

Procedimientos eficaces de insolvencia

Sean Hagan

Muchos consideran todavía que las leyes de insolvencia son meros mecanismos para depurar los desechos económicos, pero su función es mucho más importante. Si se diseñan e implementan debidamente, fomentan el crecimiento y ayudan a prevenir o resolver crisis financieras y económicas.



UN SISTEMA de normas de insolvencia efectivo facilita la rehabilitación de empresas y ofrece un mecanismo eficaz para la liquidación de las que no pueden ser rehabilitadas. La reforma de los sistemas de insolvencia se ha transformado en un componente importante de los programas económicos respaldados por el FMI en numerosos países en razón de los efectos que dicha reforma puede tener en su sistema económico y financiero.

En las economías en transición, por ejemplo, la sujeción de las empresas estatales a las leyes de insolvencia constituye una clara señal de que existe un límite al apoyo financiero del Estado. Además, de acuerdo con los procedimientos de rehabilitación previstos en la mayoría de las leyes de insolvencia, se puede exigir que los acreedores participen en la solución de los problemas financieros de

las empresas estatales, con lo que se reduce el costo para el presupuesto público.

Un sistema de insolvencia efectivo también puede permitir que las instituciones financieras de un país cuyo sector financiero atraviesa problemas contengan el deterioro de sus activos ofreciéndoles medios para hacer valer los créditos a su favor. Asimismo, los sistemas de insolvencia pueden contribuir a la profundización y ampliación de los mercados de capital —por ejemplo, al estimular el desarrollo de mercados secundarios en instrumentos de deuda que permitan que las instituciones financieras transfieran sus préstamos a entidades especializadas en el proceso de solución.

Por último, en circunstancias en que el sector empresarial se encuentre seriamente afectado por una crisis financiera internacional —como ocurrió en la reciente crisis de Asia— una legislación eficaz sobre insolven-

cia puede hacer que los acreedores privados contribuyan a la solución de la crisis. Por ejemplo, los procedimientos de rehabilitación pueden permitir que los tribunales impongan acuerdos de reestructuración contra las objeciones de los acreedores, con lo que no sólo se reduce el costo de la crisis para el Estado y se alivian las necesidades de financiamiento externo, sino que también se estimula la estabilidad del sistema financiero internacional al obligar a los acreedores a asumir el costo del riesgo en que incurrieron.

Objetivos

Aunque las leyes sobre insolvencia difieren sustancialmente de un país a otro, existen dos objetivos comunes a la mayoría de los sistemas. Primero, asignar el riesgo en forma previsible, equitativa y transparente, con lo que se fomenta la confianza en el sistema crediticio; segundo, maximizar el valor de la entidad insolvente.

El primer objetivo debe considerarse desde distintas perspectivas. En cuanto a la relación acreedor-deudor, el derecho de aquél a iniciar procedimientos de insolvencia contra el deudor para hacer valer el crédito a su favor reduce los riesgos crediticios y, por tanto, incrementa el crédito disponible. También es importante la adecuada asignación del riesgo entre los acreedores, por ejemplo, al acordar un tratamiento especial a los acreedores garantizados frente a los no garantizados, la ley protege el valor de la garantía, lo que, a su vez, beneficia a los prestatarios que no pueden asumir u obtener crédito sin garantía.

Sin embargo, las normas sobre asignación del riesgo previstas en la legislación sobre insolvencia sólo crearán confianza en el sistema crediticio del país si se aplican en forma previsible o, más específicamente, si las autoridades e instituciones encargadas de su implementación las aplican en forma coherente. Aunque los países adoptan distintas opciones de política para asignar el riesgo, la experiencia demuestra que los participantes pueden gestionar este riesgo si las normas se aplican en forma previsible. Una ley pro deudor que se aplique de manera congruente, creará mayor confianza que una ley pro acreedor que se aplique en forma arbitraria.

Es necesario que las partes perciban que la asignación del riesgo es equitativa. A diferencia de las leyes sobre transacciones con garantía, las leyes de insolvencia tienen el propósito de atender la incapacidad del deudor para pagar a los acreedores como grupo y no individualmente. Dado que la aplicación de la ley pone en marcha un mecanismo colectivo, los acreedores en situación similar deberán confiar en que serán todos tratados de igual manera. La ley deberá atender los casos de fraude y favoritismo que surgen con frecuencia.

