

BANCO MUNDIAL

PRINCIPIOS Y LÍNEAS RECTORAS PARA

SISTEMAS EFICIENTES DE INSOLVENCIA Y DE DERECHOS DE LOS ACREEDORES

Abril 2001

Los sistemas eficientes de insolvencia y de derechos de los acreedores son un elemento importante en la estabilidad del sistema financiero. Consecuentemente, el Banco ha estado trabajando con organizaciones afines para desarrollar principios para los sistemas de insolvencia y de derechos de los acreedores. Tales principios serán utilizados para guiar la reforma del sistema y como modelo en los países en desarrollo. *Principios y líneas rectoras* es una destilación de las mejores prácticas (*best practice*) internacionales en aspectos de diseño de estos sistemas, poniendo el énfasis en soluciones contextuales e integradas y en la elección de las políticas involucradas en el desarrollo de tales soluciones.

Aún cuando los principios para la insolvencia se focalizan en la insolvencia de la empresa, se ha hecho un progreso sustancial en la identificación de los aspectos relevantes para la insolvencia bancaria y la insolvencia sistémica, áreas en las que el Banco y el Fondo, como así también otras organizaciones internacionales, continuarán colaborando en los meses venideros. Estos temas son tratados con más detalle en los anexos de este trabajo.

Principios y líneas rectoras será utilizado en una serie de evaluaciones experimentales en países conectadas con el programa para desarrollar *Reportes sobre la observancia de standards y códigos* (ROSC), usando un modelo común basado en los principios. Además, el Banco se encuentra colaborando con UNCITRAL* y otras instituciones para desarrollar un conjunto más elaborado de líneas rectoras para la implementación, basadas en los principios.

* *N. de T.*: Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional, cuya sigla en castellano es CNUDMI, pero que es citada en este trabajo por su más conocida sigla inglesa UNCITRAL (*United Nations Commission on International Trade Law*).

BANCO MUNDIAL

PRINCIPIOS Y LÍNEAS RECTORAS PARA

SISTEMAS EFICIENTES DE INSOLVENCIA Y DE DERECHOS DE LOS ACREEDORES

Abril 2001

Contenido

INTRODUCCIÓN Y RESUMEN EJECUTIVO	2
LOS PRINCIPIOS.....	7
1. ROL DE LOS SISTEMAS DE EJECUCIÓN (PRINCIPIO 1)	15
2. MARCO LEGAL PARA LOS DERECHOS DE LOS ACREEDORES	22
2.1 EJECUCIÓN DE LOS DERECHOS NO GARANTIZADOS (PRINCIPIO 2).....	22
2.2 LEGISLACIÓN SOBRE DERECHOS DE GARANTÍA (PRINCIPIO 3)	22
2.3 INSCRIPCIÓN Y REGISTRACIÓN DE LOS DERECHOS DE GARANTÍA (PRINCIPIO 4).....	25
2.4 EJECUCIÓN DE LOS DERECHOS DE GARANTÍA (PRINCIPIO 5)	27
3. MARCO LEGAL PARA LA INSOLVENCIA EMPRESARIA	28
3.1 OBJETIVOS Y POLÍTICAS PRINCIPALES (PRINCIPIO 6)	28
3.2 CARACTERES GENERALES PARA EL DISEÑO DE LA LEY DE INSOLVENCIA (PRINCIPIOS 7-16).....	31
3.3 CARACTERÍSTICAS RELATIVAS A LA REORGANIZACIÓN EMPRESARIA (PRINCIPIOS 17-24).....	53
3.4 ACUERDOS Y REESTRUCTURACIONES EMPRESARIAS INFORMALES (PRINCIPIOS 25-26)	62
4. IMPLEMENTACIÓN DEL SISTEMA DE INSOLVENCIA	65
4.1 CONSIDERACIONES INSTITUCIONALES (PRINCIPIOS 27-33).....	65
4.2 CONSIDERACIONES REGULATORIAS (PRINCIPIOS 34-35)	70
ANEXO I INSOLVENCIA Y REESTRUCTURACIÓN BANCARIA	73
ANEXO II INSOLVENCIA Y CRISIS SISTÉMICAS	85
ADENDA RESEÑA DE OTRAS INICIATIVAS	96
GLOSARIO	98

INTRODUCCIÓN Y RESUMEN EJECUTIVO

1. Desde la crisis de 1997-98 en los mercados emergentes, se ha realizado un considerable progreso en la identificación de los componentes del sistema financiero mundial y en la articulación y la aplicación de standards y metodologías de evaluación de los elementos centrales del sistema. *Principios y líneas rectoras para sistemas eficientes de insolvencia y de derechos de los acreedores* contribuye con ese esfuerzo como un importante punto de referencia en la promoción del consenso internacional sobre un marco uniforme para evaluar la eficiencia de los sistemas de insolvencia y de derechos de los acreedores, ofreciendo pautas a los responsables de las políticas en relación a las opciones de política legislativa necesarias para el fortalecimiento de tales sistemas.
2. Los principios incluidos en *Principios y líneas rectoras* fueron desarrollados en torno a iniciativas anteriores y presentes a fin de promover la cooperación transnacional en insolvencias multijurisdiccionales, la modernización de las leyes nacionales sobre insolvencia y transacciones garantizadas y el desarrollo de principios para acuerdos colectivos informales.¹ Los principios se nutren de los temas y opciones de política comunes a tales iniciativas y en las opiniones del personal del Banco, expertos en insolvencia y participantes en talleres regionales auspiciados por el Banco y organizaciones afines.² El proceso consultivo para *Principios y líneas rectoras* se ubica entre los más extensivos en su tipo, reuniendo a más de 70 expertos internacionales como miembros de los grupos de trabajo del Banco, y con la participación regional de más de 700 especialistas de los sectores públicos y privados de aproximadamente 75 países, la mayoría de los cuales son considerados países en desarrollo. El Banco también incluyó trabajos y borradores de consulta en su *website* para obtener comentarios de la comunidad internacional.³

El rol de los sistemas de insolvencia y de derechos de los acreedores

3. Hay dos dimensiones del sistema financiero mundial. Por un lado, los sistemas financieros nacionales operan autónomamente y responden a las necesidades domésticas. Por el otro, los sistemas nacionales se encuentran ligados e interactúan diariamente con los sistemas de sus socios comerciales. Los sistemas de insolvencia y de derechos de los acreedores se ubican en la confluencia de esta dualidad.
4. *La dimensión nacional.* Los sistemas nacionales dependen de una serie de bases estructurales, institucionales, sociales y humanas para hacer que funcione una economía de mercado moderna. Hay tantas combinaciones de estas variables como países, aunque las similitudes regionales han creado costumbres comunes y tradiciones legales. Los principios abrazados por el informe representan varias proposiciones subyacentes:
 - *Los sistemas eficientes responden a las necesidades y problemas nacionales.* Así, estos sistemas deben estar enraizados en el más amplio contexto cultural, económico, legal y social del país.
 - *La transparencia, la responsabilidad y la predecibilidad son fundamentales para relaciones de crédito sólidas.* El capital y el crédito, en sus más variadas formas, son la sangre vital del comercio moderno. La inversión y la disponibilidad de crédito se fundan tanto en las percepciones como en la realidad de los riesgos. La competencia en la distribución del crédito se

¹ La Adenda a este trabajo contiene una breve reseña de las iniciativas líderes en estos campos.

² *Principios y líneas rectoras* fue preparado por el personal del Banco en colaboración con el Banco de Desarrollo Africano, el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo, el Banco Interamericano de Desarrollo, la Corporación Financiera Internacional, el Fondo Monetario Internacional, la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo, la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional, INSOL Internacional, Asociación Internacional de Abogados (Comité J)

³ Se puede acceder a los trabajos en el directorio *Best Practice* de la base de datos de Derecho Global de la Insolvencia en www.worldbank.org/gild.

ve obstaculizada por la carencia de acceso a información precisa sobre el riesgo crediticio y por mecanismos legales impredecibles para el cobro de la deuda.

- *Los mecanismos legales e institucionales deben prever incentivos y desincentivos sobre un amplio espectro de sistemas –comerciales, societarios, financieros y sociales- orientados hacia el mercado.* Ésto requiere un abordaje integrado de la reforma, teniendo en cuenta una gran cantidad de leyes y políticas en el diseño de los sistemas de insolvencia y de derechos de los acreedores.
5. *La dimensión internacional.* Los nuevos métodos del comercio, la comunicación y la tecnología reformulan constantemente a los mercados nacionales y redefinen las nociones del derecho de propiedad. Las empresas comúnmente trascienden los límites nacionales y tienen acceso a nuevos tipos de crédito. Los riesgos de éste y de la inversión se miden mediante fórmulas complejas, y el capital se traslada de un mercado a otro con sólo presionar una tecla de computadora. Los flujos de capitales son dirigidos por las percepciones públicas y la confianza del inversor en los mercados locales. Los sistemas eficientes de insolvencia y de derechos de los acreedores desempeñan un rol importante en la creación y el mantenimiento de la confianza de los inversores, tanto nacionales como extranjeros.

Los principios

6. *Principios y líneas rectoras* pone el énfasis en soluciones contextuales e integradas y en la elección de las políticas involucradas en el desarrollo de tales soluciones.⁴ Los principios son una destilación de la mejor práctica (*best practice*) internacional en el diseño de sistemas de insolvencia y de derechos de los acreedores. La adaptación de las mejores experiencias (*best practices*) internacionales a las realidades de los países en desarrollo requiere, no obstante, la comprensión del contexto del mercado en el cual tales sistemas operan. Entre los desafíos se incluyen mecanismos de protección social débiles o imprecisos, instituciones financieras y mercados de capitales débiles, la administración societaria ineficiente y empresas no competitivas, y leyes e instituciones ineficientes. Éstos obstáculos representan enormes desafíos en la adopción de sistemas que resuelvan las necesidades de los países en desarrollo, manteniéndose asimismo a la par de las tendencias mundiales y las mejores prácticas (*best practices*) internacionales. La aplicación de los principios de este documento a nivel país será influenciada por las opciones domésticas de las políticas y por las fuerzas (o debilidades) comparativas de las leyes e instituciones.
7. *Principios y líneas rectoras* resalta la relación entre el costo y el flujo del crédito (incluyendo el crédito garantizado) y las leyes e instituciones que reconocen y ejecutan los contratos de crédito (secciones 1 y 2). También reseñan las principales características y opciones políticas en relación al marco legal para la insolvencia empresarial y al marco informal para los acuerdos colectivos de reestructuración empresarial (sección 3), los cuales deben ser implementados dentro de marcos institucionales y regulatorios razonables (sección 4). Asimismo, los principios tienen una aplicación más amplia, más allá de los derechos de los acreedores y los regímenes de insolvencia. La habilidad de las instituciones financieras para adoptar prácticas eficientes de crédito a fin de cobrar los préstamos morosos depende de que se cuente con mecanismos legales confiables y predecibles que proporcionen los medios para determinar con mayor precisión los costos de recupero y ejecución. Cuando los activos no cobrados u otros factores amenazan la viabilidad de un banco, o cuando las condiciones económicas producen la crisis sistémica, tales circunstancias hacen surgir aspectos que merecen especial atención. Los Anexos I y II de *Principios y líneas rectoras* contienen el tratamiento

⁴ Los sistemas eficientes descansan tanto en los detalles como en los grandes principios. El Banco se encuentra preparando un documento técnico adicional con líneas rectoras más detalladas en relación a algunos aspectos de este documento. Otras organizaciones, específicamente UNCITRAL (en colaboración con INSOL Internacional y el Comité J de la Asociación Internacional de Abogados), se hallan también desarrollando líneas rectoras para ayudar a los legisladores a diseñar leyes de insolvencia eficientes.

de los aspectos relevantes de las estrategias de salida y reestructuración bancaria y de la conducción de las crisis financieras sistémicas, áreas éstas en las que el Banco continuará colaborando con el Fondo y con la comunidad internacional para desarrollar principios.

A continuación, un breve resumen de los elementos principales de *Principios y líneas rectoras*:

8. *Rol de los sistemas de ejecución.* Una economía moderna basada en el crédito requiere la ejecución predecible, transparente y accesible tanto de créditos quirografarios como privilegiados y tanto por eficientes mecanismos extraconcursales como por sistemas concursales confiables. Tales sistemas deben ser diseñados para operar en armonía. El comercio es un sistema de relaciones comerciales basado en acuerdos contractuales expuestos o implícitos entre una empresa y una gran cantidad de acreedores y sectores. Aun cuando las transacciones comerciales se han tornado crecientemente más complejas al desarrollarse técnicas más sofisticadas de determinación y administración de riesgos, los derechos básicos que gobiernan tales relaciones y los procedimientos para ejecutar estos derechos no han variado demasiado. Estos derechos hacen posible que las partes confíen en los acuerdos contractuales, favoreciendo la confianza que alimenta la inversión, el préstamo y el comercio. Inversamente, la incertidumbre acerca de la ejecutabilidad de los derechos contractuales aumenta el costo del crédito para compensar el riesgo incrementado de incumplimiento o, en casos de gravedad, conduce a la contracción del crédito.
9. *Marco legal para los derechos de los acreedores.* Un sistema regularizado de crédito debe apoyarse en mecanismos que provean métodos eficientes, transparentes y confiables para el recupero de deudas, incluyendo el secuestro y venta de activos inmobiliarios y mobiliarios y la venta o cobro de activos intangibles, tales como deudas de terceros con el deudor. Un sistema eficiente de ejecución de deudas es crucial para un sistema de crédito en funcionamiento, especialmente para los créditos no garantizados. La posibilidad de que un acreedor tome posesión de los bienes de su deudor y pueda vender los mismos para satisfacer su crédito es el medio más simple y más eficiente de asegurar el pronto pago. Ello resulta mucho más eficiente que la amenaza de un procedimiento de insolvencia, el cual a menudo requiere un nivel de prueba e importa un retardo procesal que nunca, salvo casos extremos, resulta creíble para el deudor como constreñimiento a pagar.
10. Aún cuando la mayor parte del crédito no se encuentra garantizado y requiere un sistema eficiente de ejecución, en los países en desarrollo resulta especialmente importante un sistema eficiente para los créditos con garantía. Los créditos garantizados tienen un rol importante en los países industrializados, a pesar de la cantidad de fuentes y tipos de financiamiento disponibles a través tanto del mercado crediticio como del de capitales. En algunos casos, los mercados de capitales pueden proporcionar financiamiento más económico y atractivo. Pero los países en desarrollo ofrecen menos alternativas, y sus mercados de capitales típicamente se encuentran menos maduros que sus mercados crediticios. Como resultado, la mayor parte del financiamiento se da en forma de deuda. En los mercados con menores opciones y mayores riesgos, los prestamistas comúnmente exigen garantías para reducir los riesgos de incumplimiento e insolvencia.
11. *Marco legal para los préstamos garantizados.* El marco legal debe proveer a la creación, reconocimiento y ejecución de derechos de garantía sobre todo tipo de activos –muebles e inmuebles, tangibles e intangibles, incluyendo inventarios, obligaciones a cobrar, frutos y bienes futuros, y sobre universalidades de bienes; incluyendo los derechos que se ejercen mediante la posesión y los que no. El sistema legal debe posibilitar la constitución de garantías que abarquen a todas y cada una de las obligaciones del deudor con el acreedor, sean presentes o futuras, y entre todo tipo de personas. Además, debe proporcionar reglas eficientes de notificación y registro que se adapten a todo tipo de bienes, y reglas claras de preferencias entre los reclamos y derechos sobre un mismo activo.

12. *Marco legal para la insolvencia empresarial.* Aunque los abordajes nacionales difieren, los sistemas de insolvencia deberán estar dirigidos a:
- Integrarse con los más amplios sistemas legales y comerciales del país.
 - Maximizar el valor del activo de la empresa proporcionando la opción de reorganización.
 - Establecer un delicado equilibrio entre liquidación y reorganización.
 - Proveer el trato igualitario de los acreedores situados de manera similar, incluidos los acreedores locales y extranjeros similarmente situados.
 - Proveer a la resolución oportuna, eficiente e imparcial de las insolvencias.
 - Evitar el desmembramiento prematuro de los activos del deudor por los acreedores individuales.
 - Proveer un procedimiento transparente que contemple incentivos para la reunión y proporcionamiento de información.
 - Reconocer los derechos existentes de los acreedores y respetar la prioridad de las pretensiones mediante un proceso predecible y establecido.
 - Establecer un marco para las insolvencias transnacionales, con reconocimiento de los procedimientos extranjeros.
13. Cuando una empresa no es viable, el impulso central del derecho debe ser la liquidación rápida y eficiente para maximizar el recupero en beneficio de los acreedores. Las liquidaciones pueden incluir la preservación y venta de la empresa, diferenciada de la persona jurídica. Por otro lado, cuando la empresa es viable, entendiéndose que puede ser reorganizada, sus activos tienen frecuentemente más valor si se los conserva en la empresa reorganizada que si se los vende en liquidación. El salvataje de una empresa preserva los puestos de trabajo, proporciona a los acreedores un recupero más grande basado en el mayor valor de la empresa en marcha, produce potencialmente un beneficio para los propietarios y logra para el país los frutos de una empresa reorganizada. El salvataje de una empresa debe promoverse a través de procedimientos formales e informales. La reorganización debe ofrecer un acceso rápido y fácil al proceso, proteger a todos los sujetos involucrados, permitir la negociación de un plan comercial, habilitar a la mayoría de los acreedores en favor de un plan u otro curso de acción a obligar a todos los demás acreedores (con sujeción a las debidas garantías) y prever la supervisión para asegurar que el proceso no sea objeto de abusos. Típicamente, los procedimientos de salvataje modernos se ocupan de una gran cantidad de expectativas comerciales en los mercados dinámicos. Aunque tales leyes no son susceptibles de fórmulas precisas, los sistemas modernos descansan generalmente en características diseñadas para alcanzar los objetivos señalados más arriba.
14. *Marco para los acuerdos colectivos informales.* Los acuerdos empresariales colectivos e informales deben ser favorecidos por un entorno que aliente a los participantes a restablecer la viabilidad financiera de la empresa. Los acuerdos informales se negocian “a la sombra de la ley”. Consecuentemente, el entorno propicio debe incluir leyes y procedimientos claros que exijan la exposición o el acceso a información financiera oportuna y precisa sobre la empresa en dificultades; promuevan el préstamo a, la inversión en o la recapitalización de las empresas viables en dificultades; permitan una amplia gama de medios de reestructuración, tales como quitas, esperas, reestructuraciones y capitalización de la deuda; y proporcionen un tratamiento impositivo favorable o neutral para las reestructuraciones.
15. El sector financiero de un país (probablemente con la ayuda del banco central o del ministerio de economía) debe promover el proceso informal extrajudicial para enfrentar los casos de dificultad financiera empresarial en la que los bancos y otras instituciones financieras tengan un rol significativo – máxime en aquellos mercados donde la insolvencia empresarial tenga características sistémicas. Un procedimiento informal cuenta con mayores probabilidades donde hay remedios crediticios y legislación concursal adecuados.
16. *Implementación del sistema de insolvencia.* Instituciones y regulaciones firmes resultan cruciales para un sistema de insolvencia eficiente. El marco para la insolvencia tiene tres elementos principales: las

instituciones responsables de los procedimientos de insolvencia, el sistema operativo a través del cual se procesan los casos y decisiones, y los requisitos necesarios para preservar la integridad de tales instituciones –reconociendo que la integridad del sistema de insolvencia constituye el soporte de su éxito. Una cantidad de principios fundamentales tienen influencia en el diseño y mantenimiento de las instituciones y participantes con autoridad en los procedimientos de insolvencia.

17. *Esfuerzos presentes.* Se ha registrado un progreso sustancial en la identificación tanto de las relaciones entre los sistemas de insolvencia y de derechos de los acreedores por un lado y la insolvencia (y reorganización) bancarias y las crisis financieras por el otro, como de las políticas que afectan el tratamiento de las últimas. En los meses venideros, el Banco, en colaboración con el Fondo y otras instituciones, comprometerá a la comunidad internacional para el diálogo acerca de los principios relativos a la insolvencia bancaria y del sistema. Además, el Banco continuará trabajando con instituciones afines, incluyendo a UNCITRAL, en la implementación de líneas rectoras más técnicas basadas en los principios.
18. *Pasos siguientes.* El Banco emprenderá una serie de evaluaciones nacionales piloto en el año fiscal 2001-02 en conexión con el programa para desarrollar *Reportes sobre la observación de standards y códigos* (ROSC), usando un modelo común basado en los principios. Los criterios para la selección de los países incluirá la diversidad regional y legal y los niveles de desarrollo del sistema financiero. Las evaluaciones serán llevadas a cabo por personal del Banco con el apoyo de expertos de otras instituciones. Se espera que las evaluaciones proporcionen información valiosa para las futuras *Evaluaciones del sector financiero*, las *Estrategias de asistencia a los países* y otras tareas económicas y sectoriales del Banco, como asimismo que eventualmente ayuden a los gobiernos a priorizar las necesidades de reforma y la capacidad de crecimiento. Asimismo, el Banco continuará colaborando con el Fondo Monetario Internacional y otras organizaciones en el desarrollo futuro de principios complementarios relacionados con la insolvencia y la reestructuración bancaria y con la insolvencia sistémica.

