. 115-96	1996
7	Sistemas de Frenos S.A.	Industrial	Producción de accesorios para frenos	0066-1997-RC-CCE-CPL	1997
8	Almacenera Alta Mar S.A.	Industrial	Industria Pesquera	0447-2006/CCO-INDECOPI	2006
9	American Packing Perú S.A.	Industrial	Producción de Sacos de Polipropileno	0043-1999/CSM-ODI-LULI	1999
10	Bakelita y Anexos S.A.	Industrial	Producción de Envases de Plástico	0145-2000-03-22-CRP-INDECOPI-PUCP	2000
11	Bodega Panadería Pastelería Casassa S.A.	Industrial	Panadería y pastelería	0303-2002/CRP-PUCP	2002
12	Coainsa Comercial S.A.	Comercial	Venta de Fertilizantes	0070-2000-04-01/CRP-INDECOPI-PUCP	2000
13	Cooperativa de Trabajo y Fomento del em	Comercial	Prestadora de empleos	0378-1998-001/CSM-ODI-CAL	1998
14	Corporación Argentum S.A.	Industrial	Elaboración de Joyas	0105-1997-CSA	1997
15	De Col Ingenieros S.A.	Industrial	Metal mecánica	0001-2002/CRP-ODI-LULI	2002
16	Di Motor S.A.	Comercial	Venta de Fertilizantes	0169-1999/CRP-CCPL	1999
17	Embutidos Tiro S.A.	Industrial	Fábrica de Embutidos	0071-1997/CCE-CCPL	1997
18	Estudio 501 S.A.C.	Industrial	Confección de muebles	0101-2005/CCO-INDECOPI	2005
19	Gran Hotel Savoy S.A.	Comercial	Hotelería	0074-2002/CCO-UDP	2002
20	Grant Geophysical Inc. Sucursal del Perú	Industrial	Mantenimiento de Pozos Petroleros	0002-1997-CSA-INDECOPI/CCITL-Exp. 001	1997
21	Hernenegildo Egberto Beltran Camargo	Personal	Patrimonio Personal	0016-2007/INDECOPI-LAL	2007
22	Industrial Infor S.A.	Industrial	Confección	0002-1997-CSA-INDECOPI/Exp. 192	1997
23	Inversiones Costa Linda S.A.	Comercial	Restaurante	0093-2002/CRP-ODI-LUL	2002
24	Inversiones Delisa S.A.	Industrial	Envases de Productos Agrícolas	0032-1993-CSM-01	1993
25	Jeans International A.	Industrial	Confección	0177-1997/RC-CAL	1997
26	K-Witzer S.A.	Comercial	Empleos	0072-2000-01/CRP-ODI-LUL	2000
27	Empresa de Transportes Ex Cooperativa de	Comercial	Transporte de pasajeros	0005-2002/CCO-ODI-UDP	2002
28	Microchip S.A.	Comercial	Venta de Computadoras	0105-1995-005-B/RC-CAL	1995
29	Negociaciones el Cilindro regalon S.A.	Comercial	Venta de Combustibles	0068-1998-04-01/CRP-ODI-L	1999
30	News Graf S.A.	Industrial	Producción de Formatos Continuos	0963-2001/011/CRP-ODI-CAMARA	2001
31	Perforaciones & Servicios S.A.	Industrial	Movimientos de Materiales de Construcción	0024-2001-01/CRP-ODI-CCPL	2001
32	Pesquera Perla Negra S.A.	Industrial	Pesca de Anchoeta	0009-1997	1997
33	Proccaco S.A.	Industrial	Fabrica de Panadería, Pastelería y Dulces	0064-2002/CCO-UDP	2002
34	Reparaciones Marítimas S.R.L.	Industrial	Reparaciones Marítimas y Mantenimiento	0082-2002/CCO-ODI-AQP	2002
35	Ricardo Zamora & Cia. S.A.	Comercial	Venta de repuestos de automoviles	0005-1999/CSM-ODI-IQUT	1999
36	Rosales Diesel S.A.C.	Comercial	Venta de repuestos de automoviles	0015-2002/CRP-ODI-LULI	2002