El segundo objetivo, la maximización del valor, rige más que nada en los procedimientos de rehabilitación, en que el valor se maximiza mediante la continuidad de las empresas viables. Pero también es un objetivo primordial en los procedimientos de liquidación de las empresas que no pueden ser rehabilitadas. Los procedimientos de liquidación pueden maximizar el valor mediante una suspensión a la acción de los acreedores para evitar una desintegración prematura y designando un responsable de la liquidación, cuya función principal es maximizar el valor de los activos fijos en beneficio de todos los acreedores.

Informe del FMI

Este artículo se basa en un informe publicado en 1999 por el Departamento Jurídico del FMI, titulado *Orderly & Effective Insolvency Procedures: Key Issues* (Washington: Fondo Monetario Internacional). El informe, que se apoya en la experiencia adquirida por el FMI al brindar asistencia técnica sobre procedimientos de insolvencia en un gran número de países, presenta los aspectos principales del diseño y la aplicación de procedimientos adecuados, plantea las características de importancia para todos los países y procura aclarar las ventajas y desventajas de los distintos enfoques.

La consecución de uno de estos objetivos con frecuencia hace más probable el logro del otro. Por ejemplo, la autoridad que se asigna al encargado de la liquidación para invalidar las transacciones y transferencias fraudulentas o preferenciales que se produzcan antes de iniciar los procedimientos, asegura un trato equitativo a los acreedores y realza el valor de los bienes. Sin embargo, puede ocurrir que los objetivos entren en conflicto. Por ejemplo, en los procedimientos de insolvencia, algunos países interfieren en las disposiciones sobre terminación de un contrato suscrito previamente por el deudor, para dar al fideicomisario la opción de continuarlo. Si bien esta intervención maximiza el valor de los activos fijos, puede socavar la previsibilidad de las relaciones contractuales.

Procedimientos de rehabilitación

Aunque la maximización del valor es el objetivo principal de la rehabilitación, uno de los aspectos cruciales que se plantea en relación con la formulación de los procedimientos de rehabilitación es cómo equilibrar los intereses de los diversos beneficiarios —acreedores, propietarios y empleados. Una cuestión aún más fundamental es determinar si la rehabilitación resulta más factible mediante la aplicación de un procedimiento formal. Es algo que debe dilucidarse, aunque más no sea porque muchos países recurren a los procedimientos de liquidación como principal mecanismo de rehabilitación de las empresas. Se hace de diferentes maneras. En primer lugar, la propia existencia de este mecanismo crea incentivos para una reestructuración extrajudicial. Inclusive en economías con procedimientos de rehabilitación sofisticados, la rehabilitación se produce aprovechando resquicios legales. En segundo lugar, dado que una empresa puede ser vendida en funcionamiento, la liquidación puede constituir una vía efectiva para la rehabilitación. Aunque los propietarios pierden el control de la empresa, se maximizan los créditos a favor de los acreedores y, en la medida en que la ley exija la continuidad de los contratos de trabajo después de la venta, se pueden proteger los intereses de los empleados. Por último, quienes están a favor de la rehabilitación de las empresas mediante procedimientos de liquidación señalan que aquélla puede ser objeto de grandes abusos. En circunstancias en que la capacidad del poder judicial está restringida, existe la preocupación de que las empresas no viables puedan utilizar estos procedimientos para evitar la liquidación, y que en el tiempo transcurrido se diluya el valor de los activos, en detrimento de los acreedores.

Pese a todo, por una serie de razones, es necesario que un sistema eficaz de insolvencia prevea procedimientos formales

de rehabilitación. En primer lugar, una reestructuración extrajudicial exige el apoyo unánime de los acreedores. Con el desarrollo de los mercados de capital y la creciente diversidad de acreedores, es posible que tanto el deudor como sus acreedores tengan que aceptar irremediamente las disposiciones que habitualmente figuran en los procedimientos de rehabilitación, según las cuales el deudor y una mayoría calificada de sus acreedores pueden imponer un plan de rehabilitación a los acreedores disidentes. Esta característica de los procedimientos de rehabilitación facilita aún más una reestructuración extrajudicial en la medida en que reduce las posibilidades de que algún acreedor demore las negociaciones.

En segundo lugar, si bien la liquidación de una empresa que está en funcionamiento puede satisfacer los intereses de acreedores y empleados, no contempla los intereses de los propietarios. Esto plantea problemas en varios países que procuran desarrollar el sector empresarial y que consideran que la legislación sobre insolvencia concede una segunda oportunidad a los deudores. En realidad, generalmente se reconoce que los propietarios y la gerencia de una empresa con problemas estarán dispuestos a recurrir a los procedimientos de quiebra en una etapa anterior —para que haya más posibilidades de rehabilitar a la empresa— si entienden que la quiebra representa una oportunidad de empezar de nuevo.