LOS PRINCIPIOS

PRINCIPIO NO.	MARCO LEGAL PARA LOS DERECHOS DE LOS ACREEDORES	PÁG.
Principio 1	Sistemas de ejecución compatibles	15
Principio 2	Ejecución de créditos no garantizados (quirografarios)	21
Principio 3	Legislación referida a créditos garantizados	22
Principio 4	Inscripción y registración de derechos de garantía	25
Principio 5	Ejecución de derechos de garantía	27
MARCO LEGAL PARA LA INSOLVENCIA EMPRESARIA		
Principio 6	Principales objetivos y políticas	28
Principio 7	Responsabilidad de directores y administradores sociales	31
Principio 8	Liquidación y reorganización	32
Principio 9	Apertura: aplicabilidad y accesibilidad	33
Principio 10	Apertura: prórroga y suspensión de procesos	35
Principio 11	<i>Governance</i> : administración societaria	37
Principio 12	<i>Governance</i> : los acreedores y el comité de acreedores	38
Principio 13	Administración: reunión, conservación y disposición de los bienes	40
Principio 14	Administración: tratamiento de obligaciones contractuales	42
Principio 15	Administración: actos fraudulentos o de otorgamiento de preferencias	45
Principio 16	Prelación entre pretensiones: tratamiento de los derechos y preferencias de los acreedores	47
CARACTERÍSTICAS RELATIVAS A LA REORGANIZACIÓN EMPRESARIA		
Principio 17	Características directrices para la legislación sobre reorganización	55
Principio 18	Administración: estabilización y mantenimiento de las operaciones comerciales	56
Principio 19	Información: acceso y exposición	56
Principio 20	Plan: formulación, consideración y votación	57
Principio 21	Plan: aprobación del plan	59
Principio 22	Plan: implementación y modificación	60
Principio 23	Plan: efectos extintivos y vinculantes	60
Principio 24	Consideraciones internacionales	61
ACUERDOS Y REESTRUCTURACIONES EMPRESARIAS INFORMALES		
Principio 25	Marco legislativo propicio	62
Principio 26	Procedimientos para acuerdos informales	62
IMPLEMENTACIÓN DE SISTEMAS DE INSOLVENCIA (MARCO INSTITUCIONAL Y REGULATORIO)		
Principio 27	Rol del tribunal	65
Principio 28	Estándares de desempeño del tribunal; calificación y entrenamiento de los jueces	67
Principio 29	Organización tribunalicia	67
Principio 30	Transparencia y responsabilidad	68
Principio 31	Decisiones judiciales y su ejecución	69
Principio 32	Integridad del tribunal	69
Principio 33	Integridad de los participantes	70
Principio 34	Rol de los entes reguladores o supervisores	70
Principio 35	Profesionalidad e integridad de los administradores en la insolvencia	71

MARCO LEGAL PARA LOS DERECHOS DE LOS ACREEDORES	
Principio 1	<p>Sistemas de ejecución compatibles</p> <p><i>Una economía moderna basada en el crédito requiere la ejecución predecible, transparente y accesible, tanto de créditos sin garantía como garantizados, y tanto por mecanismos eficientes extraconcursoales como por sistemas concursales confiables. Tales sistemas deben diseñarse para trabajar en armonía.</i></p>
Principio 2	<p>Ejecución de créditos no garantizados</p> <p><i>Un sistema regularizado de crédito debe apoyarse en mecanismos que provean métodos eficientes, transparentes, confiables y predecibles para el recupero de deudas, incluyendo el embargo y venta de activos inmobiliarios y mobiliarios y la venta o cobro de activos intangibles tales como deudas de terceros con el deudor.</i></p>
Principio 3	<p>Legislación sobre derechos de garantía</p> <p><i>El marco legal debe proveer a la creación, reconocimiento y ejecución de derechos de garantía sobre bienes muebles o inmuebles, surgidos de la convención o de la ley. La legislación debe prever las siguientes características:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Derechos de garantía sobre cualquier tipo de activos, muebles o inmuebles, tangibles o intangibles, incluyendo inventario, obligaciones a cobrar y frutos, propiedad futura o adquirida con posterioridad al perfeccionamiento del derecho de garantía, y sobre universalidades de cosas; y basados tanto en derecho a ejercer la posesión o no;</i> ▪ <i>Derechos de garantía en relación a cualquiera o todas las obligaciones de un deudor con un acreedor, incluyendo las presentes y futuras, y entre cualquier tipo de personas;</i> ▪ <i>Formas de notificación que publiciten, suficientemente y al menor costo, la existencia de derechos de garantía a acreedores, compradores y al público en general;</i> ▪ <i>Reglas claras de preferencia que regulen las pretensiones y derechos sobre los mismos activos, eliminando o reduciendo las prioridades sobre los derechos de garantía tanto como fuese posible.</i>
Principio 4	<p>Inscripción y registración de derechos de garantía</p> <p><i>Debe existir un eficiente y económicamente efectivo medio de publicidad de los derechos de garantía sobre activos mobiliarios e inmobiliarios, siendo la registración el método principal y fuertemente preferido. El acceso al registro debe ser económico y abierto a todos, tanto para la inscripción como para la consulta.</i></p>
Principio 5	<p>Ejecución de derechos de garantía</p> <p><i>Los sistemas de ejecución deben proporcionar métodos eficientes, económicos, transparentes y predecibles para la ejecución de los derechos de garantía sobre bienes. Los procesos ejecutivos deben proveer a la pronta efectivización de los derechos sobre los activos dados en garantía, asegurando el máximo recupero posible del valor de los activos basado en su valor de mercado. Deben ser considerados tanto los medios extrajudiciales como los judiciales.</i></p>

MARCO LEGAL PARA LA INSOLVENCIA EMPRESARIA

Principio 6	Objetivos y políticas principales <p><i>Aunque los tratamientos nacionales difieren, los sistemas efectivos de insolvencia deben estar dirigidos a:</i></p> <ul style="list-style-type: none">• <i>Integrarse con los más amplios sistemas legales y comerciales del país.</i>• <i>Maximizar el valor del activo de la empresa proporcionando la opción de reorganización.</i>• <i>Establecer un delicado equilibrio entre liquidación y reorganización.</i>• <i>Proveer al trato igualitario de los acreedores situados de manera similar, incluidos los acreedores locales y extranjeros en tal situación.</i>• <i>Proveer a la resolución oportuna, eficiente e imparcial de las insolvencias.</i>• <i>Evitar el desmembramiento prematuro del activo del deudor por los acreedores individuales que persiguen sentencias rápidas.</i>• <i>Proveer un procedimiento transparente que contemple incentivos para la reunión y proporcionamiento de información.</i>• <i>Reconocer los derechos existentes de los acreedores y respetar la prioridad de las pretensiones mediante un proceso predecible y establecido.</i>• <i>Establecer un marco para las insolvencias transnacionales, con reconocimiento de los procedimientos extranjeros.</i>
Principio 7	Responsabilidad de los directores y administradores sociales <p><i>La responsabilidad de los directores y administradores sociales por las decisiones perjudiciales para los acreedores tomadas cuando la empresa es insolvente, debe promover una conducta societaria responsable, alentando a la vez una razonable asunción de riesgos. Como mínimo, los estándares deben dirigirse a las conductas basadas en el conocimiento o en la negligencia imprudente, con consecuencias adversas para los acreedores.</i></p>
Principio 8	Liquidación y reorganización <p><i>Una legislación de insolvencia debe proveer tanto a la liquidación eficiente de empresas inviables y de aquellas en las que la liquidación probablemente produzca un mayor retorno a los acreedores, como a la reorganización de las empresas viables. Cuando las circunstancias lo justifiquen, el sistema debe prever la fácil conversión de los procedimientos de un proceso al otro.</i></p>
Principio 9	Apertura: aplicabilidad y accesibilidad <p>A. <i>El proceso de insolvencia debería aplicarse a todas las empresas o sociedades con excepción de las instituciones financieras y las compañías de seguro, las que deberían ser tratadas mediante una ley separada o mediante disposiciones especiales de la ley de insolvencia. Las sociedades de propiedad del Estado deben estar sujetas a la misma ley de insolvencia que las sociedades privadas.</i></p> <p>B. <i>Los deudores deben tener acceso fácil al sistema de insolvencia tras demostrar los criterios básicos (insolvencia o dificultad financiera). Una declaración a tal efecto puede ser formulada por el deudor a través del directorio o la gerencia. El acceso a pedido de los acreedores debe estar condicionado a la demostración de la insolvencia por presunción cuando exista clara evidencia de que el deudor no cumplió una obligación vencida (tal vez de monto mínimo).</i></p> <p>C. <i>El test preferido de insolvencia debe ser la inhabilidad del deudor para pagar sus deudas a la fecha de su vencimiento—conocido como test de liquidez. El test basado en el balance puede ser utilizado como test alternativo secundario, pero no debe remplazar al de liquidez. La presentación de la solicitud para la apertura del procedimiento debe prohibir automáticamente al deudor la transferencia, venta o disposición del activo o parte de la empresa sin autorización judicial, excepto en la medida necesaria para operar el negocio.</i></p>

Principio 10	<p>Apertura: prórroga y suspensión de procesos</p> <p><i>A. El inicio del proceso de insolvencia debería prohibir la disposición no autorizada de los activos del deudor y suspender las acciones de los acreedores para hacer valer sus derechos y acciones contra el deudor o sus bienes. La orden judicial (suspensión) debe ser tan amplia y abarcativa como sea posible, extendiéndose a los derechos sobre los bienes utilizados, ocupados o en posesión del deudor.</i></p> <p><i>B. Para maximizar el valor de recuperación del activo, en los procedimientos liquidativos debe imponerse la suspensión de las acciones de los acreedores tendientes a la ejecución de sus garantías por un período limitado, a fin de permitir tal mayor recuperación mediante la venta de la empresa en su conjunto o de sus unidades productivas; y, en los procedimientos de reorganización, cuando los bienes dados en garantía sean necesarios para tal reorganización.</i></p>
Principio 11	<p>Governance: administración societaria</p> <p><i>A. En los procedimientos liquidativos, la administración societaria debe ser reemplazada por un funcionario calificado designado judicialmente (administrador) con amplias facultades para administrar el patrimonio en interés de los acreedores. El control del patrimonio debería ser inmediatamente entregado al administrador (administrador), excepto cuando se haya autorizado a la administración societaria a retener control sobre la compañía, en cuyo caso la legislación debe imponer los mismos deberes del administrador a la administración societaria. En las presentaciones iniciadas por acreedor, cuando las circunstancias lo justifiquen, debe designarse un administrador interino con deberes reducidos para controlar la empresa a fin de asegurar la protección de los intereses de los acreedores.</i></p> <p><i>B. Se prefieren dos métodos en los procedimientos de reorganización: el control exclusivo del procedimiento por un administrador independiente o la supervisión de la administración societaria por un administrador o supervisor independiente e imparcial. En la segunda opción, el poder completo debe ser transferido al administrador si la administración societaria se muestra incompetente o negligente o ha incurrido en fraude u otra conducta antijurídica. De manera similar, los administradores o supervisores independientes deben ser sometidos al mismo estándar de responsabilidad frente a los acreedores y el tribunal, debiendo estar sujetos a remoción por incompetencia, negligencia, fraude o cualquier otra conducta ilícita.</i></p>
Principio 12	<p>Governance: acreedores y comité de acreedores</p> <p><i>Los intereses de los acreedores deben ser salvaguardados mediante el establecimiento de un comité de acreedores que habilite a los mismos a participar activamente en el proceso de insolvencia, y permitiendo al comité supervisar el proceso para asegurar la justicia y la integridad. El comité debe ser consultado por asuntos extraordinarios del caso y tener la facultad de ser escuchado en oportunidad de decisiones fundamentales del procedimiento (tales como asuntos relativos a la disposición de activos que exceda el giro normal del negocio). El comité debe servir de canal para procesar y distribuir la información relevante a otros acreedores y para organizar a los acreedores a fin de decidir asuntos de importancia. La legislación debe prever aspectos tales como la asamblea general de acreedores para las decisiones principales, para la designación del comité de acreedores y para elegir los miembros del mismo, el quórum y las reglas de votación, las facultades y la dirección de las reuniones. En los procedimientos de reorganización, los acreedores deben tener derecho a seleccionar un administrador o supervisor independiente, siempre que la persona reúna los requisitos para el desempeño de la función en el caso específico.</i></p>
Principio 13	<p>Administración: reunión, conservación y disposición de los bienes</p> <p><i>La legislación debe proveer a la reunión, conservación y disposición de todos los bienes del deudor, incluso aquellos obtenidos después de la apertura del caso. Deben tomarse o permitirse los pasos inmediatos para preservar y proteger el activo y la empresa del deudor. La legislación debe prever un sistema flexible y transparente para disponer eficientemente de los bienes y a valores máximos. Cuando sea necesario, la legislación debe permitir la venta libre de derechos de garantía u otros gravámenes, sujeta a la preservación de las preferencias sobre el producido de los bienes realizados.</i></p>

Principio 14	<p>Administración: tratamiento de las obligaciones contractuales</p> <p><i>La legislación debe permitir la interferencia en las obligaciones contractuales que no se encuentren totalmente cumplidas en la medida necesaria para alcanzar los objetivos del proceso de insolvencia, ya sea para hacer cumplir, resolver o ceder los contratos, excepto cuando haya un interés comercial, público o social superior en mantener los derechos contractuales de la contraparte (como en los contratos de pase o “ swap”).</i></p>
Principio 15	<p>Administración: Actos Fraudulentos o de Otorgamiento de Preferencias</p> <p><i>La legislación debe proveer a anular o revocar las transacciones fraudulentas o que otorguen preferencias, previas a la quiebra, concluidas cuando la empresa era insolvente o que resultaron en su insolvencia. El período de sospecha previo a la quiebra, durante el cual los pagos se presumen preferentes y pueden ser anulados, debe normalmente ser breve para evitar el quebrantamiento de las normales relaciones comerciales y crediticias. El periodo de sospecha puede ser más largo para actos a título gratuito o aquellos en que la persona que reciba la transferencia esté relacionada estrechamente con el deudor o sus dueños.</i></p>
Principio 16	<p>Prelación entre pretensiones: tratamiento de los derechos y preferencias de los acreedores</p> <p>A. <i>Los derechos y privilegios de los acreedores establecidos antes de la insolvencia de conformidad con la legislación comercial deben mantenerse en caso de insolvencia para preservar las legítimas expectativas de los acreedores y para alentar la mayor predecibilidad de las relaciones comerciales. El apartamiento de esta regla general debe darse sólo cuando sea necesario para promover otras políticas superiores, tales como las que hacen a la reorganización o a maximizar el valor del patrimonio. Las reglas de preferencia deben mantener los incentivos para los acreedores para manejar el crédito eficientemente.</i></p> <p>B. <i>El derecho de la insolvencia debe reconocer la preferencia de los acreedores con garantías sobre el asiento de las mismas. Cuando los derechos de los acreedores con garantía fueran afectados a fin de promover una legítima política de insolvencia, los derechos de tales acreedores sobre los bienes afectados deben ser protegidos para evitar la pérdida o deterioro del valor económico que tenía su derecho a la época de la apertura del proceso. La distribución a los acreedores con garantías del producido de los bienes afectados debe ser realizada lo más rápido posible luego de obtenido el producido de la venta. En los casos en que la suspensión de las ejecuciones se aplique a los acreedores con garantía, la misma debe ser limitada a una duración específica, lograr un equilibrio apropiado entre la protección de los acreedores y los objetivos de la insolvencia, y prever la posibilidad de órdenes judiciales dictadas a solicitud de los acreedores afectados o de otras personas para ser eximidos de la suspensión.</i></p> <p>C. <i>Tras la distribución a los acreedores con garantías y el pago de las pretensiones relativas a costas y gastos de administración, el producido disponible para la distribución debe ser distribuido pari passu entre los restantes acreedores, a menos que haya razones superiores que justifiquen dar un rango preferencial a una deuda en particular. En general, no debe darse prelación a los intereses públicos por sobre los privados. El número de clases de preferencias debe mantenerse en el mínimo.</i></p>

CARACTERÍSTICAS RELATIVAS A LA REORGANIZACIÓN EMPRESARIA	
Principio 17	<p>Características directrices para la legislación sobre reorganización</p> <p><i>Para ser comercial y económicamente efectiva, la legislación debe establecer procedimientos de reorganización que permitan el fácil y rápido acceso al proceso, proporcionen protección suficiente para todos los involucrados en el mismo, prevean una estructura que admita la negociación de un plan empresario, permitan a la mayoría de los acreedores en favor de un plan u otro curso de acción obligar a todos los demás acreedores mediante el ejercicio democrático del derecho de voto (con sujeción a la debida protección de las minorías y de los derechos de clases), y prevean la supervisión, ya sea judicial u otra, que asegure que el proceso no sea objeto de manipulación o abuso.</i></p>
Principio 18	<p>Administración: estabilización y mantenimiento de las operaciones comerciales</p> <p><i>La legislación debe prever una forma comercialmente razonable de financiamiento prioritario de las necesidades comerciales corrientes y urgentes del deudor durante el proceso de reorganización, con sujeción a las salvaguardas adecuadas.</i></p>
Principio 19	<p>Información: acceso y exposición</p> <p><i>La legislación debe exigir el proporcionamiento de la información relevante del deudor. Debe también prever el comentario y análisis independiente de tal información. Debe exigirse que los directores de una compañía deudora asistan a la reunión de los acreedores. Debe preverse la posibilidad de interrogar a los directores y a otras personas con conocimiento de los asuntos del deudor, quienes pueden ser compelidos a dar información al tribunal y al administrador.</i></p>
Principio 20	<p>Plan: formulación, consideración y votación.</p> <p><i>La legislación no debe prescribir la naturaleza del plan, excepto en términos de requisitos fundamentales y para evitar el abuso comercial. La legislación puede prever clases de acreedores a los fines de la votación. El derecho de voto debe estar determinado conforme el monto de la deuda. Debe requerirse una mayoría apropiada de acreedores para aprobar un plan. Deben hacerse provisiones especiales para limitar el derecho de voto de las personas vinculadas a la sociedad (“insiders”). El efecto del voto mayoritario debe ser el de obligar a todos los acreedores.</i></p>
Principio 21	<p>Plan: aprobación del plan</p> <p><i>La legislación debe establecer criterios claros para la aprobación del plan con fundamento en el trato equitativo entre acreedores similares, en el reconocimiento de las preferencias relativas y en la aceptación de la mayoría. La ley debe también prever la aprobación del plan por sobre el rechazo de los acreedores minoritarios si aquel se ajusta a las reglas de justicia y ofrece a los acreedores o a las clases disidentes un monto igual o mayor al que recibirían en un procedimiento liquidativo. Debe hacerse alguna provisión para el aplazamiento de la reunión para decidir sobre el plan, pero bajo estrictos límites de tiempo. Si no se aprueba el plan, el deudor debe ser automáticamente liquidado.</i></p>
Principio 22	<p>Plan: implementación y modificación</p> <p><i>La legislación debe proveer los medios para el control de la implementación efectiva del plan, requiriendo que el deudor realice informes periódicos al tribunal acerca del estado de su implementación y avance durante el período de ejecución del mismo. El plan debe poder ser modificado (por el voto de los acreedores) si es en interés de los mismos. La legislación debe prever la posible conclusión por incumplimiento del plan y la liquidación del deudor.</i></p>
Principio 23	<p>Plan: efectos extintivos y vinculantes</p> <p><i>A fin de asegurar que la empresa reorganizada tenga la mejor posibilidad de éxito, la legislación debe prever la extinción o alteración de las deudas y pretensiones que han sido liberadas o modificadas por el plan. Cuando la aprobación del plan ha sido obtenida mediando fraude, el plan debe estar sujeto a impugnación, reconsiderándose o revocándose.</i></p>
Principio 24	<p>Consideraciones internacionales</p> <p><i>Los procedimientos de insolvencia pueden tener aspectos internacionales, y las legislaciones sobre insolvencia deben prever reglas de jurisdicción, de reconocimiento de sentencias extranjeras, de cooperación y asistencia entre tribunales de diferentes países y de elección del derecho aplicable.</i></p>