37	Ross Finlay S.A.C.	Industrial	Empresa Minera	0937-2001/CRP-CAM	2001
38	Rupert Kin Men Chu Tong	Comercial	Venta de Inmuebles	0208-2000/CRP-ODI-CCPL	2000
39	Sertinge S.A.	Comercial	Arquitectura, Ingeniería y Construcción de	0069-2007/CCO-INDECOPI	2007
40	Servicios L.M.D. S.A.	Comercial	Servicio de Vigilancia	0040-1996/CCE-CCPL/005-RC	1996
41	Grifo Mi Cautivo S.R.L.	Comercial	Venta de Combustibles	0002-1996-CSM	2002
42	Sistemas de Alumbrado Lima S.A.	Comercial	venta de Accesorios de alumbrado	0002-1996-CSM	1996
43	Union Constructora S.A.	Industrial	Producción de materiales de construcción	0164-2000/CRP-ODI-CCPL	2000
44	Aluminios Luxon S.A.	Industrial	Fabricación de Pistones de aluminio	0349-1998-01-102/CSM-ODI-CCPL	1998
45	E. Concha Fernandez y Cia. S.A.	Comercial	Venta de Accesorios electricos	0002-1998-CSM-AREQUIPA/Exp. 001	1998
46	Curtiembre Regional del Sur S.A.	Industrial	Curtiembre	0004-1999/CRP-AQP	1999
47	Fabrica de Bicicletas S.A.	Industrial	Fabrica de Bicicletas	0004-1999/CRP-AQP	1999
48	Industria del Cuero S.A.	Industrial	Curtiembre	0004-1999/CRP-AQP	1999
49	Industrias Uniquimicas S.A.	Industrial	Producción de productos quimicos	0013-1998/CCO-ODI-AQP	1998
50	Avicola Piura S.A.	Industrial	Crianza Avicola	0003-2001/CRP-PIURA	2001
51	Avicola Santa Ana S.R.L.	Industrial	Crianza Avicola	0081-2002/CRP-ODI-PIURA	2002
52	Bella Margarita Lozano Flores	Personal	Patrimonio Personal	0017-2007/INDECOPI-LAL	2007
53	Consorcio Agrícola Ganadero	Industrial	Industria Agrícola Ganadero	0011-2006/CCO-INDECOPI-PIU	2006
54	Construcciones y Servicios Continental S.R	Industrial	Construcción y Servicios	0013-2000/CRP-PIURA	2000
55	Cooperativa Industrial Trujillo Ltda.	Industrial	Elaboración, Frutas, Legumbres y Hortalizas	0037-2002/RP-ODI-TRU	2002
56	Corsap Contratistas Generales S.A.	Industrial	Constructora de edificios completos	0004-2001/CRP-PIURA	2001
57	Distribuidora Balarezo E.I.R.I	Comercial	Venta de Maquinaria y Equipos	0002-1998-CSM-AREQUIPA/Exp. 001	1998
58	FFP Asociados S.A.	Industrial	Elaboración de Productos Alimenticios	0007-2001/CRP-PIURA	2001
59	Gaby Olivia Gonzalez Duarte	Comercial	Farmacia	0007-1999/CRP-PIURA	1999
60	Henry Stewart Gotuzzo	Personal	Asesoramiento Empresarial	0005-2004/CCO-ODI-PIU	2004
61	Asociación Hospital San Jose de Negritos	Comercial	Atención Médica	0025-2000/CRP-PIURA	2000
62	Importadora Exportadora Continental S.A.	Comercial	Venta de Maquinaria y Equipos	0003-2004/CCO-ODI-PIU	2004
63	Inversiones Dixon S.A.C.	Industrial	Pesca Explotación de Criaderos de Peces	0012-2003/CCO-ODI-TRU	2003
64	Langostinera Santa Cruz S.A.	Industrial	Crianza e Langostinos	0012-2003/CCO-ODI-TRU	2003
65	Limkar S.R.L.	Industrial	Constructora y Servicios	0013-2001/CRP-PIURA	2001
66	M & O Contratistas y Servicios Generales S	Industrial	Constructora y Servicios	0031-2001/CRP-PIURA	2001