¿Qué implicancias tienen estos elementos en el diseño de los procedimientos de rehabilitación? Evidentemente, si el objetivo es alentar a los deudores a recurrir a los procedimientos de rehabilitación en las primeras etapas para tener más posibilidades de éxito, es necesario que la ley prevea incentivos para ello. Algunos países imponen a las empresas la obligación de iniciar los procedimientos cuando ya no pueden atender el servicio de la deuda y de sancionar a los directivos si no cumplen esta obligación.

Sin embargo, para que los procedimientos de rehabilitación funcionen, deben contemplar también los intereses de los acreedores. Primero, es preciso que se hayan establecido salvaguardias adecuadas para garantizar a los acreedores que no se utilizarán los procedimientos de rehabilitación meramente para demorar una liquidación inevitable, y evitar que en el período transcurrido se diluya el valor de los activos del deudor y, por tanto, el valor del crédito a favor de los acreedores. De manera que es imperativo que el procedimiento de rehabilitación admita la conversión al mecanismo de liquidación tan pronto quede clara su inviabilidad. Además, para evitar un comportamiento irresponsable de parte del deudor, muchos países exigen también que, aunque la gerencia mantenga el control cotidiano de la empresa, un administrador judicialmente designado supervise la administración y apruebe todas las grandes transacciones.

En un sentido más positivo, es importante que el diseño de los procedimientos de rehabilitación permita a los acreedores participar en el proceso. Después de todo, el éxito de la rehabilitación puede ser el elemento más efectivo para realzar el valor de los créditos a favor de los acreedores no garantizados. Por ello, es importante que las opciones no se



Sean Hagan, Consejero Jurídico Adjunto en el Departamento Jurídico del FMI

limiten a la aprobación del plan del deudor o la liquidación, sino que debe permitirse que los acreedores propongan su propio plan.

El tratamiento de los acreedores con garantía plantea cuestiones particularmente difíciles, por lo cual merece mención especial. Aunque con frecuencia se considera que la formulación de una ley de insolvencia consiste en equilibrar los intereses del deudor y sus acreedores, una de las cuestiones más espinosas es en realidad la solución de los conflictos entre los acreedores, en especial entre los garantizados y los no garantizados. Mientras que los acreedores no garantizados tendrán más posibilidades de hacer valer su crédito en una rehabilitación viable,

el acreedor con garantía estará más interesado en ejecutar el bien hipotecado. En circunstancias en que la garantía en cuestión es un activo importante, la ejecución puede impedir la continuidad de las actividades y frustrar todo intento de rehabilitación. Por lo tanto, para proteger a los acreedores no garantizados, la suspensión de la acción de los acreedores debe comprender también la acción ejecutoria que emprendan los acreedores con garantía. Al mismo tiempo, la ley debe garantizar que se preste atención a los intereses especiales de los acreedores con garantía: en la medida en que sean tratados como acreedores sin garantía, se erosionará el valor de la garantía en detrimento de los prestatarios que no pueden obtener o asumir un crédito sin garantía.

Para encontrar el equilibrio correcto entre estos objetivos encontrados —maximizar las posibilidades de rehabilitación y proteger el valor de la garantía— debe otorgarse a los acreedores con garantía una protección adecuada durante el período de suspensión de las acciones. Esa protección puede consistir en el pago de los intereses previstos en el contrato y una compensación por toda depreciación que pueda sufrir la garantía durante las actuaciones.

La clave está en la implementación

Aunque todos los países enfrentan muchos problemas comunes al articular la legislación sobre insolvencia, pueden optar por distintas soluciones, de acuerdo con sus necesidades y prioridades específicas. Lo importante es, ante todo, establecer un sistema internamente coherente y una sólida infraestructura institucional que garantice una implementación efectiva.

En realidad, la experiencia ha demostrado que la existencia de una infraestructura institucional sólida es más importante que el diseño de la legislación sobre insolvencia. En particular, dada la complejidad y urgencia de los procedimientos de insolvencia, una implementación efectiva exige que los jueces y administradores sean eficaces, honestos e idóneos en asuntos comerciales y financieros. Con respecto a los administradores, la experiencia demuestra que este servicio debe ser prestado por el sector privado, previo otorgamiento de licencia. En lo que se refiere a la actuación judicial, en países con capacidad judicial limitada, debe procurarse diseñar una ley relativamente sencilla y, más específicamente, reducir al mínimo la necesidad de discrecionalidad por parte del juez. A largo plazo, sin embargo, las fallas en este sentido podrán corregirse sólo mediante el fortalecimiento del poder judicial. **F&D**