ACUERDOS Y REESTRUCTURACIONES EMPRESARIAS INFORMALES	
Principio 25	<p>Marco legislativo propicio</p> <p><i>Los acuerdos y reestructuraciones empresariales deben apoyarse en un entorno propicio que aliente a los participantes a comprometerse en acuerdos consensuados diseñados para restablecer la viabilidad financiera de la empresa. Un entorno propicio incluye la legislación y los procedimientos que exijan la exposición o aseguren el acceso a información financiera oportuna, confiable y precisa sobre la empresa en dificultades; promuevan el otorgamiento de crédito, la inversión o la recapitalización de las empresas en dificultades financieramente viables; permitan una amplia gama de formas de reestructuración, tales como quitas, esperas, reestructuraciones y capitalización de la deuda; y proporcionen un tratamiento impositivo favorable o neutral para las reestructuraciones.</i></p>
Principio 26	<p>Procedimientos para acuerdos informales</p> <p><i>El sector financiero de un país (posiblemente con el apoyo informal y la asistencia del banco central o ministerio de finanzas) debe promover el desarrollo de un código de conducta para los procesos informales extrajudiciales para tratar casos de dificultades financieras empresarias en los que los bancos y demás instituciones financieras tengan un rol significativo – particularmente en aquellos mercados donde la insolvencia empresarial haya alcanzado niveles de repercusión sistémica. Un procedimiento informal cuenta con mayores probabilidades donde hay remedios crediticios y legislación concursal adecuada. El procedimiento informal puede originar un proceso formal de salvataje, en el que debe poder adoptarse rápidamente un plan cerrado (“packaged plan”), producto del procedimiento informal. El procedimiento formal puede funcionar mejor si permite el empleo de técnicas informales a los acreedores y deudores.</i></p>
IMPLEMENTACIÓN DEL SISTEMA DE INSOLVENCIA	
Principio 27	<p>Rol del tribunal</p> <p><i>Los casos de insolvencia deben ser fiscalizados y decididos por un tribunal independiente o autoridad competente y asignados, cuando fuese posible, a jueces con experiencia especializada en insolvencia. Pueden obtenerse beneficios significativos creando tribunales especializados en insolvencia.</i></p> <p><i>La legislación debe prever un juzgado u otro tribunal que tenga un rol general, no intrusivo, de supervisión en el proceso de reorganización. El juzgado/tribunal o la autoridad reguladora debe estar obligado a aceptar la decisión acordada por los acreedores de aprobar el plan o de que el deudor sea liquidado.</i></p>
Principio 28	<p>Estándares de desempeño del tribunal, calificación y entrenamiento de los jueces</p> <p><i>Deben adoptarse estándares a fin de medir la habilidad, desempeño y servicios del juzgado concursal. Dichos estándares deben servir de base para la evaluación y el mejoramiento de los tribunales. Los mismos deben hacerse efectivos mediante criterios adecuados de designación, así como a través del entrenamiento y la educación continua de los jueces.</i></p>
Principio 29	<p>Organización tribunalicia</p> <p><i>El tribunal debe estar organizado de forma tal que todas las partes interesadas – incluidos el administrador, el deudor y todos los acreedores – sean tratados justa, objetiva y transparentemente. En la medida posible, el tribunal y a los demás participantes del proceso deben ser regidos por reglas operativas judiciales, prácticas y regulaciones relativas a la administración de casos que se encuentren a disposición del público. La operatoria interna del tribunal debe asignar responsabilidad y autoridad a fin de maximizar la utilización de los recursos. En el grado posible, el tribunal debe institucionalizar, coordinar y estandarizar las prácticas y los procedimientos judiciales.</i></p>
Principio 30	<p>Transparencia y responsabilidad</p> <p><i>El sistema de insolvencia debe basarse en la transparencia y la responsabilidad. La reglamentación debe asegurar el fácil acceso a los registros del tribunal, audiencias judiciales, información acerca del deudor y financiera y demás información pública.</i></p>

Principio 31	Decisiones judiciales y su ejecución <i>El proceso decisorio judicial debe promover la resolución consensuada entre las partes cuando fuese posible y, en caso contrario, asumir la decisión oportuna de los asuntos tendiendo a reforzar la predecibilidad en el sistema a través de la aplicación consecuente del derecho. El tribunal debe tener autoridad clara y medios efectivos de ejecución de sus resoluciones.</i>
Principio 32	Integridad del tribunal <i>La operatoria y las decisiones judiciales deben estar basadas en normas y reglamentaciones firmes para evitar la corrupción y la influencia indebida. El tribunal debe estar libre de conflictos de interés, prejuicios y deslices en la ética, objetividad e imparcialidad judicial.</i>
Principio 33	Integridad de los participantes <i>Las personas involucradas en un procedimiento concursal deben estar sujetas a reglas y órdenes judiciales diseñadas para prevenir el fraude, las demás actividades ilegales y el abuso del sistema concursal. Asimismo, el tribunal concursal debe estar provisto con los poderes apropiados para enfrentar la actividad ilegal o la conducta abusiva que no constituya actividad criminal.</i>
Principio 34	Rol de los entes reguladores o supervisores <i>El ente o entes responsables de la regulación y supervisión de los administradores en la insolvencia deben ser independientes de los administradores individuales y deben fijar estándares que reflejen los requerimientos de la legislación y las expectativas públicas de justicia, imparcialidad, transparencia y responsabilidad.</i>
Principio 35	Profesionalidad e integridad de los administradores en la insolvencia <i>Los administradores en la insolvencia deben ser competentes para ejercer los poderes a ellos conferidos y deben actuar con integridad, imparcialidad e independencia.</i>

1. ROL DE LOS SISTEMAS DE EJECUCIÓN (PRINCIPIO 1)

19. **Principio 1: Sistemas de ejecución eficientes y compatibles.** *Una economía moderna basada en el crédito requiere la ejecución predecible, transparente y accesible, tanto de créditos sin garantía como garantizados, y tanto por mecanismos eficientes extraconcursoales como por sistemas concursales confiables. Tales sistemas deben diseñarse para trabajar en armonía.* Los sistemas de ejecución predecibles, transparentes y accesibles tienen un rol vital en la estabilización de las relaciones comerciales y de los sistemas financieros, asegurando el comportamiento empresarial responsable y proporcionando los medios de reorganización o de salida eficiente de las empresas no competitivas. La presente sección trata puntos importantes que derivan de este principio para contextualizar los temas de las secciones posteriores, tales como la relación entre ejecución y sistemas y políticas de insolvencia que promueven la inversión y el crédito, la necesidad de equilibrar las políticas que promueven la inversión y el crédito con otros importantes objetivos sociales (el salvataje de las empresas viables, la preservación del empleo), y la promoción de la confianza de los inversionistas a través de sistemas transparentes, responsables y predecibles.
20. *Los sistemas de ejecución y de insolvencia estabilizan las relaciones comerciales* al permitir a los participantes del mercado medir, administrar y controlar con mayor precisión los riesgos de incumplimiento y de quiebra empresarial. Los sistemas de ejecución proporcionan un vehículo para resolver los conflictos individuales entre acreedores y deudores, mientras que los procedimientos de insolvencia ofrecen un medio para las soluciones colectivas cuando el incumplimiento hace surgir cuestionamientos acerca de la viabilidad de una empresa. El sistema de insolvencia se ubica en el límite entre los sectores financiero y empresarial como mecanismo disciplinario para ambos. Un proceso eficiente de insolvencia alienta el préstamo prudente y la cultura crediticia razonable:
- Estableciendo un mecanismo (como la reorganización) para la reestructuración financiera de empresas cuyo valor en funcionamiento excede el valor de liquidación, preservándose así tanto el valor como la fuente de trabajo.
 - Proporcionando un mecanismo de salida ordenado para las empresas quebradas, poniendo fin a la utilización improductiva de los activos de una empresa y transfiriéndolos a participantes del mercado más eficientes (ésto es, a través de la liquidación).
 - Proporcionando un mecanismo final y equitativo de cobro para los acreedores.
 - Mejorando la ejecución de los derechos de los acreedores para expandir el flujo del crédito.
21. El derecho de la insolvencia afecta a las partes y los intereses en todos los niveles de la sociedad, en casi todos los contextos y en una variedad de formas—algunas de ellas sutiles e indirectas. En las sociedades económicamente avanzadas, en donde se da la explotación intensiva del crédito y de las inversiones de capital en formas cada vez más sofisticadas, la importancia de la insolvencia se ve correlativamente magnificada. Aún cuando las leyes sobre relaciones individuales acreedor-deudor, fuera de la insolvencia, pueden parecer distintas a los regímenes colectivos que operan en el caso de la insolvencia de cualquiera de las partes, se dan entre ambos importantes conexiones. Así, la eficiencia y la efectividad de los procedimientos para la ejecución individual (por parte de los acreedores) puede tener una incidencia vital respecto del acceso (en una jurisdicción) a los procedimientos de insolvencia (con respecto a los deudores de los acreedores). Por ejemplo, la ejecución rigurosa de las deudas individuales puede ser balanceada con la disponibilidad de procedimientos de insolvencia para asistir a las compañías con dificultades temporarias. Por otro lado, el derecho de la insolvencia debe limitar las modificaciones a los derechos e intereses establecidos previamente y fuera de la insolvencia, para así mantener las legítimas expectativas preexistentes. Es de destacar aquí la posibilidad de que varios tipos de garantías continúen vigentes sobre los activos afectados, a pesar de la apertura del procedimiento formal de insolvencia contra un deudor. Por lo tanto, aún cuando los elementos del derecho concursal y extraconcursal son importantes por sí

mismos, la evaluación de cualquiera de ellos sería incompleta –y equívoca- si no se hiciera en referencia al otro.

22. La existencia o la percepción de debilidad en los derechos de los acreedores tiene influencia en la manera en que éstos afrontan todos los estadios de las relaciones comerciales. Inversamente, los acreedores que perciban que la insolvencia reforzará sus derechos, explotarán el proceso para su beneficio. Así, por ejemplo, un derecho de insolvencia que sea muy difícil de invocar por parte de los acreedores o que favorezca demasiado a los deudores tenderá a reducir la disponibilidad del crédito o a elevar su costo, mientras que un derecho de insolvencia que sea demasiado fácil de invocar o muy severo estará sujeto al abuso de los acreedores.
23. La estabilidad de la cultura del crédito puede ser minada por desequilibrios en las relaciones deudor- acreedor. A nivel puramente local, cada estado puede equilibrar los intereses de deudores y acreedores de una manera que resulte apropiada para las relaciones comerciales que tengan lugar en sus mercados. Pero tales soluciones autónomas no pueden sostenerse fácilmente en el contexto de actividades comerciales globalizadas que involucran a partes provenientes de diferentes sistemas. La flexibilidad es esencial y refleja los desafíos y responsabilidades de participar en el comercio internacional.
24. *Los sistemas de ejecución y de insolvencia promueven el comportamiento empresarial responsable.* Un sistema eficiente para hacer efectivos los derechos de los acreedores y conducir la insolvencia de la empresa fomenta estándares altos de dirección empresarial, incluyendo la disciplina financiera. De esta manera, se avanza en objetivos sociales importantes – incluyendo el mantenimiento de la confianza pública en los sectores empresariales y financieros. El derecho societario general rige la conducta de los directores anterior a la insolvencia, pero es desplazado por el derecho de la insolvencia al momento en que ésta se da o es declarada.
25. Los administradores societarios* incompetentes o negligentes pueden ser sancionados o removidos de sus cargos mediante procedimientos concursales o extraconcurales, como cuando se designa un interventor judicial (*receiver*), un administrador de la quiebra (*administrator*) o síndico (*trustee*). De conformidad con las previsiones más exigentes del derecho de insolvencia, las conductas y las transacciones acaecidas antes del inicio del procedimiento formal de insolvencia (en algunos casos, varios años antes), pueden ser reexaminadas a la luz de lo acontecido con posterioridad. No solo pueden ser impugnables ciertas transacciones (aún al precio del quebrantamiento de la seguridad comercial), sino que también se puede hacer personalmente responsables a los directores por parte de las pérdidas de la compañía. En casos de gravedad, los administradores societarios pueden incluso ser sujetos a responsabilidad penal y con la posibilidad de ser inhabilitados para dirigir compañías por un periodo determinado de tiempo. Estas sanciones –cuyos elementos y funcionamiento varían considerablemente de sistema en sistema- proporcionan la necesaria columna vertebral para la aseveración de que la responsabilidad limitada y el mayor acceso al crédito del que disfrutaban las compañías sean balanceados con las correspondientes responsabilidades impuestas para mantener la confianza pública en la cultura del crédito en la que ellas operan.
26. *Los sistemas de insolvencia proporcionan un mecanismo eficiente de salida para las empresas no rentables y ayudan a reorganizar a las viables.* Los procedimientos de insolvencia representan una forma de tratar a las víctimas de la competencia en el mercado. Cuando las empresas son incapaces de competir rentablemente, lo lógico es proporcionar el medio para su disolución o salida voluntaria del mercado. Las leyes societarias a menudo contienen procedimientos voluntarios de salida, pero

* *N. de T.*: El texto original en idioma inglés emplea la voz “*managers*”, la que es traducida como *administradores societarios o sociales*, en alusión a aquellas personas que, conforme la estructura organizativa legal elegida por la empresa, tienen deberes y facultades de dirección o administración o representación de la misma.

generalmente tales procedimientos son sólo accesibles para las compañías solventes que pueden pagar sus deudas con los activos provenientes de la liquidación de la empresa. Estas leyes deben coexistir paralelamente con los procedimientos formales de insolvencia.

27. Cuando una empresa no puede cumplir sus obligaciones a medida de que las mismas se van tornando exigibles, o no puede obtener dinero suficiente proveniente de la venta de activos para hacer frente a todas sus obligaciones, las asunciones relativas a su actividad, conducción societaria (*governance*) y propiedad cambian. Cuando una empresa en dificultades o insolvente no puede cumplir los acuerdos comerciales, la confianza del mercado cae. Tal situación debe ser resuelta a través de un procedimiento colectivo que asegure una solución pronta y el mayor recupero para los acreedores. Este procedimiento debe ser lo suficientemente flexible para proporcionar una variedad de opciones, incluidas la reorganización para las empresas viables y la liquidación para las no viables. La liquidación puede hacerse mediante la venta de la empresa en funcionamiento, en unidades productivas, o mediante la más usual venta individual de los bienes. Las alternativas a la liquidación definitiva pueden variar en términos de formalidad y en grado de intervención de los tribunales y otras reparticiones oficiales, pero comparten el objetivo común de brindar al deudor una oportunidad de salir de la insolvencia relativa (o aún absoluta) y de disfrutar de la perspectiva de una existencia más equilibrada para el futuro. Así, para las víctimas honestas de la competencia, el proceso de insolvencia provee un medio para la reorganización o un mecanismo de salida para transferir rápidamente sus bienes y empresas a participantes más eficientes del mercado.
28. **Equilibrio entre las políticas de crédito y de reorganización.** Uno de los temas claves del presente informe es la importancia de satisfacer las expectativas de los acreedores para mantener la confianza en el mercado. Éste objetivo se manifiesta en muchos aspectos de los procedimientos de ejecución y de insolvencia. Entre los acreedores, una cuestión central es el orden de las preferencias entre pretensiones y si los acreedores con derechos preferentes (como los garantizados o los con derecho de retención) pueden hacer efectivos tales derechos sin restricciones. Las políticas que se inclinan por derechos fuertes de los acreedores colisionan a menudo con las políticas que sustentan la venta de las empresas como unidades productivas, o con las orientadas al salvataje o la reorganización de las empresas con dificultades financieras pero viables. Las políticas de reorganización ponen el énfasis en la maximización del valor de los activos en beneficio de todos los acreedores y en la conservación del empleo en la medida de lo posible. Las políticas que sustentan derechos más fuertes para los acreedores con garantías deben ser equilibradas con las políticas que afectan a los demás acreedores y con las que promueven la reorganización.
29. Una tendencia creciente apoya los derechos de los acreedores con garantías en el contexto de la legislación de insolvencia, mientras que otra tendencia erosiona las preferencias entre otras clases de acreedores. Puede parecer extraño sostener que las preferencias ante la insolvencia deben ser por lo general abolidas o limitadas mientras que los derechos con garantías –las preferencias más importantes– tienen que hacerse más ejecutables. La razón es que muchas otras preferencias se relacionan con el bienestar social, para el cual la preferencia en la insolvencia representa un remedio menor e inadecuado, volviendo a la vez mucho menos eficiente el proceso de insolvencia. En contraste, la preferencia de los derechos de garantía, se encuentra directamente ligada al crecimiento económico y se considera generalmente que contribuye al crecimiento. Al mismo tiempo, un sistema en el que las garantías sean ejecutables tiene que ser cuidadosamente balanceado, puesto que contiene una tensión inherente. Por un lado, las garantías hacen disponible el crédito para los deudores, quienes de otra manera no podrían obtenerlo, promoviendo la actividad emprendedora. Por el otro, las garantías tienden a atar las manos de los empresarios al reducir su control sobre los bienes de la empresa, y a elevar el costo del crédito no garantizado porque, al darse preferencia al crédito con garantía se fuerza al no garantizado a cargar con un mayor riesgo de falta de pago o incumplimiento. Un sistema de ejecución de los créditos con garantías en un sistema eficiente de insolvencia busca maximizar los beneficios y minimizar los costos.

30. Un sistema eficiente de créditos con garantías debe también ser balanceado con un procedimiento voluntario de reorganización para los deudores en el derecho de insolvencia, incluida –a los fines de la reorganización– la moratoria efectiva frente a los acreedores garantizados. Como sucede con los sistemas eficientes de ejecución de sentencias, un sistema eficiente de ejecución de derechos de garantía combinado con una legislación efectiva sobre reorganización puede resultar confiable para los acreedores garantizados como forma de obtener resultados predecibles más eficientemente. La decisión del acreedor garantizado de hacer efectivo su derecho resulta completamente plausible, por lo que el deudor tiene que pagar o peticionar la reorganización, exponiendo sus negocios ante los tribunales y protegiendo a los demás acreedores a través de la publicidad del pedido de procedimiento de insolvencia.
31. El mayor punto a favor de la reorganización como contrapeso al crédito garantizado es que alienta a los empresarios a tomar riesgos. Si a las partes garantizadas se les confiere mucho poder sobre los deudores, los empresarios pueden volverse renuentes a emprender nuevos negocios, y los desincentivos impuestos por los acreedores con garantías adversos al crédito pueden dificultar el éxito económico. Una solución a largo plazo es el desarrollo de un mercado de capitales eficiente que permita a los empresarios exitosos colocar participaciones de capital y tomar préstamos sin garantías. Se puede alcanzar un equilibrio más inmediato a través de un procedimiento de reorganización que ofrezca a los deudores la chance de salvar a la empresa en dificultades temporarias, con la protección concurrente a los acreedores bajo supervisión judicial. Un sistema de ejecución eficiente para los acreedores garantizados, junto a una protección efectiva al esfuerzo de salvataje bajo el derecho de insolvencia, produce un adecuado equilibrio entre deudores y acreedores y representa para ambos un fuerte incentivo para negociar soluciones razonables sin litigar.
32. Hay un punto más amplio a favor de la relación entre sistemas eficientes de derechos de garantías y sistemas eficientes de quiebra. Un sistema de derechos de garantía puede servir como proceso de reorganización. Si el sistema alienta al acreedor (típicamente, un banco) a obtener una preferencia sobre todos los activos del deudor, tal acreedor puede convertirse efectivamente en un socio de la empresa. En las culturas comerciales que permiten un mayor poder a los acreedores garantizados (como el Reino Unido), se espera que el acreedor garantizado tenga información extensiva acerca de la condición de la empresa, y proporcione fondos en tanto y en cuanto sea prudente para evitar su quiebra. Así, en tales culturas, cuando el prestamista “interrumpe el crédito”, es generalmente aceptado que la empresa ya no es viable y que debe ser liquidada. En el Reino Unido, por ejemplo, los interventores administrativos (*administrative receivers*) con frecuencia tienen éxito en la mejora de la empresa y en la “escisión” en subsidiarias específicamente formadas que pueden ser vendidas como una compañía limpia con activo y sin pasivo. Un sistema que adopte este enfoque puede descansar en menor medida en los procedimientos de reorganización del derecho de insolvencia. No obstante, a los sistemas de reorganización se les demanda que traten aquellas víctimas financieras cuyos activos no se encuentran completa o sustancialmente asegurados por un acreedor en particular y donde los procedimientos de reorganización proporcionan un resultado más deseable para todas las partes involucradas. Al mismo tiempo, al reforzarse los derechos de un acreedor, se crea obviamente el riesgo de exponer al deudor a la presión económica o aún al capricho de tal acreedor. Los responsables de las políticas deberán dejar la elección a los participantes del mercado y a las circunstancias poniendo a disposición las dos opciones, teniendo en cuenta las condiciones y necesidades particulares del sistema en cuestión.
33. Finalmente, como ocurre con casi todos los esfuerzos de desarrollo jurídico, no debería tener lugar la reforma de un elemento sin considerar las otras partes del sistema. Esto es así para los sistemas de garantías y de insolvencia, ninguno de los cuales puede ser visto aisladamente. El proceso de insolvencia es una extensión de las opciones de ejecución disponibles a los acreedores – pero una que debe ser disparada en casos de insolvencia o cuando el impacto crediticio abarca más que la disputa entre dos partes. El riesgo de la insolvencia es uno de los riesgos de incumplimiento. Como tal, los prestamistas

con garantías tendrán en cuenta sus derechos en caso de insolvencia como parte de su evaluación general del riesgo a la hora de ponerle precio al crédito y de determinar el nivel de garantía necesario para asegurarse el recupero total. Las inconsistencias y disimilitudes en el tratamiento de los derechos conducirán a distorsiones en la aplicación de estos procedimientos, con potencial para el aumento considerable de los costos financieros para compensar los riesgos de insolvencia. Un caso de insolvencia o la apertura del procedimiento de insolvencia no debe tener influencia sobre la existencia o prelación de las garantías. En la medida de lo posible, las leyes sobre insolvencia deben tener por objetivo proporcionar el equilibrio justo que respete los derechos de garantía y que los trate de una forma que promueva sistemas financieros y mercados crediticios estables.