67	Miro Rebaza Pereda	Personal	Patrimonio Personal	0013-2004/CCO-ODI-PIU	2004
68	Molero e Hijos S.A.C.	Personal	Asesoramiento Empresarial	0017-2003/CCO-ODI-PIU	2003
69	Moliarroz S.A.C.	Comercial	Servicio Agrícola y Ganadero	0038-2000/CRP-PIURA	2000
70	Nelly Vargas Amaya	Personal	Patrimonio Personal	0005-2003/CCO-ODI-PIU-03	2003
71	Noe Arestegui Saúñe	Industrial	Confección y Bordado	0011-2003/CCO-ODI-CIX	2003
72	Norfruit S.A.	Agroindustrial	Tratamiento de mangos	0018-2003/CRP-PIURA	2003
73	Salazar Roldán Pedro	Personal	Asesoramiento Empresarial	0002-2008/CCO-INDECOPI-LAL	2008
74	Pesquera Maria Teresa E.I.R.L	Industrial	Pesca de Anchoeta	0002-2008/CCO-INDECOPI-LAL	2008
75	Procesadora de Productos Marinos del No	Personal	Procesadora de Productos Marinos	0006-2002/CRP-PIURA	2002
76	Redsegur S.A.	Comercial	Investigación y Seguridad	0009-2005/CCO-ODI-PIU	2005
77	Sociedad Anonima Comercial El Triunfo	Comercial	Consultoría en Gestión de Empresas	0005-1999/CSM-PIURA	1999
78	Schwartz y Cia. S.A.	Agroindustrial	Cultivo de frutas	0011-2005/CCO-INDECOPI-PIU	2005
79	Sea Fruits S.A.	Industrial	Elaboración y Consumo de Pescado	0003-2008/CCO-INDECOPI-PIU	2008
80	Serin S.R.L.	Comercial	Ferretería	0003-1999/CSM-PIURA	1999
81	Servicios y Repuestos del Norte S.R.L.	Comercial	Venta de partes, piezas, accesorios y Rep	0083-2002/CRP-ODI-PIU	2002
82	Tecnimetales del Norte S.R.L.	Industrial	Fabricación de Maquinarias	0007-2004/CCO-ODI-PIU	2004
83	Tume Contratistas Generales S.R.L.	Servicios	Actividades de Servicios vinculados al tra	0002-2001/CRP-PIURA	2001
84	All Fashion S.A.	Comercial	Venta al mayor de productos textiles	0013-2005/CCO-INDECOPI-LAM	2005
85	Miguel Segundo Ciccia Vasquez E.I.R.L.	Comercial	Transporte de pasajeros	0246-2005/CCO-INDECOPI	2005
86	Carrocerías Morillas S.A.	Industrial	Fabricación de Carrocerías	0003-1997-CPL	1997
87	Electricidad Telecomunicaciones y Servicio	Comercial	Ventas de accesorios de telecomunicación	0031-2004/CCO-INDECOPI	2004
88	Empresa Municipal de Servicios de Maquir	Servicios	Servicio de mantenimiento	0111-2001/CRP-PIURA	2001
89	Fabritex Peruana S.A.	Industrial	Preparación y Tejidos de Fibras Industrial	0801-2000/CRP-CAM	2000
90	Importela S.A.C.	Comercial	Venta al por mayor de productos textiles	0289-2005/CCO-ODI-ESN	2005
91	Industria Tubular del Acero S.A.	Industrial	Fabricación de tubos	0100-2005/CCO-INDECOPI	2005
92	Pesquera Maria Milagros S.R.L.	Industrial	Pesca y explotación de peces	0014-2003/CCO-ODI-LULI	2003
93	Prepac Comercial S.A.C.	Industrial	Fabricación de productos de plástico	0320-2006/CCO-INDECOPI	2006
94	Richard O'Cluster S.A.	Comercial	Venta minorista de enseres y medicame	0045-2002/CRP-ODI-LULI	2002
95	Teodosio Braulio Flores Alarcon	Personal	Patrimonio Personal	0189-2000-03-02/CRP-INDECOPI-PUCP	2000
96	Servicios Logísticos Integrales S.R.L.	Servicios	Servicio de Transporte	0006-2010-01-02/CCO-INDECOPI-PIU	2010
97	Santiago Valverde S.A.	Industrial	Imprenta	0002-1994-CSA-INDECOPI/Exp. -101-07	1994
98	Segundo Teodoro Floreano Ruiz	Personal	Patrimonio Personal	0003-2006/CCO-INDECOPI-PIU	2006
99	Alvarado Vega Benjamin Ilalio	Personal	Patrimonio Personal	0005-2004-03/CCO-ODI-CIK	2004
100	Jose Adalberto Sosa Lopez	Personal	Patrimonio Personal	0005-2004-03/CCO-ODI-CIK	2004
101	Segundo Bacilio Romero Silva	Personal	Patrimonio Personal	0047-2008/CCO-INDECOPI-LAL	2008
102	La Chancadora Limatambo S.A.	Industrial	Extracción de piedra, arena y arcilla	0082-2004/CCO-INDECOPI	2004

## ANEXO F: Ratio de créditos reconocidos por orden de preferencia entre universo de créditos reconocidos

Fecha liquidación	Empresa	TOTAL CR	1ro		2do		3ro		4to		5to			
			CR	CR/Ctotal	CR	CR/Ctotal	CR	CR/Ctotal	CR	CR/Ctotal	CR	CR/Ctotal		
1993	Fundición Metales Bera del Perú S.A.	663925.03	44385.4092	0.778				5112398.53	77.078	878856.369	15.228	597583.5	9.013	
1993	Sólidos del Perú S.A.	4020304.41	304195.239	7.536				1539753.16	38.126	222746.997	5.539	216689.82	53.815	
1993	Investments Delicia S.A.	1865106.8	71563.7212	3.845				1051203.17	55.296	73220.0303	3.938	689020.874	36.948	
1994	Plastip Peruana S.A.	508990.83	116938.239	2.288				3413742.58	67.078	842188.893	16.559	717961.22	14.113	
1994	Santiago Valverde S.A.	1759132.72	487580.162	27.728				705126.506	40.088	537510.526	30.569	28915.5263	1.645	
1995	Industria del Cuero S.A.	2219119.31	1097648.64	49.466				416356.801	18.766	488755.118	22.024	216358.746	9.755	
1995	Microchip S.A.	1643892.19	299768.376	18.248					0.006	666973.127	40.548	67750.683	41.236	
1996	Factoría Donada y Hermanos S.A.	3912760.4	214538.319	23.596					0.006	543870.392	39.598	154371.688	16.918	
1996	Servicios I.M.D. S.A.	161822.844	46213.4917	28.568					0.006	115509.392	71.444		0.006	
1996	Sistemas de Alumbrado Lima S.A.	74006.509	116811.917	15.688				209670.06	28.148	269422.523	36.126	149104.009	20.014	
1997	Carrocerías Morillas S.A.	7302456.96	1096549.5	15.029				355729.42	4.878	4528837.4	62.024	1321340.64	18.095	
1997	Corporación Argentum S.A.	1626534.37	10827.1086	0.678				920233.46	56.588	236676.989	14.556	458796.81	28.214	
1997	Curtiembre Regional del Sur S.A.	595480.776	287877.408	48.348					0.006	305987.603	51.244	2505.76508	0.426	
1997	Embalajes Tril S.A.	364235.468	21522.8009	5.918					0.006	41230.1136	11.328	30542.514	82.778	
1997	Gran Geophysical Inc. Sucursal del Perú	5521316.34	34912.1368	0.628				742194.852	13.446	609477.49	12.514	4053732.46	73.427	
1997	Industrial Infor S.A.	1482142.38	29768.991	2.008					0.006	1082648.8	73.054	101923.69	6.888	
1997	Jeans Internacional - A.	1875993.42	21656.7399	0.826				1424641.9	75.948	71047.0896	3.798	368647.691	19.655	