34. **Transparencia, responsabilidad y conducción societaria (*corporate governance*)**. Deben establecerse estándares mínimos de transparencia, dirección y conducción societaria para fomentar la comunicación y la cooperación. Se recomienda la exposición de la información básica - incluidos los estados contables, las estadísticas operativas y los flujos de fondos detallados- para una evaluación confiable del riesgo. Los estándares para la contabilidad y la auditoría deben ser compatibles con las mejores prácticas internacionales (*international best practices*), de forma que los acreedores puedan evaluar el riesgo crediticio y controlar la viabilidad financiera de un deudor. Para implementar reformas, asegurar el tratamiento justo de todas las partes y desterrar las prácticas inaceptables se requieren un marco legal y un proceso judicial predecibles y confiables. El derecho y la regulación societarias deben guiar la conducta de los accionistas de los tomadores de préstamos. El directorio de una empresa debe ser responsable, imputable e independiente de su gerencia, estando sujeto a las mejores prácticas (*best practices*) referidas a la conducción societaria. El derecho debe ser aplicado imparcial y consistentemente.
35. La transparencia y una buena conducción societaria (*corporate governance*) constituyen las piedras angulares de un sistema de préstamos y de un sector empresarial fuertes. Existe transparencia cuando la información es reunida y puesta fácilmente a disposición de las demás partes, y cuando, en combinación con la buena conducta de los integrantes de la empresa ("*corporate citizens*"), se crea un entorno comunicativo e informado que conduce a la mayor cooperación entre todos los sectores. La transparencia y la conducción societaria (*corporate governance*) tienen una importancia especial en los mercados emergentes, los que son más sensibles a la volatilidad por factores externos. Sin transparencia, hay una mayor probabilidad de que el precio del crédito no refleje los riesgos subyacentes, conduciendo a tasas de interés más elevadas y a otros costos.
36. Se requiere transparencia y una conducción societaria (*corporate governance*) fuerte, tanto en las transacciones domésticas como en las transnacionales, y en todas las fases de la inversión – al inicio al tomarse el préstamo, al administrarlo mientras el préstamo se encuentra pendiente, y especialmente una vez que las dificultades financieras del tomador se tornan manifiestas y el prestamista busca salirse del préstamo. Los prestamistas necesitan tener confianza en su inversión, y la confianza sólo puede ser proporcionada por el control continuo, ya sea antes, durante o después de que un plan de reorganización haya sido implementado.
37. Desde la perspectiva de un tomador de préstamo, la evolución continua de los mercados financieros se manifiesta por los cambios en los participantes, en los instrumentos financieros y en la complejidad del entorno empresarial. Aparte de los bancos comerciales tradicionales, el acreedor de hoy (incluidos los acreedores extranjeros) puede ser tanto un dador en leasing, un banco de inversión, un fondo de alto riesgo o especulativo (*hedge fund*), un inversor institucional (como por ejemplo una compañía de seguros o un fondo de pensión), un inversor en carteras morosas o un prestador de servicios monetarios o de productos del mercado de capitales. Además, se han vuelto más comunes instrumentos financieros sofisticados, como la tasa de interés, la divisa y los derivados. Aunque con tales instrumentos se persigue reducir el riesgo, en tiempos de volatilidad del mercado ellos pueden aumentar el perfil de riesgo del tomador, sumando aspectos intrincados a la compensación y al

control de la calificación de riesgo. Las estructuras financieras y las técnicas de financiamiento complejas pueden permitir al tomador el apalancamiento al inicio del crédito. Pero la sensibilidad a factores externos, tales como el mercado de las tasas de interés en un país en desarrollo, puede magnificarse por el endeudamiento y traducirse en un mayor riesgo general.

38. Desde la perspectiva del prestamista, una vez que es evidente que una firma experimenta dificultades financieras y está acercándose a la insolvencia, el objetivo principal del acreedor es maximizar el valor de los activos del tomador en orden a obtener el mayor recupero de la deuda. El apoyo de un prestamista a un plan de salida, sea a través de la reorganización y rehabilitación o a través de la liquidación, depende de la calidad del flujo de información. Para reestructurar el balance de una compañía, el prestamista tiene que estar en una posición en la que pueda evaluar prudentemente la factibilidad de extender el vencimiento final, extender el calendario de amortización, diferir los intereses, refinanciar o convertir la deuda en acciones, alentando alternativa o concurrentemente la venta de activos secundarios y la finalización de operaciones no rentables. Tiene que determinarse el valor indicativo de una empresa para evaluar la practicabilidad de su venta, escisión, o de la venta del paquete de control. Los valores deben ser establecidos tanto en base a la empresa en marcha como a la liquidación, a fin de confirmar el mejor camino para recuperar la inversión. Los planes de disposición de los activos, sean para recuperar la liquidez o para reducir la deuda, deben sustentarse en valuaciones de los activos libres y gravados, teniendo en cuenta la ubicación, facilidad y costo de acceso a los mismos. Todos estos esfuerzos y la maximización del valor dependen de y son amplificados por la transparencia.
39. La transparencia aumenta la confianza en la toma de decisiones, favoreciendo así las opciones de reestructuración extrajudiciales. Tales opciones resultan preferibles porque proporcionan retornos mayores a los prestamistas que la liquidación directa a través de un proceso legal – y porque se evitan los costos, complejidades e incertidumbres del proceso legal. En muchos países en desarrollo es difícil obtener información confiable para una evaluación minuciosa del riesgo. De hecho, puede resultar demasiado costoso obtener la cantidad y la calidad de información requerida en los países industrializados. No obstante, deben hacerse esfuerzos por incrementar la transparencia.
40. **Predecibilidad.** La inversión en los mercados emergentes se ve desalentada por la carencia de reglas de asignación de riesgos bien definidas y predecibles y por la aplicación inconsistente del derecho escrito. Más aún, durante las crisis del sistema los inversores a menudo exigen primas demasiado onerosas por el riesgo de la incertidumbre, para permitir a los mercados depurarse. Algunos inversores evitan los mercados emergentes por completo a pesar de que los retornos esperados sobrepasen ampliamente los riesgos conocidos. Los prestamistas racionales requerirán premios que compensen la incertidumbre sistémica en la realización, administración y cobro de las inversiones en los mercados emergentes. Las probabilidades de que los acreedores tengan que descansar en las reglas de asignación de los riesgos aumentan a medida que los factores fundamentales que sustentan la inversión se deterioran. Esto es así porque las reglas de asignación de riesgos establecen estándares mínimos que tienen considerable aplicación para limitar la incertidumbre negativa, pero usualmente no aumentan los retornos en los mercados sin dificultades (particularmente en referencia a los inversores a renta fija). Durante las crisis sistémicas reales o percibidas, los prestamistas tienden a concentrarse en reducir los riesgos, y las primas por riesgo se disparan. En tales circunstancias, la incapacidad para predecir el riesgo negativo puede dañar severamente a los mercados. El efecto puede tener repercusiones sobre otros riesgos del país, provocando la renuencia de los prestamistas aún en relación a tomadores sin problemas.
41. En los mercados emergentes, los prestamistas exigen compensación por una cantidad de incertidumbres procedimentales. En primer lugar, la información acerca de las reglas y sistemas de ejecución locales es con frecuencia asimétricamente conocida. Existe una percepción generalizada entre los prestamistas de que los accionistas locales pueden manipular los procedimientos a su favor,

y de que a menudo se benefician del fraude y el favoritismo. En segundo lugar, la ausencia o la ineficiencia percibida de la dirección y administración societaria levantan sospechas acerca de la desviación del capital, el deterioro de las garantías y el despilfarro. Tercero, la medida en que las leyes fuera de la insolvencia reconocen los derechos contractuales puede ser impredecible, dejando a los acreedores extranjeros en el lamentable estado de no haber adquirido lo que pensaban que habían adquirido. Cuarto, la ejecución de los derechos de los acreedores puede demandar una desproporcionada cantidad de tiempo y dinero. Muchos acreedores simplemente no desean (o no tienen la orden para) tratar de mejorar el retorno si el proceso de ejecución tiene un resultado impredecible. En definitiva, un procedimiento que no favorezca a los acreedores pero que sea aplicado consistentemente puede ser preferido a la incertidumbre por los prestamistas, pues proporciona un marco para la administración del riesgo a través del ajuste del precio.

42. Además, los mercados emergentes parecen ser particularmente susceptibles a cambios rápidos en la dirección y en la magnitud de los flujos de capital. El retiro de fondos puede socavar los factores fundamentales que sustentan la valuación y, como en el verano de 1998, los acreedores pueden salir a vender activos para preservar el valor y reducir el endeudamiento. Mientras que la liquidez del mercado secundario desaparece y el endeudamiento se mantiene intacto, la valuación cae aún más en un espiral que se refuerza a sí mismo. En los países industrializados hay habitualmente una clase de acreedores que desea realizar inversión especulativa en activos de riesgo y proporciona un piso a la valuación. En teoría, tales acreedores existen también en los mercados emergentes. Pero en la práctica, los acreedores de riesgo comprometidos son escasos y tienden a no tener ni los fondos ni la inclinación a remplazar el capital retirado por los acreedores más ordinarios. Los acreedores no comprometidos con frecuencia no logran redirigir el capital y cubrir el déficit en la inversión, en parte porque la curva de aprendizaje en los mercados emergentes es muy empinada, en parte también debido a la incertidumbre respecto de las reglas de asignación de riesgos. ¿El resultado? Los mercados fracasan porque no hay compradores al precio que los vendedores no forzados a liquidar simplemente sostienen y esperan. Si las reglas de asignación de riesgos fueran más ciertas, tanto los acreedores comprometidos como los no comprometidos del mercado emergente se sentirían más cómodos para inyectar capital fresco en momentos de dificultades. Además, los vendedores se sentirían más cómodos de lo que estaban o estarían no dejando dinero en la mesa al vender.
43. En relación a los países industrializados, los países en desarrollo típicamente tienen garantías legales, institucionales y regulatorias más débiles para brindar a los prestamistas, locales y extranjeros, la confianza de que las inversiones pueden ser controladas o de que los derechos de los acreedores serán hechos efectivos, particularmente el cobro de la deuda. En general, las actividades operativas, financieras y de inversión del tomador no resultan transparentes para los acreedores. Existe una incertidumbre sustancial en relación a la materia y a la aplicación práctica del derecho contractual, del derecho de la insolvencia y de las reglas de administración societaria. Y los acreedores perciben que carecen de suficiente información y control sobre el proceso utilizado para hacer cumplir las obligaciones y cobrar las deudas. La falta de transparencia y certeza erosiona la confianza entre los acreedores extranjeros y mina su voluntad de otorgar crédito.
44. Ante la ausencia de leyes y procedimientos suficientes y predecibles, los acreedores extranjeros tienden a prestar fondos sólo a cambio de primas por riesgo innecesariamente elevadas. En tiempos de crisis pueden retirar el apoyo financiero en su conjunto. Los países en desarrollo se beneficiarían sustancialmente si los sistemas de derechos de los acreedores y de insolvencia fueran clarificados y aplicados de forma consistente y completamente clara.

2. MARCO LEGAL PARA LOS DERECHOS DE LOS ACREEDORES

2.1 Ejecución de los derechos no garantizados (Principio 2)

45. *Un sistema regularizado de crédito debe apoyarse en mecanismos que provean métodos eficientes, transparentes, confiables y predecibles para el recupero de deudas, incluyendo el embargo y venta de activos inmobiliarios y mobiliarios y la venta o cobro de activos intangibles tales como deudas de terceros con el deudor.* Un sistema de ejecución de sentencias eficiente resulta crucial para un sistema de crédito que funcione, especialmente para el crédito no garantizado. Mientras que con frecuencia el embargo de bienes muebles o inmuebles para el pago de una deuda puede no ser necesario, el mismo constituye la amenaza última para que un deudor recalcitrante pague lo que es debido. Resulta mucho más eficiente que la amenaza de un procedimiento involuntario de insolvencia, el cual en muchos sistemas exige un cierto nivel de prueba e importa la perspectiva de un retardo procesal que siempre, salvo casos extremos, torna a la amenaza de quiebra menos creíble para el deudor como constreñimiento a pagar.⁵ En contraste, el constreñimiento que surge de la perspectiva de que un bien específico (un inmueble, una cuenta bancaria, el inventario) sea embargado para cumplir una sentencia, hará que el deudor que puede pagar lo haga, antes de sufrir la humillación y el considerable costo del embargo.
46. Si el deudor no puede pagar, la existencia de un sistema de ejecución de deudas eficiente lo alentará a presentarse en un procedimiento de insolvencia. A su turno, un sistema de insolvencia eficiente protegerá los activos en beneficio de todos los interesados. Desde la perspectiva del acreedor, un sistema de ejecución eficiente resulta con frecuencia un remedio más atractivo que el inicio de un procedimiento involuntario de insolvencia, el cual puede resultar en el recupero tardío si el deudor coadyuva a la presentación, y porque los intereses de un acreedor en particular están subordinados habitualmente a las metas y objetivos más amplios del procedimiento colectivo. En pocas palabras, un sistema de ejecución eficiente interactúa con un sistema eficiente de insolvencia para forzar al deudor - la parte con la mayor información acerca de su condición financiera - a pagar o a presentarse a un procedimiento de insolvencia.
47. Aunque los métodos eficientes de ejecución varían entre los distintos sistemas legales, algunas características generales resultan universales. Cuando lo especifiquen las leyes, los mecanismos judiciales para hacer efectivos los créditos no garantizados deben ser rápidos y de bajo costo. Los mismos deben permitir el secuestro de los bienes con anterioridad a la finalización del proceso judicial (como cuando el acreedor presta garantía en resguardo de los derechos del deudor para el caso de que la acción judicial del acreedor finalmente fracasara), un proceso de audiencia rápido para la devolución de los bienes si correspondiere, o ambos. Además, los métodos de ejecución deben incluir vías abreviadas para obtener sentencia cuando no existe controversia real y sustancial acerca de la deuda, y medidas protectorias para preservar los activos durante el procedimiento.

2.2 Legislación sobre derechos de garantía (Principio 3)

48. *El marco legal debe proveer a la creación, reconocimiento y ejecución de derechos de garantía sobre bienes muebles o inmuebles, surgidos de la convención o de la ley.*⁶ Mientras que la prueba de fuego de la fortaleza de un derecho de garantía es su eficacia en el concurso del deudor, también constituye

⁵ El facilitamiento de los requisitos para la presentación involuntaria por un acreedor crea un serio riesgo de abuso si el acreedor tiene la posibilidad de forzar el pago de una deuda en disputa mediante la amenaza de un procedimiento de insolvencia que podría destruir la empresa.

⁶ El presente desarrollo sobre los sistemas de derechos de garantía se restringe a su relación con los sistemas de insolvencia. El lector interesado en una reforma más amplia de los sistemas de derechos de garantía debe consultar fuentes más detalladas.

una herramienta de cobro importante fuera del concurso. Para que las legislaciones sobre derechos de garantía estén a la altura de las necesidades de la empresa moderna, ellas deben abrazar ciertos principios básicos. Algunos de ellos son esenciales para cualquier sistema legal. Otros aspectos de las garantías no tienen una única solución “correcta”, por lo que la elección depende de las costumbres culturales y sociales del país en cuestión.

49. *El régimen legal debe reconocer garantías sobre cualquier tipo de activos - muebles o inmuebles, tangibles o intangibles, incluyendo inventarios, obligaciones a cobrar y frutos.* Cierta tipo de bienes (tales como la maquinaria agrícola) y de deudores pueden requerir un tratamiento especial, pero estos casos especiales no deben detractar los principios generales. Con sujeción a tales casos especiales, la disponibilidad de garantía no debe estar limitada a los inmuebles, sino que debe abarcar todas las formas de propiedad mueble, tangible e intangible, incluyendo las cuentas a cobrar y los derechos de propiedad intelectual. En su forma más avanzada, los regímenes en cuestión pueden incluir el tratamiento funcional completo (como se sigue por ejemplo en Estados Unidos y Canadá), según el cual todo empleo de bienes muebles como garantía queda regido por el marco legal general para los préstamos garantizados, sin atender a la forma del acuerdo.
50. *Los dadores de crédito tienen que poder establecer derechos de garantía sobre propiedad futura y sobre universalidades de bienes.* Los sistemas del *common law* han reconocido desde hace tiempo la posibilidad de que el acreedor tome garantías sobre la propiedad futura del deudor (no necesariamente identificable al momento del acuerdo de garantía) y de tratar al derecho de garantía como automáticamente adherido a tal propiedad después de su adquisición por el deudor, y sin necesidad de un nuevo acto de transferencia. Algunos sistemas de derecho continental permiten también esto en relación a ciertos tipos de bienes. Por ejemplo, el derecho alemán permite la transferencia de la garantía sobre bienes muebles tangibles y la cesión de derechos de garantía, pasando en ambos casos la garantía a propiedad adquirida luego de su perfeccionamiento. Resulta vital para el financiamiento moderno que los prestamistas puedan tomar garantías sobre un conjunto cambiante de bienes, lo que amplía la posibilidad de tomar garantías sobre universalidades de bienes, con sujeción al cumplimiento de los requisitos de las jurisdicciones pertinentes. En Inglaterra, el gravamen flotante ha probado ser una herramienta financiera altamente eficiente y flexible, mientras que en los Estados Unidos y Canadá se han obtenido resultados similares de forma más directa mediante el privilegio flotante incorporado por el Artículo 9 del Código Uniforme de Comercio de los Estados Unidos (*United States Uniform Commercial Code*) y las Leyes Canadienses de Garantías sobre Muebles y Derechos Creditorios (*Canadian Personal Property Security Acts*) basadas en el anterior.⁷ Algunos sistemas de derecho continental logran efectos similares a través de la hipoteca, prenda o gravamen sobre la empresa*.
51. *Las garantías deben ser posibles en relación a cualquiera o todas las obligaciones de un deudor con un acreedor, incluyendo las presentes y futuras, y entre cualquier tipo de personas.* Los acuerdos de crédito modernos proporcionan una variedad de opciones financieras y con frecuencia brindan opciones de retiros o créditos adicionales. Cuando el crédito prevé la posibilidad del préstamo futuro, las obligaciones deben poder ser aseguradas al comienzo de la transacción. Una regla omnicompreensiva respecto de las obligaciones y las personas involucradas promoverá más opciones para adaptar las facilidades del crédito a las necesidades de los clientes y de las empresas.

⁷ El artículo 9 del Código Uniforme de Comercio de los Estados Unidos representa el primer y más existoso tratamiento funcional e integrado para las garantías sobre bienes. El mismo fue transplantado a Canadá mediante las Leyes Canadienses de Garantías sobre Muebles y Derechos Creditorios. Tales leyes no son federales, sino provinciales, y varían de provincia en provincia (o, en el caso del Código Uniforme de Comercio, de estado en estado). Nueva Zelanda ha adoptado también una legislación similar.

* *N. de T.*: En el contexto de la frase, “empresa” debe entenderse más bien en el sentido de bienes afectados a la actividad empresarial; esto es, el establecimiento, fondo de comercio o hacienda mercantil.

52. *El derecho debe permitir la constitución de derechos de garantías sobre bienes tangibles que se ejerzan o no a través de la posesión.* En el caso de las garantías sobre bienes muebles, la exigencia de la entrega de la posesión constituye un impedimento serio. Típicamente, tales bienes son conservados por el deudor como equipamiento para uso de la empresa o como existencias para la venta. La entrega de la posesión al acreedor privaría al deudor de la posibilidad de usar o vender los bienes y así generar ingreso para pagar su deuda. Por ello, el derecho debe prever no sólo garantías sobre bienes tangibles que importen la entrega de la posesión, sino también aquellas que no la presupongan.
53. *Los sistemas de créditos con garantías deben abarcar todo tipo y uso de bienes.* Debe evitarse la exclusión de ciertos tipos de bienes, de categorías de dadores o tomadores de crédito o de tipos de transacciones, dado que tales exclusiones reducen la eficiencia del sistema de créditos garantizados. No todos los tipos de bienes afectados a garantías pueden estar sujetos a las mismas reglas. Por ejemplo, es necesario distinguir los derechos de garantía que importen la posesión de los que no, los que se constituyan sobre el inventario de los constituidos sobre equipos y bienes de consumo, los que se constituyan respecto del pago del precio de una compraventa de bienes sobre tales bienes, y las garantías sobre los bienes afectados originariamente y aquellas sobre su producido. Estas distinciones tendrán efecto sobre la totalidad de la legislación sobre garantías: su creación, perfeccionamiento y preferencias.
54. *Las formas de publicidad deben hacer suficientemente pública la existencia de derechos de garantía a acreedores, compradores y al público en general.* El requisito de identificar específicamente cada bien afectado a una garantía, todavía encontrado en numerosos sistemas legales, resulta gravoso aun cuando se lo aplique a los bienes existentes—particularmente cuando los bienes no se prestan a una identificación única. Tal requisito también dificulta, si no torna imposible, prever la garantía sobre bienes futuros, mucho menos la garantía sobre universalidades de bienes. Debe ser suficiente una descripción tal de los bienes afectados que aquellos sobre los cuales se pretende una garantía puedan ser identificados como alcanzados por el acuerdo de garantía. A tal fin, algunos comentaristas consideran suficiente la garantía sobre “todos los bienes del deudor, presentes y futuros a cobrar” (“*all the debtor’s present and future receivables*”) o “todos los bienes presentes y futuros del deudor” (“*all the present and future property of the debtor*”). Otros creen que tal declaración debe apoyarse en una descripción genérica del tipo de bienes en cuestión (inventario, equipos, etc.).
55. *La creación de los derechos de garantía debe ser fácil y de bajo costo.* A fin de alentar mercados de crédito eficientes, los procedimientos para crear y tomar derechos de garantía no deben ser demasiado complejos. Los procedimientos complejos podrían desalentar su utilización por el mercado debido a su complejidad o a los costos relacionados con los mismos. Dado que los costos del crédito recaen generalmente en sus tomadores, lo más eficiente y menos costoso que resulte un sistema, menor será el costo del financiamiento. Los menores costos de financiamiento favorecen el acceso al crédito.
56. La mayoría de los sistemas legales exigen que las garantías sean constituidas o probadas por escrito con la firma del deudor, identificando los bienes afectados y la obligaciones garantizadas. Tales requisitos son bastante fáciles de cumplir. Deben evitarse las formalidades adicionales que importen inconvenientes y gastos, tales como la notarización. Respecto de las garantías sobre títulos valores, la tendencia hacia la inmovilización y la desmaterialización de tales títulos, ha conducido al abandono de las transferencias y gravámenes basados en el papel y al uso de sistemas electrónicos para efectuar tales transacciones. Esta tendencia requiere usualmente que la legislación remueva los requisitos legales de documentos, forma escrita y firmas, sustituyéndolos por un sistema de documentación electrónica.
57. En el caso de las cesiones de deudas en garantía, algunos sistemas legales exigen la notificación formal de tal cesión al deudor del deudor (llamado deudor cedido –“*account debtor*”) (en algunos casos por medio de un funcionario y conforme una forma prescripta) no meramente para evitar que el deudor cedido pague al cedente o para preservar la preferencia del cesionario, sino como condición de validez de la cesión. En otras palabras, la notificación es un elemento constitutivo en la creación de la garantía; sin

notificación al deudor cedido, la transferencia no surte efecto. Sin embargo, la notificación al deudor cedido, que en contraste con la registraci3n no cumple ninguna funci3n de publicidad efectiva, resulta impracticable en el caso de la cesiones en masa y en las garantías sobre un flujo corriente de activos a cobrar. M3s a3n, el requisito de la notificación es incompatible con el concepto de garantía sobre clases de activos o sobre bienes futuros, los cuales no se prestan a la individualizaci3n⁸

58. *El sistema de garantías debe establecer reglas de preferencia entre pretensiones en competencia sobre los mismos bienes y minimizar la cantidad de preferencias que prevalezcan sobre los derechos de garantía sobre bienes.* Un r3gimen desarrollado de derechos de garantía debe incluir reglas sobre las preferencias entre intereses en competencia sobre los bienes afectados a las garantías. Por ejemplo, una opci3n que pueden considerar los responsables de la legislaci3n es darle preferencia a los derechos de garantía sobre los bienes adquiridos con financiamiento proporcionado a tal fin (conocido como derecho de garantía por el precio de la compra –“*purchase money security interest*”), siendo el mejor ejemplo el cr3dito comercial otorgado por el vendedor de los bienes y generalmente garantizado por la retenci3n del título o derechos de garantía equivalentes por el precio de la venta. Esto evita otorgarle al primer financista un monopolio sobre los pr3stamos al deudor y llevarse como ganancia inesperada los bienes adquiridos por el deudor financiados por prestamistas subsiguientes. En algunos países, los salarios impagos, los impuestos y muchas otras deudas tienen prelaci3n por sobre el derecho de garantía en la distribuci3n del producido de la venta de los bienes sujetos a la garantía, con el resultado de que no se dispone de los beneficios del derecho de garantía. Cualquier preferencia ubicada con antelaci3n a la parte garantizada representa un costo sustancial, el cual generalmente es transferido de regreso a los tomadores de cr3dito en la forma de tasas de inter3s y costos transaccionales m3s elevados. Con frecuencia, el orden p3blico que tal preferencia representa (por decir, beneficiar a los trabajadores) recibe un beneficio menor y ocasional a un precio significativo para el sistema comercial entero. Tales preferencias deben ser eliminadas, reducidas o, cuando el orden p3blico sea superior, resueltas mediante otras reformas legales que no comprometan el sistema para el cr3dito garantizado.

2.3 Inscripci3n y registraci3n de los derechos de garantía (Principio 4)

59. *Debe existir un eficiente y econ3micamente efectivo medio de publicidad de los derechos de garantía sobre activos mobiliarios e inmobiliarios, siendo la registraci3n el m3todo principal y fuertemente preferido. El acceso al registro debe ser econ3mico y abierto a todos, tanto para la inscripci3n como para la consulta.* Como se dijera, deben autorizarse tanto los derechos de garantía que importan la posesi3n de los bienes afectados como los que no. Cuando el derecho de garantía es posesorio, significando esto que los bienes gravados se encuentran en posesi3n del acreedor o de un tercero, cualquier otro potencial prestamista o comprador se ver3 impedido de suponer que tales bienes son propiedad del deudor o que pueden ser dispuestos por 3l. Pero no es ese el caso cuando el derecho de garantía no es posesorio, significando que los bienes permanecen en posesi3n del deudor (como con los edificios, inmuebles por adhesi3n, equipos, inventario y semejantes). Esto torna necesario un sistema a

⁸ La notificación al deudor cedido no se destaca como elemento constitutivo de la cesi3n en garantía en el Proyecto de Convenci3n sobre la Cesi3n de Cr3ditos en el Comercio Internacional de UNCITRAL o en el proyecto de capítulo sobre cesi3n en la pr3xima parte III de los Principios de Derecho Contractual Europeo preparado por la Comisi3n de Derecho Contractual Europeo. En los 3ltimos a3os, se ha dado notoriamente un cambio profundo de la notificación a la no notificación en la cesi3n financiera de obligaciones a cobrar. El requisito de notificar a los deudores individuales como condici3n para la protecci3n frente a los acreedores en la quiebra del cedente resulta un serio impedimento para tal financiamiento y torna difícil el otorgamiento de garantías sobre activos a cobrar futuros, dado que la identidad del deudor puede no ser conocida al tiempo de la cesi3n. De la misma forma, algunos sistemas de derecho continental han empezado a adaptar sus legislaciones en tal sentido.

través del cual se pueda dar publicidad a los derechos de garantía no posesorios, preferentemente mediante la registración en una oficina pública.

60. Un sistema de registración o similar resulta necesario a fin de evitar que un deudor obtenga más crédito con el respaldo de su aparente propiedad de bienes (doctrina de la “falsa riqueza” - “*false wealth doctrine*”). Tales sistemas posibilitan que los terceros que intentan adquirir un derecho de garantía tomen conocimiento de la existencia de derechos de garantía anteriores. La registración cumple también un rol central en el orden de las preferencias. Para los bienes susceptibles de una identificación singularizada, tal como las aeronaves, los buques y los automotores, es posible tener un sistema de registración que los individualice. Respecto de otros bienes, la registración es efectuada bajo el nombre del deudor. Para mantener la política de autorizar las garantías sobre universalidades de bienes (sobre todos los bienes), el sistema de registración debe permitir que tal garantía sobre bienes presentes y futuros sea efectuada mediante una inscripción única. Un sistema moderno de registración debe ser electrónico y debe permitir la registración y la consulta *online*. La experiencia en Canadá y Estados Unidos ha demostrado que las tarifas por registración y consulta pueden ser mantenidas a niveles modestos, permitiéndole no obstante al sistema de registración operar con cierta ganancia.
61. La mayoría de los estados tienen sistemas de registración de los títulos de variado alcance y eficiencia en relación a algunos bienes, como inmuebles, buques, aeronaves, y propiedad intelectual. Las posturas difieren en lo relativo a la registración de derechos de garantía sobre otros bienes (cosas muebles, intangibles). La mayoría de las provincias canadienses y de los estados de los Estados Unidos tienen registros que se proponen advertir a los acreedores sin garantías la existencia de los derechos de garantía, y regular las preferencias (como cuando hay más de un *mortgage*). El sistema del *common law* para el registro de gravámenes a las empresas, adoptado en casi 70 jurisdicciones, consiste primariamente en un sistema de advertencia, no de preferencias, aunque tiene algunos efectos en relación a éstas. En contraste, algunas jurisdicciones importantes como Alemania y los Países Bajos no han favorecido este tipo de publicidad.
62. Idealmente, debe haber un número mínimo de registros para los derechos de garantía. La mayoría de los sistemas tienen un régimen separado para los derechos de garantía sobre inmuebles, puesto que los mismos son más complejos, identificables unitariamente y se prestan a la registración en relación al bien constituido en garantía. Las garantías sobre la mayoría de los bienes muebles, incluidos los intangibles, se toman en relación al deudor, estando generalmente registradas o centralizadas en una ubicación específica. De acuerdo a las convenciones internacionales, la mayoría de los países tienen registros separados para los buques y aeronaves. Allí donde existen múltiples registros para un tipo específico de bienes, muebles o inmuebles, resulta útil establecer conexiones e integraciones entre los mismos. Los registros deben estar abiertos al público en general para la registración y la consulta. La presentación que se exija debe consistir en la simple anotación de los datos básicos más importantes de la transacción garantizada (por ejemplo, el nombre y dirección del deudor, los del acreedor, la fecha y la descripción general de los bienes sobre los que se asienta la garantía). El contrato entre deudor y acreedor, o el contenido del contrato, no deben tener que ser presentados. El sistema de inscripción y registración debe simplemente proporcionar a la persona que consulta una forma de descubrir que hay alguien que reclama derechos de garantía sobre bienes existentes o futuros del tipo descrito. En un sistema electrónico de registración, las consultas se realizan mediante una computadora sin intervención humana – de allí el concepto de anotación por la que se transmite al registro la información prescripta, pero no se registran ni se presentan los contratos de garantía u otros documentos. Quien consulta es responsable de actuar como lo considere prudente para proteger sus intereses, lo que típicamente consistirá en solicitarle más detalles a su potencial deudor o al titular de la garantía.
63. Los funcionarios del registro no deben revisar las registraciones en relación a su exactitud y legalidad. Los prestamistas deben asumir el riesgo de que cualquier inexactitud sería podría resultar en la invalidez parcial o completa de la inscripción, lo que puede llevar a la inejecutabilidad del derecho de

garantía. Consecuentemente, el registro debe no tener demasiado personal y ser operado a bajo costo. El registro ideal será electrónico, una forma que permitirá a las naciones que lo adopten saltar tecnológicamente de los sistemas occidentales existentes en el pasado a un sistema que es rápido, económico y accesible a todas las áreas del país. El registro electrónico también facilitará las conexiones entre registros si hubiere más de uno. Debe considerarse la tercerización de los registros a entidades calificadas, no gubernamentales, privadas y competitivas, las que actuarían bajo la supervisión del gobierno (como en Colombia y Rumania).

2.4 Ejecución de los derechos de garantía (Principio 5)

64. *Los sistemas de ejecución deben proporcionar métodos eficientes, económicos, transparentes y predecibles para la ejecución de los derechos de garantía sobre bienes. Los procesos ejecutivos deben proveer a la pronta efectivización de los derechos sobre los activos dados en garantía, asegurando el máximo recupero posible del valor de los activos basado en su valor de mercado. Deben ser considerados tanto los medios extrajudiciales como los judiciales.* La protección de los acreedores por medio de una variedad de garantías, como los ya tratadas, proporciona poca reparación real si no es complementada por mecanismos de ejecución confiables y eficientes. Entre estos mecanismos se encuentran los típicos métodos de cobro de deudas, la autotutela, la acción judicial y los procedimientos de ejecución basados en derechos de garantía. Tales sistemas de ejecución refuerzan y estimulan las prácticas de crédito locales, promueven la inversión extranjera directa y disciplinan a los tomadores de crédito caprichosos o incompetentes. En los mercados con dificultades, tanto como en los mercados normales, los sistemas de ejecución cumplen un rol importante en las decisiones de inversión y sirven de telón de fondo contra el cual se miden los derechos. Si estos derechos pueden hacerse valer de manera confiable y predecible, tanto los tomadores como los acreedores pueden ser alentados a comprometerse en la resolución consensuada de la deuda.
65. Este principio tiene varios subprincipios. Primero, la ejecutabilidad es más fácil cuando el derecho permite a las partes acordar sus propios remedios en caso de incumplimiento, evitando los tribunales, pero proporciona una adecuada protección al deudor cuando la intervención del tribunal es requerida. Aquí pueden incluirse el uso de remedios de autotutela que pueden ser ejercidos consensualmente sin violar los derechos de terceros ni perturbar la paz. En caso de incumplimiento del deudor, los medios no judiciales de secuestro y venta de los bienes afectados a una garantía vuelven más eficiente y económicamente útil al sistema de créditos con garantías. Entre los medios no judiciales se incluye la readquisición de la posesión por los propios medios y la venta, sin intervención judicial (como en el Artículo 9 del Código Uniforme de Comercio de los Estados Unidos y en las Leyes Canadienses de Derechos de Garantía sobre Muebles y Derechos Creditorios), el depósito (como en el Reino Unido) y la ejecución extrajudicial por un oficial o alguacil de instrumentos ejecutables librada o registrada por un notario. Si se autorizan los medios extrajudiciales, será necesario incluir estándares para garantizar que se sigan los procedimientos apropiados para el secuestro y que se obtenga un valor razonablemente justo en la venta de los bienes afectados.⁹
66. Cuando se dispone de remedios de autotutela, los procedimientos de ejecución deben permitir a las partes obtener una ejecución en base a procedimientos sumarios y acelerados para la recuperación y venta de los bienes afectados, ya sea a través de un proceso judicial o por medio de una subasta pública. La ejecución mediante el secuestro y la venta de los bienes afectados debe ser rápida y de bajo costo, con reglas e incentivos que alienten el reconocimiento del valor justo de los mismos. La recuperación rápida asegura que se realicen los valores de mercado y evita la pérdida de valor debida a la ejecución y a las oportunidades de reinversión retrasadas. Finalmente, los acreedores con garantías deben tener derecho a

⁹ Con respecto al efecto de la ejecución y de la preferencia en caso de insolvencia, véase el desarrollo del principio 15 sobre la anulabilidad de actos y el principio 16 sobre las preferencias.

solicitar lo antes posible el producido de la disposición de los bienes conforme sus créditos. Pueden resultar apropiadas reglas especiales para activos intangibles tales como las cuentas a cobrar.

3. MARCO LEGAL PARA LA INSOLVENCIA EMPRESARIA

3.1 Objetivos y políticas principales (Principio 6)¹⁰

67. *Aunque los mecanismos nacionales difieren, los sistemas efectivos de insolvencia deben estar dirigidos a:*

- *Integrarse con los más amplios sistemas legales y comerciales del país.*
- *Maximizar el valor del activo de la empresa, incluso proporcionando la opción de reorganización.*
- *Establecer un delicado equilibrio entre liquidación y reorganización.*
- *Proveer al trato igualitario de los acreedores situados de manera similar, incluidos los acreedores locales y extranjeros en tal situación.*
- *Evitar el desmembramiento prematuro del activo del deudor por los acreedores individuales que persiguen sentencias rápidas.*
- *Proveer a la resolución oportuna, eficiente e imparcial de las insolvencias.*
- *Proveer un procedimiento transparente que contemple incentivos para la reunión y proporcionamiento de información.*
- *Reconocer los derechos existentes de los acreedores y respetar la prioridad de las pretensiones mediante un proceso predecible y establecido.*
- *Establecer un marco para las insolvencias transfronterizas, con reconocimiento de los procedimientos extranjeros.*

68. **Integración.** El sistema de insolvencia tiene que ser complementario y compatible con el sistema legal de la sociedad en la cual se enraíza. Para ser implementado adecuadamente, las reglas procesales y sustantivas del sistema de insolvencia deben adaptarse a la capacidad de los tribunales y reparticiones pertinentes (judiciales, profesionales, institucionales, regulatorias, administrativas). En la medida de lo posible, el sistema de insolvencia de un país debe reflejar las metas económicas y sociales de la sociedad. Finalmente, el sistema debe ser continuamente controlado para asegurar que está siendo implementado de acuerdo a las políticas y propósitos para los que fue diseñado.

69. **Maximización del valor de los activos.** La maximización del valor de los activos es un objetivo crucial del proceso de insolvencia. Los administradores y otros interesados deben tener incentivos fuertes para lograr valores altos, puesto que el mayor valor importa que los acreedores recibirán distribuciones más altas, reduciéndose el riesgo de la insolvencia. Ésta no es tarea fácil dado que los acreedores tienden a actuar en su propio interés. En algunos casos, cuando los acreedores han negociado derechos superiores, tales como los acreedores con garantía o *in rem*¹¹, puede haber una razón legítima para tratarlos de forma diferente. Como regla general, la maximización del valor puede requerir que antes de su venta, la empresa sea operada como una unidad productiva completa o para meramente preservar el mayor valor de sus activos. Una cantidad de consideraciones de diseño emanan de este objetivo, incluida la necesidad de proteger a la empresa y a los bienes de las acciones de los acreedores individuales, el equilibrio a ser establecido entre las liquidaciones rápidas y los esfuerzos por reorganizar la empresa, el monto de inversión que debe ser hecho para preservar o

¹⁰ La mayoría de los elementos de este principio fueron identificados como de importancia en el Reporte sobre crisis financieras internacionales del grupo de trabajo del G-22, pp. 16 y 44-45 (1998). El Principio 24 desarrolla consideraciones internacionales.

¹¹ Los acreedores que tienen derechos *in rem* son aquellos con un interés sobre los bienes que han sido hipotecados o prendados, o los que retienen un derecho de dominio. Ésto es tratado más detalladamente en el principio 16.

elevant el valor y las implicancias para otros interesados, la discrecionalidad que puede ser ejercida por los administradores calificados, y la medida en la que los acreedores deben ser autorizados a controlar el proceso. Algunos de los caracteres de diseo hacen a la eficiencia de los procedimientos y de las instituciones que los implementan. Concordantemente, este objetivo reaparece en el desarrollo del marco institucional en la secci3n 4.