1997	Pesquera Perla Negra S.A.	2482066.49	139477.803	5.628				700086.414	28.216	398274.723	16.056	1244225.55	50.136	
1997	Sistemas de Frenos S.A.	3784733.18	58211.8669	1.546				65300.86	1.738	1679825.77	44.398	1454394.68	38.436	
1998	Aluminios Lason S.A.	7368528.4	652161.956	8.858				2443322.54	33.166	206091.191	2.838	406675.71	55.198	
1998	Cooperativa de Trabajo y Fomento del empleo Pegasus Ltda.	1088801.59	35576.983	32.928					0.006	7255.939	67.024	85.412867	0.068	
1998	E. Concha Fernandez y Cia. S.A.	1275969.43	30421.7257	2.388				837000	26.414	103044	8.088	805533.703	63.138	
1998	Industrias Unilquímicas S.A.	157341.733	39699.2143	25.238				67506.4814	42.908	24941.92	15.858	25194.1171	16.018	
1998	American Packing Perú S.A.	3735449.65	125523.29	33.606					0.006	0.006	2238469.36	59.308	241742.001	6.478
1999	Di Motor S.A.	2539615.74	110558.383	4.358				177721.617	7.006	149479.335	5.898	2101856.41	82.768	
1999	Fabrica de Bicicletas S.A.	2236670.35	55304.7257	2.478				539387.87	23.858	155371.223	6.958	149226.13	66.738	
1999	Indy Oñiva González Duarte	1212142.998	30244.9051	2.488				18089.5322	24.928	90126.4407	74.258	3975.40002	3.088	
1999	Negociaciones del Cilindro regalo S.A.	267398.284	8295.4321	3.106					0.006	640.124517	0.248	253463.728	96.558	
1999	Ricardo Zamora & Cia. S.A.	786311.925	116304.473	14.798					0.006	195515.171	24.808	47492.727	60.348	
1999	Serin S.R.L.	576280.588	10880.0152	10.568					0.006	288101.83	49.998	22912.7273	3.988	
1999	Sociedad Anonima Comercial El Triunfo	406994.59	32706.1708	8.046					0.006	259547.5	63.778	27307.0857	6.718	
2000	Asociación Hospital San José de Negritos	508711.775	415901.09	81.738					0.006	92745.2099	18.238	73.475086	0.018	
2000	Bañillos y Amores S.A.	21389756.16	158453.01	7.328				12829000.9	60.038	2004307.16	9.378	4980009.58	23.288	
2000	Coaima S.A.	4582778.2	37901.2743	0.838				43544.09	0.958	498657.646	10.888	4002095.19	87.348	
2000	Construcciones y Servicios Continental S.R.L.	1004036.56	66789.6136	6.658				417268.387	41.568	294171.864	29.308	225826.697	22.498	
2000	Distribuidora Balazero E.L.R.I	73445.2351	18500.2175	25.194					0.006	54945.0175	74.818		0.006	
2000	Fabritex Peruana S.A.	72587507.3	15897556.9	21.906	152743.636			18478416.4	25.406	10901074.2	15.026	27157716.2	37.418	
2000	K-Witzer S.A.	331342.003	94892.6859	28.648					0.006	208371.758	62.898	28077.5591	8.478	
2000	Mullerías S.A.C.	68078132.4	1584.38413	0.238				437873.232	64.336	1885.0737	0.288	39739811.5	58.138	
2000	Superi Kim Men Chu Tong	105059.01		0.006				651127.419	61.978	21086.3968	0.018	378444.992	36.028	
2000	Teudoso/Braulio Flores Alarcón	1075190.4	2981.81838	0.288				158000	14.708	6838.20364	0.648	90730.375	84.598	
2000	Textil Calsa S.A.	3894970.55	198367.656	5.096				2098135.42	53.878	114358.88	8.078	1284108.58	32.978	