70. **Política de reorganizaci3n.** La tendencia moderna en favor de la reorganizaci3n o salvataje es una derivaci3n de la meta de maximizar el valor. La misma se fundamenta en la idea de que el valor del total es mayor que el valor de las partes. Dicho de manera diferente, una empresa resulta m1s valiosa en marcha que si es liquidada. Este enfoque tambi3n refleja otros objetivos, como por ejemplo conservar los puestos de trabajo. Esto se logra mediante la imposici3n de una moratoria al comienzo del proceso de insolvencia para evitar que los acreedores emprendan intentos de cobro o ejerzan remedios ejecutivos que desmiembren la empresa en beneficio de unos pocos. Como se trata m1s abajo, la moratoria debe ser breve para estabilizar la empresa y determinar si hay una posibilidad decente de reorganizaci3n. La moratoria proporciona al deudor o al administrador un foro neutral en el cual negociar una soluci3n empresaria consensuada, la que puede resultar en dividendos mayores para los acreedores mediante el salvataje de la empresa en marcha antes que la realizaci3n de su valor a trav3s de la liquidaci3n, el que con frecuencia resulta mucho menor.
71. **Distribuci3n equitativa.** El principio de la distribuci3n equitativa se basa en la noci3n de que en un procedimiento colectivo, los acreedores con similares derechos deben ser tratados de igual forma. La pol3tica de equidad impregna muchas de las provisiones del derecho de la insolvencia, incluyendo la suspensi3n autom1tica, la moratoria en los pagos de las pretensiones nacidas antes de la insolvencia, las provisiones para dejar de lado pretensiones y rescatar los bienes o su valor, los procedimientos de clasificaci3n y votaci3n, y los mecanismos de distribuci3n. Al comienzo, una orden judicial evita el sistema de “libertad para todos” de la ejecuci3n individual y lo reemplaza por uno que equilibra los intereses de los acreedores, del deudor y del estado. Otra manera de expresar la pol3tica de equidad consiste en el principio de tratamiento *pari passu* de los acreedores, el cual implica que los acreedores deben ser pagados en base proporcional y de acuerdo a las preferencias relativas de sus derechos y pretensiones, a partir del producido del patrimonio liquidado.¹² Dicho en otras palabras, los acreedores con igual fundamento legal deben ser tratados en igual forma, recibiendo un dividendo por su pretensi3n proporcional al conjunto de pretensiones del mismo tipo. En realidad, el principio *pari passu* y la pol3tica de equidad son modificadas por las opciones sociales relativas a las preferencias entre pretensiones.
72. **Resoluci3n oportuna, eficiente e imparcial.** Los objetivos de una administraci3n oportuna y eficiente favorecen el objetivo de maximizar el valor de los bienes, mientras que imparcialmente favorecen el principio de distribuci3n equitativa. Para que el proceso de insolvencia tenga sentido, tiene que ser justo e imparcial. Tambi3n tiene que resultar en un valor genuino para proporcionar un beneficio significativo a los acreedores. El valor refleja una cantidad de factores, tales como la posibilidad de disponer de la empresa o de los bienes prontamente a valores justos de mercado, los gastos en los que incurren los acreedores en la realizaci3n del bien y la oportunidad en que se distribuyen a los acreedores los valores realizados. Si los administradores o liquidadores no est1n preparados para manejar los casos de insolvencia, pueden no realizar al mayor valor o desperdiciar el valor remanente en la b1squeda in1til del comprador ideal. Si las instituciones que toman las

¹² El t3rmino “patrimonio” o “patrimonio insolvente” refiere al conjunto de bienes a ser administrados en el proceso de insolvencia, y sobre el cual el tribunal ejercer1 su jurisdicci3n. Todos los sistemas poseen un concepto de patrimonio y generalmente lo definen incluyendo la totalidad de los bienes de la empresa. Pero muchos sistemas excluyen ciertos bienes sujetos a derechos o pretensiones de personas en particular. Adem1s, algunos de los bienes del patrimonio son derechos legales o contractuales a recuperar una suma o un activo, incluidos los bienes o el valor de los bienes que fueron indebidamente transferidos a otros acreedores o terceros.

decisiones son ineficientes o se encuentran sobrecargadas, pueden resultar incapaces para proporcionar respuestas rápidas a las solicitudes presentadas u otros asuntos concernientes a la disposición de bienes. El proceso entero debe ser examinado en cada estadio para asegurar el máximo de eficiencia sin sacrificar la flexibilidad. Esto generalmente requiere el establecimiento de plazos claros pero razonables para la mayoría de los asuntos que se dan en un procedimiento. También significa prever límites de tiempo que aseguren a los acreedores, con garantías u otros, resultados predecibles en tiempos determinados.

73. **Predecibilidad, transparencia y responsabilidad.** Los sistemas de insolvencia eficientes contienen reglas que son razonablemente predecibles, transparentes y que hacen a todas las partes debidamente responsables a lo largo del proceso. No hay sustituto para un derecho claro. Un derecho predecible promueve la estabilidad en las transacciones comerciales, favorece el préstamo y la inversión con bajas primas por riesgo, y promueve la solución consensual de los conflictos entre el deudor y sus acreedores, estableciendo un marco dentro del cual las partes pueden sopesar sus derechos relativos. De la misma manera, las reglas y procedimientos transparentes promueven la justicia y la integridad del sistema y crean un entorno informado y comunicativo por el cual se pueden alcanzar niveles más altos de cooperación. La disposición de información resulta crucial para la evaluación precisa de las perspectivas de una empresa y para evaluar los derechos y preferencias de los acreedores, pero debe asegurarse a la empresa que la información confidencial será protegida adecuadamente. Finalmente, un sistema que responsabilice a todos los participantes en el proceso refuerza la predecibilidad y promueve la justicia.
74. **La importancia de las políticas bien equilibradas.** El diseño de una ley de insolvencia se ve influenciado por una cantidad de objetivos de política referidos a una variedad de metas, derechos e intereses. Por ejemplo, ¿debe el derecho de la insolvencia promover la disciplina y perseguir deshacerse de los protagonistas ineficientes e incompetentes del mercado? ¿O debe ser tolerante, y la tolerancia alentar la actividad empresarial? ¿Debe el derecho ser pro deudor (“amigable al deudor”) o pro acreedor (“amigable al acreedor”), y qué significan estas calificaciones? ¿Debe el derecho tener un propósito social o colectivo más amplio, o debe apuntar a lograr una solución justa y razonable de los intereses individuales en competencia? Por ejemplo, ¿debe el derecho buscar proteger el empleo? ¿Debe alentar la inversión? ¿Debe inclinarse hacia la reorganización para proteger a la economía de colapsos del sistema que no son por culpa del gerenciamiento?
75. Las leyes sobre insolvencia equilibran los derechos e intereses de los acreedores y de la sociedad reasignando los riesgos de la insolvencia de una manera que se ajuste a las metas económicas, sociales y políticas de un país. No hay una solución universal porque los países varían significativamente en sus necesidades, como lo hacen sus leyes sobre derechos de garantía, registración, derechos de propiedad y contractuales, acciones y procedimientos de ejecución. La mayoría de los sistemas resuelven las cuestiones precedentemente planteadas. Algunas legislaciones favorecen más fuertemente el reconocimiento y la ejecución de los derechos de los acreedores y las operaciones comerciales, mientras que otras se inclinan hacia la reorganización del deudor, con sus implicancias para los trabajadores y otros sectores. Pero las jurisdicciones que favorecen el salvataje no deben proporcionar un refugio seguro para empresas moribundas. Las empresas que se encuentran más allá del rescate deben ser liquidadas tan rápida y eficientemente como sea posible.
76. La primera tarea para cualquier sistema de insolvencia es establecer un marco de principios que determinen cómo ha de ser administrado el patrimonio del deudor para beneficio de todas las partes afectadas. Deben tomarse una serie de decisiones al diseñar el sistema de distribución para asegurar que el derecho abrace metas y prioridades consistentes con los valores de la sociedad. La creación de tal marco y su integración con el más amplio sistema legal resultan vitales para mantener el orden social y la estabilidad. Todas las partes tienen que ser capaces de prever sus derechos para el caso de que el deudor no pueda pagar, o pagar la totalidad, de lo que les debe. Esto permite tanto a los

acreedores como a los inversores de capital calcular las implicancias económicas del incumplimiento por parte del deudor, y así estimar sus riesgos.

77. Dado que la sociedad se encuentra en permanente evolución, el derecho no puede permanecer estático. El derecho debe ser reevaluado a intervalos de tiempo regulares para asegurar que se estén atendiendo las necesidades sociales del momento. Las respuestas a los cambios sociales que se perciban importan un juicio de valor. Los encargados de custodiar la revisión y reforma del derecho deben tratar de identificar las mejores prácticas internacionales (*international best practices*) y transponerlas al sistema que fiscalizan, teniendo en cuenta las realidades del mismo y la disponibilidad de recursos humanos y materiales.

3.2 Caracteres generales para el diseño de la ley de insolvencia (Principios 7-16)

78. Esta sección y la siguiente desarrollan algunos de los caracteres claves relativos al diseño de una ley de insolvencia. Los mismos de ninguna manera son excluyentes o exhaustivos. Los temas que aquí se tratan representan una variedad de potenciales elecciones de política y de prácticas de implementación. Cada sub-sección comienza con un principio que en la mayoría de los casos refleja lo que podría ser considerado como la mejor práctica (*best practice*). Los principios se dividen en dos grupos: los caracteres y aspectos de aplicabilidad general a todos los procedimientos de insolvencia y los caracteres específicos correspondientes a los procedimientos de reorganización. Ningún principio puede ser considerado aisladamente del sistema general, y cada uno puede ofrecer una cantidad de opciones de implementación. En las economías que enfrentan la insolvencia sistémica, pueden ser necesarias medidas interinas para sacar ventajas de las fortalezas relativas y minimizar el impacto de las debilidades del sistema. Tales medidas interinas puede constituir un paso hacia la mayor alineación con las mejores prácticas internacionales (*international best practices*).

79. **Principio 7: Responsabilidad de los directores y administradores sociales.** *La responsabilidad de los directores y administradores sociales por las decisiones perjudiciales para los acreedores tomadas cuando la empresa es insolvente, debe promover una conducta societaria responsable, alentando a la vez una razonable asunción de riesgos.* Como regla general, los directores y administradores societarios tienen deberes hacia los socios o accionistas pero no hacia los acreedores. La relación entre la empresa y sus acreedores se rige por el acuerdo contractual. Concordantemente, cuando una empresa es insolvente, los directores y administradores societarios no necesitan considerar si la actividad de la misma tendrá efectos sobre los acreedores. Sin embargo, cuando la empresa se vuelve insolvente, los acreedores (a diferencia de los socios o accionistas) se convierten en los verdaderos titulares de participación financiera en la empresa. Debido a que la insolvencia significa, en sentido técnico, que el pasivo de la empresa excede el total del valor del activo, mientras la empresa continúa operando el riesgo de la pérdida es asumido totalmente por los acreedores. La tendencia natural de la mayoría de los directores y administradores societarios es a disminuir las pérdidas, incrementando con ello el riesgo de pérdida potencial para los acreedores. La difícil decisión de política es determinar a qué altura debe hacerse responsables a los directores y administradores societarios por el deterioro del valor de la empresa en detrimento de sus acreedores. Ésta decisión se complica aún más por el hecho de que las prácticas de contabilidad no constituyen una ciencia exacta, haciendo difícil la determinación de cuándo exactamente una compañía ha cruzado el umbral de la insolvencia. Algunos criterios son más claros que otros, tales como la cesación general de pagos y la incapacidad de pagar las deudas a su vencimiento.

80. Las mejores protecciones contra las operaciones ilícitas y las conductas irregulares de la administración son la fortaleza del control de las empresas (*corporate governance*) y la fortaleza del sistema de ejecución de los derechos de los acreedores. Una fuerte vigilancia de las empresas promueve los frenos y contrapesos en la conducta de las compañías y sus administradores y propietarios, y proporciona un equilibrio en los derechos de todos los que tienen un interés en la

empresa. De forma similar, los derechos deudor-acreedor y los sistemas de ejecución, cuando son fuertes, proporcionan los medios externos para controlar las relaciones comerciales y de crédito y para hacer efectivos los derechos entre los acreedores y sus deudores, lo cual favorece los incentivos para la conducta empresarial apropiada. En muchas economías en desarrollo, estos sistemas complementarios son débiles, planteándose el interrogante de si la respuesta de la insolvencia debería ser más rigurosa y onerosa. Por ejemplo, ¿se debe someter a los administradores societarios a un estándar de conducta más elevado cuando la empresa se vuelve insolvente? ¿O quizás se los debe reemplazar a todos durante el procedimiento, otorgándoles simultáneamente a los acreedores una voz más fuerte en el proceso?

81. *Como mínimo, los estándares deben dirigirse a las conductas basadas en el conocimiento o en la desatención imprudente, con consecuencias adversas para los acreedores.* Hay una gran disparidad en la imposición de responsabilidad a los directores y administradores societarios que continúan operando cuando la compañía se vuelve insolvente, lo que en algunas jurisdicciones es más conocido como “*wrongful trading*” (actividad ilícita). Algunos países imponen sanciones penales por esta actividad, otras prevén multas onerosas, y otros no imponen responsabilidad alguna. Aún en los países que imponen responsabilidad por *wrongful trading*, es muy difícil controlar las conductas irregulares, y los países en desarrollo con frecuencia carecen de las medidas de ejecución requeridas para dar efecto a las sanciones o multas. La explicación de la variedad se relaciona con las políticas en conflicto, las que, por un lado, alientan la actividad empresarial y, por otro, favorecen la responsabilidad de todos los que tienen participación en la empresa. Una política que favorezca la asunción de riesgos por las empresas puede ser más efectiva si no existe la obligación de peticionar la apertura del proceso de insolvencia, lo que puede conducir a insolvencias prematuras. De manera inversa, una política a favor de una disciplina societaria más fuerte puede requerir reglas más precisas estableciendo una línea demarcatoria cuando los directores y administradores societarios incurren en *wrongful trading*. El objetivo debe ser lograr el equilibrio en el diseño de las reglas y mecanismos que promuevan la asunción razonable de riesgos alentando a la vez la conducta responsable de la administración societaria hacia todos los interesados, incluyendo que se emprendan prontamente intentos de solución de las dificultades financieras a través de acuerdos preventivos informales.
82. **Principio 8: Liquidación y reorganización.** *Una legislación de insolvencia debe proveer tanto a la liquidación eficiente de empresas inviables y de aquellas en las que la liquidación probablemente produzca un mayor retorno a los acreedores, como a la reorganización de las empresas viables.* Casi todas las jurisdicciones tienen una ley de liquidación. Casi todas probablemente van más allá, ofreciendo un procedimiento alternativo diseñado para salvar a la empresa antes que cerrarla. Aunque se han desarrollado una cantidad de modelos de salvataje, continuamente se realizan esfuerzos para que el proceso correspondiente sea más eficiente y para encontrar formas para su mejor organización. Este tema necesariamente exige un mayor tratamiento de los procesos de liquidación y de salvataje. Cómo compatibilizar ambos procedimientos constituye una cuestión fundamental de política legislativa. Si se lo resuelve de antemano, el marco legal puede ser diseñado más fácilmente.
83. En su sentido tradicional estricto, la liquidación se refiere a la inmediata o pronta cesación de la empresa, la venta de la misma o de sus unidades productivas, o la venta de sus bienes individualmente. En contraste, la visión estricta de la reorganización refiere a la reestructuración de una compañía que puede retornar a la productividad y volverse competitiva. Pero esta división tradicional resulta de alguna manera artificial y crea una polarización innecesaria. La misma no se acomoda a los casos que no encuadran fácilmente en ninguno de los dos polos- la gran cantidad de casos intermedios en los que, aunque la compañía puede o no sobrevivir, hay mucho por lograr para la maximización del valor de sus bienes. La legislación sobre insolvencia debe proporcionar más que la opción entre una liquidación tradicional estricta y la reorganización, más difícil de ser obtenida. Así, se requiere adaptar el concepto de reorganización a una variedad de acuerdos. Éstos no precisan estar específicamente detallados. Será suficiente que el régimen de salvataje permita una solución que

obtenga mejor resultado que si la compañía fuese liquidada. Por cierto, en algunos casos, la reorganización puede contemplar la eventual liquidación o venta de la empresa.

84. *Cuando las circunstancias lo justifiquen, el sistema debe prever la fácil conversión de los procedimientos de un proceso al otro.* Algunos países adoptan un camino unitario (vr.g., Francia, Alemania) que establece un período interino para la revisión de las perspectivas de la empresa antes de decidir si liquidarla o reorganizarla. En los países que no adoptan el camino unitario, resulta particularmente importante que el tribunal y los participantes se encuentren autorizados para solicitar la conversión del procedimiento cuando, en retrospectiva o en base a un cambio en las circunstancias financieras de la empresa, se torna evidente que la reorganización puede, o no puede, lograrse. Como se desarrolla más abajo en relación a las provisiones sobre reorganización, la conversión a la liquidación puede resultar conveniente aún después de que el plan de reestructuración ha sido aprobado, si tal aprobación ha sido obtenida por medio de fraude, o si la empresa es incapaz de cumplir con sus obligaciones reestructuradas de conformidad con el plan. Típicamente, quienes propongan la conversión serán aquellos que tengan un interés financiero en el resultado del procedimiento (esto es, acreedores, la administración societaria, etc.).
85. **Principio 9: Apertura: aplicabilidad y accesibilidad.** *El proceso de insolvencia debería aplicarse a todas las empresas o sociedades con excepción de las instituciones financieras y las compañías de seguro, las que deberían ser tratadas mediante una ley separada o mediante disposiciones especiales de la ley de insolvencia. Las sociedades de propiedad del Estado deben estar sujetas a la misma ley de insolvencia que las sociedades privadas.* La ley debe identificar claramente las entidades a las cuales la misma se aplica – una decisión limitante de política que puede tener implicancias económicas enormes porque las entidades excluidas del proceso no tendrán derecho a los beneficios del sistema ni quedarán sujetas a su disciplina. Con unas pocas excepciones para industrias especiales, este principio abraza una postura omnicompreensiva respecto de la idoneidad de todas las formas de empresas y compañías, sean privadas o de propiedad del Estado. Cuestiones de interés público en relación a ciertas industrias muy reguladas o que surgen en virtud de la relación del gobierno con otras empresas, pueden colocar a éstas en una categoría diferente. Por ejemplo, la insolvencia de los bancos y de las compañías de seguro debe regirse por una ley separada de insolvencia, o sujetarse a reglas especiales de la legislación general de insolvencia. Muy pocas jurisdicciones, si es que alguna, autorizan a los bancos (privados o de propiedad del Estado) a someterse a la ley básica de insolvencia, sin cierta intervención regulatoria.¹³ La medida en que los deudores extranjeros se encuentran sujetos a tal legislación constituye una cuestión de importancia creciente que debe ser considerada.¹⁴
86. Este principio sustenta también la postura de que las empresas de propiedad del Estado que compiten en una economía de mercado deben estar sujetas a los mismos procesos regulatorios, comerciales y económicos que las empresas privadas –incluyendo la legislación sobre insolvencia. En los casos en que el tratamiento dado a las empresas de propiedad del Estado sea parte de un cambio en la política macroeconómica, puede justificarse una legislación independiente para las mismas (entre los ejemplos se incluyen los programas de privatización masiva, como en las economías de transición). Pero fuera de este contexto, no existe ninguna razón forzosa para exceptuar a las empresas de propiedad del Estado del sistema regular de insolvencia o para que sean regidas por reglas diferenciadas. Los efectos disciplinarios del sistema de insolvencia proporcionan un medio para regular a tales empresas cuando cuentan con estructuras débiles de control. Las empresas de propiedad del Estado viables deben ser puestas bajo una supervisión independiente que resulte aceptable para los acreedores, para así evitar los conflictos con frecuencia inherentes a la insolvencia

¹³ El Anexo I desarrolla en más detalle una cantidad de cuestiones relevantes en relación a la insolvencia y a la reestructuración de los bancos.

¹⁴ Véase el desarrollo de las consideraciones internacionales que acompañan al principio 24.

de las mismas cuando el Estado actúa con múltiples roles (esto es, como accionista, administrador empresario y árbitro judicial).

87. *Criterios de acceso. Los deudores deben tener acceso fácil al sistema de insolvencia tras acreditar los criterios básicos (insolvencia o dificultad financiera). Una declaración a tal efecto puede ser formulada por el deudor a través del directorio o la gerencia. El acceso a pedido de los acreedores debe estar condicionado a la demostración de la insolvencia por presunción cuando exista clara evidencia de que el deudor incumplió una obligación vencida (tal vez de monto mínimo).* Como el caso de los criterios para determinar la aplicabilidad en relación a los sujetos, los criterios de acceso resultan instrumentales al delinear cuáles entidades son traídas al proceso de insolvencia. Los mismos deben ser diseñados para abarcar tantas empresas como sea posible. La legislación debe alentar a que una empresa en dificultades económicas o insolvente se someta voluntariamente a tal proceso. Aunque el poder de iniciar el proceso de salvataje puede ser otorgado también a los acreedores, es el deudor quien típicamente lo inicia. Si la ley adoptase un diseño unitario modificado, debería prestarse atención a la posibilidad de acceso por parte del deudor a través de la conversión del proceso de liquidación en uno de reorganización. Esto tiene particular importancia cuando un acreedor ha iniciado la liquidación.
88. El acceso al proceso debe ser adecuado, económico y rápido. Un acceso demasiado restrictivo puede disuadir a los deudores, sofocando la necesidad económica. El retraso puede dar por resultado empresas insolventes que claramente deban ser liquidadas, dejándolas de otro modo fuera de control con la posibilidad de disipación o pérdida de sus activos. El retraso puede provocar también que las empresas insolventes pero viables se marchiten. Por ello, debe considerarse cuidadosamente de qué forma la legislación estructura los criterios requeridos para satisfacer el test de la insolvencia cuando una empresa se somete voluntariamente al proceso y cuando una solicitud involuntaria es presentada por los acreedores.
89. Los derechos de los acreedores constituyen una preocupación fundamental del derecho de la insolvencia. Un sistema de insolvencia debe facultar a los acreedores a petitionar la apertura del procedimiento. Sin embargo, existe potencialmente la posibilidad de que los acreedores abusen del proceso cuando su pretensión es poco más que un conflicto entre partes. La naturaleza colectiva del proceso de insolvencia exige que se determinen los elementos disparadores adecuados a fin de balancear los incentivos para negociar acuerdos preventivos evitando al mismo tiempo los abusos. Mientras que el proceso de insolvencia debe encontrarse disponible tanto para pequeños como para grandes acreedores, puede ser útil establecer pautas claras para descartar los casos en que la presentación de una solicitud es el resultado de la acción de un acreedor individual, no una instancia de insolvencia real.
90. **Test de insolvencia.** *El test preferido de insolvencia debe ser la inhabilidad del deudor para pagar sus deudas a la fecha de su vencimiento—conocido como test de liquidez. El test basado en el balance puede ser utilizado como test alternativo secundario, pero no debe remplazar al de liquidez. La presentación de la solicitud para la apertura del procedimiento debe prohibir automáticamente al deudor la transferencia, venta o disposición del activo o parte de la empresa sin autorización judicial, excepto en la medida necesaria para operar el negocio.* Los dos tests comunes para la insolvencia son el del balance y el de la liquidez. Según el test del balance, una empresa es insolvente cuando su pasivo excede el justo valor de mercado de su activo. La liquidez se basa en criterios de flujo de fondos y se relaciona con la incapacidad del deudor de pagar sus deudas a medida que éstas se tornan exigibles. El criterio del balance puede resultar una medición inapropiada de la insolvencia porque los estándares contables y las técnicas de valuación locales pueden dar lugar a valores distorsionados que no reflejan los del mercado. Si las prácticas y reglas locales no siguen los principios contables internacionales y no son aplicadas uniformemente por expertos calificados en valuación, el test del balance como única medida de insolvencia puede invitar a la arbitrariedad, la incertidumbre y hasta a la corrupción. El test del balance tiene también probabilidades de ser más

costoso y difícil porque requiere generalmente un evaluador experto que revise los libros, registros e información financiera para determinar el valor justo de mercado de la empresa.¹⁵

91. El mejor estándar para la apertura del procedimiento es el test de liquidez o una variante del mismo. Como se dijo, de conformidad con este estándar, el deudor es considerado insolvente si ha cesado en los pagos o no puede pagar sus deudas a su vencimiento. Cuándo las deudas se tornan exigibles es determinado por el contrato que rige la relación. A la hora de decidir los elementos disparadores para la apertura del procedimiento, deben considerarse los potenciales abusos por parte del deudor y de los acreedores. Cuando un deudor utiliza la insolvencia como protección contra un solo acreedor, los acreedores deben poder solicitar el rechazo del procedimiento o la conversión en otro –sea de liquidación o de reorganización- cuando resulte mejor a sus intereses. El sistema debe también estar protegido contra el intento de los acreedores de usar la insolvencia para forzar a las empresas viables a salir del mercado; esto es, usar el sistema de insolvencia como mecanismo de extorsión.
92. Para los acreedores, el estándar de insolvencia requiere refinamiento procedimental para establecer un mínimo de evidencia o prueba. Un test razonablemente apropiado y objetivo es la imposibilidad del deudor de pagar una deuda dentro de un período especificado de tiempo de realizado un reclamo de pago por escrito. En un caso voluntario, podría considerarse un estándar más leve que también podría ser aplicado; como el de la dificultad financiera. Éste puede ser mejor descrito como aquel estado en que la situación financiera, si no es tratada, resultará casi con certeza en insolvencia. Este estándar más leve es más necesario en el caso voluntario, en particular si la empresa genuinamente busca un salvataje posible. Las presunciones de insolvencia son útiles en los casos en que la empresa no ha podido cumplir con sus obligaciones, y remueven la dificultosa carga de probar la solvencia de la empresa en un procedimiento controvertido. En los países en los que la aplicación del derecho es menos predecible, las presunciones puede resultar inadecuadas y puede ser necesario reemplazarlas por tests objetivos que no permitan que el deudor abuse del proceso de refutación.
93. Vale la pena comentar un último punto. Las leyes de insolvencia son diseñadas para tratar las falencias de las empresas en un entorno económico normal. Las reglas de juego pueden cambiar en crisis financieras del sistema, en las que los valores de la empresa y de los bienes se vuelven artificialmente deflacionarios y difíciles de predecir. Para lograr los resultados deseados, los criterios de apertura no deben ser alterados por aberraciones del mercado. Más bien, cuando las crisis requieren un tratamiento especial, deben confeccionarse cautelosamente soluciones temporarias para el mercado en cuestión, para mantener la predecibilidad comercial y alentar la actividad del mercado.
94. **Principio 10. Apertura: prórroga y suspensión de procedimientos.** *El inicio del proceso de insolvencia debería prohibir la disposición no autorizada de los activos del deudor y suspender las acciones de los acreedores para hacer valer sus derechos y acciones contra el deudor o sus bienes. La orden judicial (suspensión) debe ser tan amplia y abarcativa como fuese posible, extendiéndose a los derechos sobre los bienes utilizados, ocupados o en posesión del deudor. Por razones de principios, de política y de pragmatismo, tiene que haber alguna restricción para el deudor y los acreedores para que la administración resulte justa y ordenada y para que los objetivos y políticas fundamentales del derecho de la insolvencia resulten confirmados. Concordantemente, la apertura del procedimiento debe tener dos efectos principales. Primero, debe imponerse una prórroga en la disposición de los bienes del deudor (incluido el reintegro de las deudas surgido antes de la presentación de la petición), salvo autorización del tribunal. Segundo, debe ordenarse la suspensión de las acciones de los acreedores para hacer efectivas sus pretensiones contra los activos de la*

¹⁵ Se considera generalmente valor equitativo de mercado aquel valor razonable que puede ser obtenido en una compraventa entre comprador y vendedor en la cual ninguna de las partes tiene la obligación de comprar o vender. En ausencia de una venta real, el valor es siempre de alguna manera especulativo, dado que los valores se basan en asunciones acerca de las condiciones para la venta de los bienes en cuestión, y las partes deben confiar en otras técnicas para aproximarse al valor equitativo. Tales valores pueden resultar complicados allí donde las prácticas contables locales no están de acuerdo con los estándares internacionales de contabilidad.

empresa a través de intentos de cobro, sentencias, ejecuciones u otros semejantes. Ambos efectos inhiben la disposición o transferencia de los activos de forma que perjudique la posibilidad de maximizar el valor de los mismos, y ambos promueven la distribución equitativa entre los acreedores¹⁶ y alientan la reorganización de las empresas viables.

95. Existe una coincidencia casi uniforme acerca de la necesidad de prevenir la disposición irregular de los bienes por el deudor para evitar los casos en que éste o su gerencia pretendan embarcarse en transferencias ilícitas o fraudulentas de bienes en detrimento de los acreedores. Todos los sistemas imponen generalmente una prórroga para el pago de las deudas, aunque hay muchas excepciones para las facultades compensatorias, la compensación convencional (*netting*) de contratos financieros y otros intereses importantes.¹⁷ De forma similar, la mayoría de los sistemas asumen una postura común para evitar que los acreedores similarmente situados obtengan una ventaja injusta por sobre otros acreedores al hacer valer sus pretensiones. La imposición de una suspensión frente a los acreedores, sin embargo, plantea una de las opciones de política legislativa más difíciles al diseñar la ley de insolvencia. Los legisladores deben balancear las políticas que promueven mayor certeza y predecibilidad en las relaciones comerciales (especialmente los derechos de ejecución sobre los bienes afectados a garantías) con aquellas que favorecen un proceso para maximizar el valor del activo, asegurar la distribución equitativa y promover el salvataje de las empresas viables. En este contexto debe considerarse cuidadosamente el tratamiento de los acreedores garantizados.¹⁸ Los intereses o derechos superiores del Estado pueden ser exceptuados de la suspensión, pero deben estar cuidadosamente establecidos y limitarse a la menor cantidad posible.
96. *Para maximizar el valor de recuperación del activo, en los procedimientos liquidativos debe imponerse la suspensión de las acciones de los acreedores tendientes a la ejecución de sus garantías por un período limitado, a fin de permitir tal mayor recuperación mediante la venta de la empresa en su conjunto o de sus unidades productivas; y, en los procedimientos de reorganización, cuando los bienes dados en garantía sean necesarios para tal reorganización.* En un proceso de liquidación, los bienes principales de la empresa pueden estar prendados o afectados a una garantía. El permitir a los acreedores con garantía apoderarse de éstos bienes al inicio frustraría cualquier perspectiva de venta de la empresa en su conjunto o de sus unidades productivas, con el resultado de que los bienes restantes tendrían un valor menor. El mayor riesgo de pérdida sería soportado por los acreedores generales. Al comienzo de un procedimiento, resulta a veces difícil saber si la empresa puede ser vendida en marcha o si es suficientemente viable como para justificar la conversión del caso a un procedimiento de reorganización. Por estas razones, la suspensión debe extenderse a los acreedores con garantías, por lo menos por un período breve y especificado de tiempo, suficiente para la evaluación razonable de las perspectivas de la empresa y para dar lugar a una oportunidad justa de venderla (entera o en parte) a un precio mayor. Debido a que la suspensión perjudica los derechos superiores de los acreedores con garantías, debe limitársela para promover la confianza en el crédito garantizado y para establecer un nivel de predecibilidad en el proceso.
97. La suspensión de las acciones de los acreedores con garantías es aún más importante en el contexto del procedimiento de reorganización, donde típicamente tal reorganización sería imposible, en la mayoría de los casos, a menos que los acreedores con garantías sean obligados por el proceso. Como se dijo en otra parte, si por orden judicial se les impide a estos acreedores ejecutar los bienes

¹⁶ Como se dijo antes, el principio *pari passu* establece que los acreedores situados de manera similar deben recibir igual tratamiento en relación a sus pretensiones, significando ésto un recupero proporcional del producido de la venta. La imposición de una prórroga para el pago a todos los acreedores y de la prohibición a los mismos de hacerse con los bienes para satisfacer sus pretensiones está diseñada para dar efecto a ese principio.

¹⁷ Para un desarrollo más detallado de los asuntos que se refieren a la compensación y a la resolución de los contratos, véase el principio 14.

¹⁸ Para un desarrollo más detallado de los asuntos que se refieren al tratamiento de los acreedores garantizados, véase el principio 16.

afectados a su garantía, deben existir provisiones contrarrestantes que protejan sus derechos mediante la expresa limitación de la duración de tal suspensión, exigiendo la protección del interés del acreedor sobre el bien durante el tiempo de la misma, y permitiendo a los acreedores afectados solicitar que la orden judicial sea revocada cuando sus intereses no se encuentren suficientemente protegidos o cuando los bienes no sean necesarios para la venta de la empresa entera o de sus unidades productivas. Claramente, en los casos en los que el bien afectado a una garantía no resulta esencial para la reorganización o la venta de la empresa como un todo o en parte, se diluyen los argumentos para ordenar la suspensión de las acciones de los acreedores garantizados.

98. Otra faceta de este tema se relaciona con la oportunidad en que debe iniciarse la prórroga de las acciones de los acreedores. En muchas jurisdicciones, cuando se presenta una solicitud, puede haber un intervalo entre tal petición y la declaración de la insolvencia. Este intervalo es inevitable porque el inicio no voluntario provoca una cantidad de potenciales disputas acerca de la condición del deudor, el estado de los pagos, la calificación de las pretensiones, el estatus de los acreedores, etc.. Estas cuestiones de hecho y las de derecho que se les relacionan deben ser resueltas, aunque en algunos casos son susceptibles de una disposición sumaria. No obstante, en casos de solicitudes genuinas, existe el riesgo de que la empresa del deudor sea alterada o se deteriore aún más durante el referido intervalo. Por ello, con frecuencia se requieren medidas protectorias aun durante este periodo, por más que la declaración de insolvencia no haya sido dictada. La presunción de insolvencia puede resultar suficiente para imponer una suspensión de procesos durante el referido intervalo y para restringir el tipo de actividades que podrá realizar el deudor. Sin estas medidas, los acreedores no se ven impedidos de ejercer sus derechos de ejecución, a través de los correspondientes procedimientos, lo que podría llevar a los acreedores quirografarios a elevar sus pretensiones por sobre las de los acreedores con preferencias, incluyendo aquellos con garantías, durante tal período. Aun cuando la suspensión automática puede ser hecha valer retroactivamente, el daño, en algunos casos, puede ser irreparable cuando el apoderamiento de los bienes principales impide la venta de la empresa o de sus unidades productivas.
99. **Principio 11: Governance: administración societaria.** *En los procedimientos liquidativos, la administración societaria debe ser reemplazada por un funcionario calificado designado judicialmente (administrador*) con amplias facultades para administrar el patrimonio en interés de los acreedores. El control del patrimonio debería ser inmediatamente entregado al administrador (“administrator”), excepto cuando se haya autorizado a la administración societaria a retener control sobre la compañía, en cuyo caso la legislación debe imponer los mismos deberes del administrador a la administración societaria. En las presentaciones iniciadas por acreedor, cuando las circunstancias lo justifiquen, debe designarse un administrador interino con deberes reducidos para controlar la empresa a fin de asegurar la protección de los intereses de los acreedores.* El caso más claro para el reemplazo de la administración societaria se da en el contexto de un procedimiento de liquidación, el cual es terminal. El objetivo principal de tal procedimiento es maximizar el valor del patrimonio y pagar a los acreedores lo más posible transfiriendo a la vez los bienes a participantes más eficientes del mercado. Cuando la propiedad y el funcionamiento de los bienes de la empresa van a ser de otra persona, la única razón para que permanezca en su lugar la administración societaria es facilitar la venta de los bienes y de la empresa. La regla prevaleciente en todas las jurisdicciones conocidas es reemplazar la administración societaria por un funcionario independiente tras la apertura o declaración de un procedimiento liquidativo. Esto no significa que toda la administración de la compañía deba ser reemplazada cuando la empresa continúa operando. Una administración honesta que se encuentra en funciones puede ampliar el valor si continúa prestando servicios o asesoramiento, estando pendiente la liquidación o venta de la empresa o sus bienes.

* *N. de T.*: El concepto de administrador (*administrator*) de acuerdo al presente trabajo, se encuentra explicado en el Glosario.

100. *Se prefieren dos métodos en los procedimientos de reorganización: el control exclusivo del procedimiento por un administrador independiente o supervisión de la administración societaria por un administrador o supervisor independiente e imparcial. En la segunda opción, el poder completo debe ser transferido al administrador si la administración societaria se muestra incompetente o negligente o ha incurrido en fraude u otra conducta antijurídica. De manera similar, los administradores o supervisores independientes deben ser sometidos al mismo estándar de responsabilidad frente a los acreedores y el tribunal, debiendo estar sujetos a remoción por incompetencia, negligencia, fraude o cualquier otra conducta ilícita.* Esta decisión es más complicada en el procedimiento de reorganización, en el que el salvataje de la empresa es la meta principal. En tales casos, las leyes de insolvencia invisten las responsabilidades de contralor en los administradores sociales en funciones, quienes retienen el control, o en un administrador independiente, quien ejerce todos los derechos y deberes de la administración, o combinan los dos métodos, conservando la administración societaria existente pero designando una persona independiente para supervisar y, de ser necesario, reemplazar a tal administración. El desplazamiento de la administración societaria desde el inicio, salvo en casos en que así se justifique, puede causar daño y resultar en detrimento del funcionamiento de la empresa en un trance crítico para su supervivencia.
101. En un intento genuino de reorganización, el reemplazo o el cercenamiento severo de las facultades de administración puede crear un desincentivo para los administradores societarios en funciones para la búsqueda de la reorganización cuando es necesaria, lo cual sería contraproducente para las políticas que sustentan la responsabilidad de los directores y administradores societarios por actividad ilícita (*wrongful trading*) (ver principio 7). Por otro lado, los acreedores pueden tener poco o nada de confianza en la administración existente, y permitir su continuidad en las funciones sin los apropiados frenos y contrapesos a sus facultades podría volver menos cooperantes a los acreedores, lo cual es vital para el desarrollo de un plan de reorganización que sea apoyado por éstos. Mientras que algunos sistemas adoptan este método, funciona mejor aquel en el cual la administración tiene deberes expresos hacia los acreedores, quienes ejercen una supervisión activa del proceso (tal como en los Estados Unidos). Las debilidades en las reglas de control y en la capacidad institucional sugieren que el método más práctico en los países en desarrollo es designar un supervisor independiente que funcione como lazo de unión entre la administración y los acreedores, designándose un administrador independiente cuando la administración societaria es claramente incapaz o ha realizado conductas inapropiadas. Sin embargo, como se indicara en el principio, los administradores y supervisores independientes son también sometidos a los mismos estándares de responsabilidad que la administración societaria. Los mismos deben ser sujetos a remoción por mala conducta o incompetencia.
102. **Principio 12: Governance: acreedores y comité de acreedores.** *Los intereses de los acreedores deben ser salvaguardados mediante el establecimiento de un comité de acreedores que habilite a los mismos a participar activamente en el proceso de insolvencia, y permitiendo al comité supervisar el proceso para asegurar la justicia y la integridad. El comité debe ser consultado por asuntos extraordinarios del caso y tener la facultad de ser escuchado en oportunidad de decisiones fundamentales del procedimiento (tales como asuntos relativos a la disposición de activos que exceda el giro normal del negocio). El comité debe servir de canal para procesar y distribuir la información relevante a otros acreedores y para organizar a los acreedores a fin de decidir asuntos de importancia. La legislación debe prever aspectos tales como la asamblea general de acreedores para las decisiones principales, para la designación del comité y para elegir los miembros del mismo, el quórum y las reglas de votación, las facultades y la dirección de las reuniones. En los procedimientos de reorganización, los acreedores deben tener derecho a seleccionar un administrador o supervisor independiente, siempre que la persona reúna los requisitos para el desempeño de la función en el caso específico. Como proposición general, los intereses de los acreedores deben ser protegidos mediante la designación de un administrador o liquidador que se desempeñe como funcionario del*

tribunal. El comité de acreedores proporciona una “doble protección” para los acreedores, otorgándoles la posibilidad de participar y controlar el procedimiento.