2000	Totalum S.A.	3328047.92	346000.07	10.406				81219.29	25.288	1362379.47	40.948	778449.094	23.398	
2000	Union Constructora S.A.	687736.749	175089.173	25.468				184470.39	21.006	409680.515	59.598	88956.6715	12.888	
2000	Alvarado Vega Benjamin Illato	398415.545		0.006				6587.66	16.538	3325.8845	83.478		0.006	
2001	Avicola Fica S.A.	1469158.31	273467.1647	16.588				59000	3.308	951859.36	65.838	4088.1785	24.598	
2001	Consap Contratistas Generales S.A.	68612.1239	9781.6397	14.268					0.006	11990.6455	17.488	46839.8386	68.278	
2001	Empresa Municipal de Servicios de Maquinarias S.A.	301466.756	41572.5127	13.798					0.006	255694.182	84.828	4202.06182	1.398	
2001	FFP Acosados S.A.	2560789.68	150299.091	5.878					0.006	792648.05	30.958	19808.9212	0.778	
2001	Langostinos Santa Cruz S.A.	1699100.79	7691.64762	0.458				11752000	69.178	10378.4127	0.618	50580.727	29.778	
2001	Linker S.R.L.	462902.007	134188.887	29.298				187660.12	40.548	126566	29.298	2507	0.548	
2001	M & O Contratistas y Servicios Generales S.R.L.	360311.949	89255.2801	24.798				24901.058	65.178	76365.9994	7.378	10000	2.188	
2001	News Graf S.A.	9575834.28	471889.095	11.806				464270.77	13.048	418562.536	11.778	2269111.93	63.608	
2001	Perforaciones y Servicios S.A.	378030.77	44831.23	11.868				120000	3.178	217282.12	57.488	1038890.43	27.488	
2001	Ross Finlay S.A.C.	1241608.39	56902.8733	4.588					0.006	352567	28.408	832138.52	67.028	
2001	Tune Contratistas Generales S.R.L.	469160.223	127029.277	27.088					0.006	197243.533	42.048	144887.413	30.888	
2001	Avicola Santa Ana S.R.L.	79708.088	191013.831	23.968	11525.0144			134414.38	16.868	81253.2374	10.138	378874.628	47.538	
2001	Industria Tonandera Sotelo Casassa S.A.	1110101.399	60803.5828	5.438					0.006	5292.50169	0.006	10000	0.006	
2002	Cooperativa Industrial Trujillo Ltda.	225809.93	104041.843	46.108					0.006	153649.028	68.048	21245.46	0.948	
2002	De Col Ingenieros S.A.	1369837.43	45843.124	33.478				475692.844	34.738	392298.762	28.858	40302.6794	2.948	
2002	Empresa de Transportes Ex Cooperativa de Transportes Señor de los Milagros S.A.	1693726.87	1190202.47	70.298					0.006	420951.891	24.858	82254.9088	4.868	
2002	Gran Hotel Savoy S.A.	3399178.28	32855.2413	0.978					0.006	298854.17	87.968	138471.994	4.078	
2002	Griño ni Cautivo S.R.L.	207130.236	6000.2371	2.906					0.006	201130	97.108		0.006	
2002	Industrias Costa Linda S.A.	752318.929	46847.0826	6.238	811.428571			325343.6	23.178	671407.77	71.608	1448059.28	58.518	
2002	Procarso S.A.	59496781.3	553154.051	1.038				2477168.8	45.808	768577.3	4.898	2642775.1	48.998	
2002	Procesadora de Productos Marinos del Norte S.A.	3302059.91	344354.704	10.438					0.006	538500	16.318	80360.375	2.748	
2002	Reparaciones Marítimas S.R.L.	7064764.72		0.006					0.006	0.006	0.006	7064764.72	100.006	
2002	Richard O'Cluster S.A.	2250957.08	268736.645	11.948				23613.5382	1.058	503846.247	22.388	1454760.65	64.638	
2002	Rosales Diesel S.A.C.	3967227.63	107722.23	27.158				220000	5.558	1609955	40.588	1062000.4	26.728	
2002	Servicios y Mantenimiento del Norte S.R.L.	78025.377	12606.353	16.178				126530.15	15.898	339150.160	67.728	2086.59983	0.268	
2002	Industrias Dicon S.A.C.	99628.5567	61687.2533	61.928					0.006	36478.9933	36.678	1462.17	1.478	
2002	Molero e Hijo S.A.C.	165398.475	21073.1429	12.748					0.006	140055.357	84.958	3819.975	2.318	
2002	Nelly Vargas Amaya	87862.9293		0.006				61000	69.438	25171.74	29.048	1351.18929	1.548	
2002	Noe Areteggol Sauñe	57342.3768		0.006				42227.64	73.648	13114.7388	22.878	2000	3.498	
2002	Norflut S.A.	2808456.76	49616.8916	1.778				418854.28	14.918	154040.03	54.868	795945.624	28.468	
2002	Pesquera María Milagros S.R.L.	2377254.19	1085303.11	4.578				427054.35	18.308	4017144.09	16.938	1445163.4	60.568	
2002	Electricidad Telecomunicaciones y Servicios Especializados S.A.	15467781.6	3865298.13	25.768	114502.182			725428.55	4.838	155342.35	10.258	3749010.41	58.308	
2002	Henry Stewart Gottuzo	1091392.65		0.006					0.006	0.006	0.006	1091392.65	100.006	
2002	Importadora Exportadora Continental S.A.	840383.221	232117.076	27.628				257887.777	30.698	332944.364	39.628	17434.0036	2.078	
2002	José Adalberto Soza Lopez	17438.1964		0.006					0.006	7736	44.368	9702.13636	55.648	
2002	La Chancadora Limatambo S.A.	1120669.65	191179.187	17.068					0.006	874916.667	78.006	54673.8	4.888	
2002	Miro Rebas Pereda	39675.5995		0.006					0.006	36698				



**ANEXO G: Ratio de créditos reconocidos por orden de preferencia entre universo de créditos reconocidos separado en los 3 periodos de análisis: 1993-1996, 1997-2002 y 2003-2010**

1993-1996			
Prioridad	CR	CR totales	%CR/CRtot
1er orden	2,798,687.78	25,060,103.13	11.17%
2do orden	0.00	25,060,103.13	0.00%
3er orden	12,223,141.82	25,060,103.13	48.78%
4to orden	4,638,552.47	25,060,103.13	18.51%
5to orden	5,399,721.07	25,060,103.13	21.55%

N°empresas 10

1997-2002			
Prioridad	CR	CR totales	%CR/CRtot
1er orden	30,815,687.22	256,610,769.05	12.01%
2do orden	164,880.08	256,610,769.05	0.06%
3er orden	76,460,865.81	256,610,769.05	29.80%
4to orden	42,599,240.79	256,610,769.05	16.60%
5to orden	106,570,095.15	256,610,769.05	41.53%

N°empresas 60

2003-2010			
Prioridad	CR	CR totales	%CR/CRtot
1er orden	10,870,285.44	106,262,845.14	10.23%
2do orden	309,826.79	106,262,845.14	0.29%
3er orden	20,927,061.83	106,262,845.14	19.69%
4to orden	23,388,334.09	106,262,845.14	22.01%
5to orden	50,767,336.98	106,262,845.14	47.78%

N°empresas 32

Prioridad	1993-1996	1997-2002	2003-2010	Total
1er orden	11.17%	12.01%	10.23%	11.47%
2do orden	0.00%	0.06%	0.29%	0.12%
3er orden	48.78%	29.80%	19.69%	28.26%
4to orden	18.51%	16.60%	22.01%	18.21%
5to orden	21.55%	41.53%	47.78%	41.95%

N°empresas 10 60 32