103. Los acreedores tienen diversos grados de participación en el proceso de toma de decisiones del procedimiento. En algunos sistemas, tales como el modelo inglés, el administrador o encargado en la insolvencia toma todas las decisiones principales en los asuntos generales no contenciosos de administración y liquidación, desempeñando los acreedores un papel marginal y teniendo poca influencia. Quienes proponen este método argumentan que el proceso es mejor llevado por prácticos en insolvencia o administradores experimentados porque evita interminables notificaciones y aprobaciones de los acreedores. El método inglés se ve reforzado por un fuerte énfasis en la regulación del sistema y de sus participantes.
104. Un método alternativo otorga a los acreedores un rol más fuerte en el procedimiento, permitiéndoles en algunos casos seleccionar y reemplazar al administrador de manera en mucho parecida a la que los accionistas eligen a los directores. En estos sistemas, el comité de acreedores cumple una función vital en el procedimiento, como control primario de las actividades de la empresa, del administrador o del liquidador. El comité sirve de voz para todos los acreedores no garantizados y debe ser representativo. Dado que los que tienen un interés real en el patrimonio son los acreedores, se les debe otorgar una oportunidad de ser escuchados en los asuntos que afectan la disposición del caso o sus derechos. Puede resultar difícil trazar la línea que determine cuándo los acreedores tienen un genuino interés o participación financiera en el resultado. No tiene sentido permitir la participación de los acreedores en la resolución de asuntos carentes de efecto significativo en su recupero. Por otro lado, tales intereses pueden ser indirectamente afectados, como cuando la subasta por un acreedor de los bienes principales del patrimonio disminuirá sustancialmente el valor de todos los demás bienes que no se encuentran gravados y de los que los acreedores sin garantías esperan ser pagados.
105. Como regla general, los comités de acreedores no garantizados deben estar compuestos sólo por acreedores sin garantías. En algunos casos puede justificarse un comité de acreedores garantizados. Algunos sistemas prevén que acreedores con y sin garantías integren el comité o tomen parte en el proceso de decisión. Con frecuencia, los acreedores con garantías tienen poco en común con los acreedores sin garantías, y su capacidad para participar y alterar el resultado de las decisiones del comité puede resultar inadecuada y no en el mejor interés de los demás acreedores. Por naturaleza, los intereses de los acreedores garantizados se enfrentan con aquellos de los no garantizados. Aquellos están casi siempre a favor de la venta rápida de los bienes afectados, mientras que la distribución entre los acreedores no garantizados se funda en el producido de la venta de los bienes o de la empresa. En general, debe tenerse cuidado para evitar los potenciales conflictos de intereses en el comité.
106. Un método que se ubica en algún punto intermedio se relaciona con la designación provisional de un representante de los acreedores (como el interventor en algunos sistemas de derecho continental), dependiendo la designación final de la reunión de acreedores. Según la ley mexicana anterior, por ejemplo, el interventor servía de representante de los acreedores, cumpliendo un rol análogo a aquel del Comité de Acreedores de los Estados Unidos o de los inspectores (*inspectors*) en la práctica canadiense. Los interventores podían accionar contra el deudor, requerir audiencias judiciales y llamar a reuniones extraordinarias de acreedores. Los mismos eran remunerados del patrimonio insolvente. Debido a que generalmente existe una brecha en muchos sistemas entre la fecha de la presentación de la insolvencia y la fecha de la designación final de un administrador o representante del patrimonio, resulta esencial que los derechos e intereses de los acreedores sean protegidos durante el período interino cuando pueden tomarse decisiones vitales.
107. En general, un comité puede cumplir una útil función como portavoz y como control de las actividades del administrador (*administrator*), procesando y distribuyendo la información a sus representados y organizando la decisión de los acreedores en asuntos críticos. Típicamente, antes de

que la empresa acuerde revelar información confidencial, requerirá al comité de acreedores la firma de un acuerdo de confidencialidad, comprometiéndose a no revelar la información a la competencia o a terceros sin previa aprobación. La eficiencia debe ser moderada con la responsabilidad y la transparencia, y generalmente se requiere mayor transparencia y mayor participación de los acreedores cuando las regulaciones o las instituciones son débiles. De acuerdo con el rol del comité de controlar el procedimiento y representar la voz de los acreedores (al menos de los acreedores no garantizados), el mismo debe tener acceso a asesoramiento imparcial para asegurar que se protejan los derechos de los acreedores. Por esta razón, la legislación debe autorizar a los acreedores a conservar a un profesional independiente, quien será compensado del patrimonio insolvente o del producido distribuido a los acreedores representados por el comité.

108. *Transparencia y derechos de aprobación.* Es importante distinguir entre aspectos de la transparencia y de la administración. La transparencia está diseñada para proteger a los acreedores al notificarles los asuntos que afecten sus intereses y otorgándoles una oportunidad de ser escuchados. La notificación no otorga el derecho a aprobar o a tomar decisiones de administración, como se dijo más arriba. Los acreedores y el comité pueden servir como freno y contrapeso efectivo de las actividades del administrador o liquidador. Para controlar el procedimiento de forma efectiva, debe dárseles a los acreedores la oportunidad de obtener información relevante, precisa y actual de la empresa, las actividades comerciales y asuntos financieros del deudor. Esto requiere que el procedimiento y las actividades del administrador sean abiertos y transparentes, y que los administradores sean responsables de su conducta. Mientras que la notificación a la totalidad de los acreedores puede no exigirse, la misma debe ser obligatoria para el comité, acreedores principales (incluidos aquellos con garantías) y acreedores fiscales. Los eventos importantes podrían ser publicados en un diario público apropiado para proporcionar notificación adicional a los acreedores en general.
109. Finalmente, respecto a ventas importantes, el tribunal debe tener en cuenta las opiniones de los acreedores, del comité de acreedores, o de ambos. Éstos deben ser consultados por el administrador (*administrator*) o por el juez y debe dárseles la oportunidad de oponerse a las acciones importantes que afectarían sus intereses. Tener la posibilidad de vetar las acciones por completo resulta menos significativo cuando a los acreedores con garantías ya se les ha otorgado el derecho a apoderarse de los bienes afectados. Es necesario considerar también el control adecuado de los acreedores irracionales con expectativas irreales. En general, los acreedores tienden a actuar racionalmente si tienen pleno acceso a la información para tomar decisiones y una participación financiera comprometida.
110. Se requiere que las reglas y procedimientos contemplen puntos tales como las reuniones de acreedores, la elegibilidad de las personas para concurrir y participar en las reuniones (incluidos el derecho de voto y el establecimiento de un quórum), y la presidencia y conducción general de las reuniones. El comité mismo debe funcionar de acuerdo a un reglamento u otro instrumento de gobierno adoptado por él para normar y definir los parámetros de su funcionamiento y deliberaciones.
111. **Principio 13: Administración: reunión, conservación, disposición de los bienes.** *La legislación debe proveer a la reunión, conservación y disposición de todos los bienes del deudor, incluso aquellos obtenidos después de la apertura del caso.* Resulta fundamental para el proceso de insolvencia identificar, reunir, preservar y disponer de los bienes que pertenecen al deudor. Se incluyen todo tipo de bienes, tales como muebles e inmuebles, tangibles e intangibles, incluidos los locales, instalaciones, stock, inventario y mercadería, trabajos en proceso, cuentas bancarias y cuentas a cobrar, libros y registros, títulos valores e instrumentos financieros, derechos contractuales, propiedad intelectual y otras clases de derechos de propiedad. Algunas jurisdicciones excluyen de la administración ciertos tipos de bienes o aquellos sujetos a determinados intereses. Otras requieren que todos los bienes se sometan al procedimiento desde el principio, con sujeción a la prueba del daño o perjuicio.

112. Se plantean muchas veces interrogantes complejos acerca de si un bien es de propiedad de la empresa o de un tercero pero se encuentra en posesión del deudor con sujeción a contratos de uso, locación o licencia. La posibilidad de continuar usando el bien que se encuentra sujeto a derechos contractuales debe estar expresamente establecida en la ley. Del mismo modo, la ley debe determinar si un bien que ha sido prendado a un acreedor como garantía se encuentra sujeto a la administración. La mayoría de los sistemas así lo prevén, mientras otros pueden prever que tales acreedores no se vean afectados por la insolvencia, pudiendo proceder a hacer efectivos sus derechos legales y contractuales.¹⁹ Típicamente, los terceros que pretenden un derecho de propiedad sobre bienes del deudor deben establecer, a satisfacción del tribunal, que sus derechos e intereses son superiores a aquellos del deudor y que debe hacérselos valer no obstante las políticas de igualdad y reorganización. Finalmente, de conformidad a la meta de maximizar el patrimonio en beneficio de los acreedores, el administrador debe estar facultado para abandonar bienes de valor negativo o insignificante, siempre que el abandono no viole el orden público superior.
113. *Deben tomarse o permitirse los pasos inmediatos para preservar y proteger el activo y la empresa el deudor.* Como empresa en funcionamiento, los bienes del deudor pueden estar localizados en varios lugares. Los deudores que se enfrentan a la insolvencia pueden verse inclinados a sustraer bienes o retirar los libros y registros en un esfuerzo por ocultar transacciones irregulares. Los libros y registros son esenciales para entender a la empresa, identificar los bienes y establecer los derechos de propiedad, y para identificar y caracterizar las relaciones contractuales con los acreedores. Aun cuando los bienes se encuentren fijos, si la empresa continúa operando, puede tener el administrador la necesidad de actuar rápidamente para tomar el control de la empresa a fin de asegurar que los acreedores y empleados impagos no cesen en su relación normal con la compañía, para que la misma continúe funcionando o para proteger sus bienes. La reunión de los bienes del deudor también puede requerir acciones afirmativas para recuperar aquellos que fueron irregularmente transferidos o transferidos durante la insolvencia. La justificación para la recuperación de los bienes transferidos es proteger a los acreedores o confirmar el principio *pari passu* de tratamiento igualitario entre los acreedores. La mayoría de las leyes o sistemas legales prevén el medio de revocar y recuperar el valor de las transacciones anteriores que resulten en tratamiento preferencial de algunos acreedores o que fueron de naturaleza fraudulenta o realizadas en un intento de frustrar los derechos de los acreedores. El período de anulabilidad aplicable varía según la jurisdicción. El proceso para la recuperación de los bienes transferidos fraudulenta o preferencialmente pre-insolvencia es desarrollado más adelante en el principio 15.
114. *La legislación debe prever un sistema flexible y transparente para disponer eficientemente de los bienes y a valores máximos.* Existen muchas maneras en las que los bienes pueden ser vendidos. La legislación debe prever un sistema flexible y transparente para disponer de los bienes de la forma en que se obtenga el mayor valor. En algunos casos la venta incluirá a la empresa entera en marcha, sus unidades productivas o funcionales, y la venta de bienes individualmente. Las ventas pueden tener lugar mediante la subasta pública o privadamente. En una subasta pública, las reglas y los procedimientos deben ser transparentes y justos. Generalmente, la venta es precedida por la notificación pública o publicidad. La oferta que se selecciona es generalmente la que proporciona el mayor y mejor valor para el bien en cuestión, siempre que la oferta sea genuina y que el comprador sea capaz y se encuentre preparado y dispuesto a consumir la compra. Las ventas públicas son preferibles cuando se trata de bienes importantes. En contraste, las ventas privadas son generalmente negociadas entre el administrador y uno o más potenciales compradores. Debido a que las transacciones privadas son potencialmente más vulnerables al abuso, debe considerarse cuidadosamente que se asegure la apropiada notificación a los acreedores y que los términos de la venta sean justos. Generalmente, todas las ventas estarán sujetas a la aprobación del tribunal, pero deben también estarlo a la notificación y revisión del comité de acreedores y otras partes interesadas.

¹⁹ Véase el desarrollo del tratamiento de los acreedores garantizados en el principio 16.

115. *Cuando sea necesario, la legislación debe permitir la venta libre de derechos de garantía u otros gravámenes, sujeta a la preservación de las preferencias sobre el producido de los bienes realizados.* Con frecuencia, ciertos bienes de la empresa estarán sujetos a derechos de garantía, prenda, hipoteca u otros gravámenes en favor de uno o más acreedores. Si los bienes o la empresa pueden ser vendidos en marcha o como unidad productiva a mayor precio, la legislación debe permitir que esto ocurra, respetando a la vez las preferencias de los acreedores con garantía. Después de deducir el costo de la venta, el producido de los bienes prendados debe ser prontamente distribuido entre los acreedores garantizados en la medida de sus créditos. Permitirle al administrador seguir operando la empresa con el producido neto de la venta de los bienes afectados crea un incentivo perverso para administrar los bienes ineficientemente y distorsiona las expectativas de los derechos de los acreedores con y sin garantía.

116. **Principio 14: Administración: tratamiento de las obligaciones contractuales.** *La legislación debe permitir la interferencia en las obligaciones contractuales que no se encuentren totalmente cumplidas en la medida necesaria para alcanzar los objetivos del proceso de insolvencia, ya sea para hacer cumplir, resolver o ceder los contratos, excepto cuando haya un interés comercial, público o social superior en mantener los derechos contractuales de la contraparte (como en los contratos de pase o “ swap”).* Las contrapartes de un contrato²⁰ están principalmente interesadas en obtener el beneficio del acuerdo haciendo que los contratos se cumplan conforme a sus términos. Esta actitud puede cambiar respecto del deudor ante la declaración de insolvencia, donde los objetivos del procedimiento pueden prevalecer. En la liquidación hay menos motivos para preservar los contratos, excepto en la medida en que puedan agregar valor y favorecer la venta de la empresa. Sin embargo, la dinámica es diferente en un procedimiento de reorganización, donde el objetivo último es permitir a la empresa sobrevivir y continuar sus operaciones en la medida de lo posible de manera ininterrumpida. En tales casos, típicamente, el interés se encuentra en evitar las obligaciones gravosas (aquellas que tienen valor económico negativo o que no favorecen a la reorganización), sacando a la vez ventaja de aquellos contratos que resultan beneficiosos y agregan valor. Los primeros serán repudiados y los últimos adoptados, planteando ambas alternativas cuestiones y opciones políticas muy particulares que deben ser balanceadas con otras políticas (tales como aquellas que sustentan la certeza de las relaciones comerciales y que promueven el rescate de las empresas y la preservación del empleo). El principio 14 adopta el modelo reconocido en la mayoría de las jurisdicciones, incluida Europa, que permite la adopción y el rechazo de los contratos y la interferencia o derogación de las obligaciones contractuales en la medida de lo necesario para favorecer otros objetivos de política del sistema en cuestión. Por ejemplo, la reorganización puede depender de la posibilidad de hacer cumplir los contratos (incluyendo los laborales), no obstante el derecho de rescindir en caso de insolvencia, o de la resolución para permitir a la empresa reducir su fuerza de trabajo a un nivel razonable o para evitar contratos gravosos. El principio alienta a los hacedores de políticas a tener en cuenta otras políticas que pueden prever una razón superior para alterar las expectativas y acuerdos comerciales de las partes

117. La mayoría de las leyes de insolvencia permiten al administrador elegir continuar o resolver los contratos en base a un análisis de costo-beneficio de lo que resulta en mejor interés de los acreedores. Todos los contratos constituyen un conjunto de beneficios y de cargas para la empresa. Cuando los costos exceden los beneficios anticipados, rechazar un contrato permite al administrador llevar a cabo su tarea de maximizar el recupero minimizando las pérdidas, y de fijar las pretensiones que pueden ser medidas y tratadas igualitariamente en la insolvencia a la apertura del procedimiento. Cuando el contrato es resuelto o rechazado, la contraparte tiene derecho a reclamar una indemnización por incumplimiento del contrato, a la cual se le da el estatus de un crédito sin garantía originado o existente antes de la apertura del procedimiento. Aun en un procedimiento de reorganización, donde el resultado perseguido es continuar con la empresa, las perspectivas de reorganización se amplían

²⁰ Para facilitar la referencia, el desarrollo de los contratos incluye el tratamiento de las locaciones no concluidas. Cuando el desarrollo se refiere específicamente a una locación, tal es el término utilizado.

con frecuencia si se le permite al administrador rechazar los contratos gravosos en los que el costo de su cumplimiento es mayor que los beneficios a ser recibidos o, en el caso de una locación no concluida, el precio del contrato excede el del mercado. Como en el procedimiento de liquidación, las contrapartes de los contratos rechazados tienen derecho a reclamar un derecho general quirografario de indemnización, pero pueden tener una pretensión contra la administración por las obligaciones incumplidas durante el procedimiento.

118. Cuando los beneficios de un contrato exceden los costos pendientes, la continuación del mismo permite al administrador obtener un mayor valor en la liquidación de los bienes o amplía las perspectivas de reorganización. Los contratos continuados son tratados como obligaciones pendientes de la empresa que deben ser cumplidas. Algunas legislaciones exigen, como condición para la continuación o aceptación, que el administrador salve cualquier incumplimiento del contrato y asegure el cumplimiento futuro. Si el contrato continuado es posteriormente incumplido, la contraparte puede entonces presentar una pretensión contra la administración (en oposición a las pretensiones quirografarias) por indemnización o por las sumas pendientes del contrato.

119. Muchos contratos contienen cláusulas otorgándole a una parte el derecho a resolver si la otra se vuelve insolvente. Con frecuencia se denomina a éstas cláusulas *ipso facto* debido a que el contrato establece expresamente su resolución como consecuencia de la insolvencia. Algunas legislaciones invalidan estas cláusulas para evitar la resolución del contrato, con el resultado de que la parte que resuelve puede ser responsable por daños frente al insolvente. Existen argumentos a favor y en contra de esta política. Aquellos que sostienen la práctica de prohibir la resolución mencionan la necesidad de mantener íntegra a la empresa para maximizar el valor de venta o para aumentar su potencial de ganancias, la necesidad de reducir el poder de negociación de un proveedor esencial y el deseo de encerrar a todas las partes en la disposición final de la empresa. Estos argumentos resultan más persuasivos en el contexto de un procedimiento de reorganización. Entre los argumentos en contra de la suspensión del derecho de la contraparte a resolver el contrato se incluyen:

- El insolvente puede actuar caprichosamente—esto es, pretender el cumplimiento selectivo de los contratos beneficiosos para él, pero resolver los otros. Resulta irrazonable que el incumplidor tenga una ventaja denegada a la contraparte inocente.
- La suspensión evita la compensación convencional (*netting*),²¹ y resulta difícil aislar los contratos susceptibles de tal compensación de los que no.
- El patrimonio insolvente se encuentra generalmente incapacitado para cumplir, por lo que no tiene sentido esperar.
- Resulta inconveniente forzar una transferencia de contratos a un cesionario diferente y desconocido.
- El ocasional abuso no debe afectar una política mucho más amplia.

120. En general, internacionalmente el método de la suspensión de las resoluciones contractuales ha sido relativamente cauteloso, a excepción del caso especial de la locación de inmuebles. Unos pocos países han implementado la suspensión (Canadá, Estados Unidos, Francia), pero no ha sido una característica general de las leyes de salvataje. En algunos países hay una cantidad de excepciones a la suspensión. El tema se exagera por el hecho de que la vida moderna se halla plagada de contratos – no sólo por el contrato de compraventa ordinario, sino también de locaciones y fletamentos, financiamiento de títulos (*title finance*), contratos para la venta de acciones o moneda extranjera, transporte, construcción, obligaciones de prestar dinero o de suscribir acciones, y licencias de propiedad intelectual. El insolvente puede encontrarse en cualquier extremo del contrato -comprador o vendedor, locador o locatario, constructor o comitente, licenciante o licenciataria. Los hacedores de políticas tienen una tensión inherente entre favorecer la supervivencia del deudor, lo que requiere la

²¹ La compensación convencional (*netting*) es desarrollada más abajo en Compensación (*setoff*) y compensación convencional (*netting*).

preservación de los contratos, e injertar impredecibilidad y costos extras en las transacciones comerciales al crear una cantidad de excepciones a la regla general.

121. *Compensación (setoff) y compensación convencional (netting)*. Existen muchos métodos de compensación en la insolvencia. En muchos países del *common law*, se permite la compensación entre partes solventes, pero se vuelve forzosa ante la insolvencia. El método favorece el pago a los acreedores que quieren ser pagados sin deducciones para mantener el flujo de capital y dar sustento a la práctica o costumbre del “pague ahora, litigue después”. Cuando una contraparte se vuelve insolvente, la misma política favorece el pago a los acreedores, quienes son pagados por el insolvente pese a carecer de garantías. En contraste, en otras jurisdicciones, la compensación es “permitida” entre partes solventes pero “prohibida” ante la insolvencia (aumentando el patrimonio del deudor y favoreciendo a los deudores). La compensación evita la circularidad en los pagos y logra economía judicial evitando procedimientos múltiples. Pero el efecto principal de la compensación es que a un acreedor, mediante la misma, se lo garantiza efectivamente en tanto el crédito recíproco del insolvente puede ser pagado y extinguido al compensarlo con la deuda del insolvente con él. La compensación no tiene importancia hasta la insolvencia puesto que, si una parte puede siempre pagar, la misma no es necesaria. Tal como con la garantía, la eficacia de la compensación se mide en la insolvencia.
122. Existen una cantidad de argumentos en contra de permitir la compensación. La compensación en la insolvencia constituye una violación al principio *pari passu* porque al acreedor se le paga la totalidad de su crédito. La compensación es como una garantía no hecha pública que hace desaparecer bienes en la quiebra. (A diferencia de los requisitos de registración de los bienes afectados a una garantía, es claro que no resulta practicable exigir a las partes que tienen pretensiones recíprocas dar publicidad a ese hecho.) La compensación reduce el patrimonio insolvente del deudor e inhibe el salvataje. Tal salvataje no puede tener éxito si el deudor pierde acceso a sus cuentas bancarias o al dinero en ellas. Inversamente, se dan muchos argumentos igualmente convincentes en favor de la compensación. Resulta injusto que el incumplidor insista en el pago pero él no pague. La compensación ayuda a los acreedores a escapar de la debacle, mitigando así el efecto cascada o en cadena de la quiebra. La compensación es fundamental en los mercados mayoristas y para los sistemas de pago a fin de mitigar el riesgo sistémico. La compensación reduce la exposición y por tanto el costo del crédito. La compensación evita la circularidad y reduce así los costos transaccionales. La compensación evita que el deudor se insolvente por una deuda que no debe si se tiene en cuenta la situación general; si tiene ese remedio, no debería estar en mejor posición que su acreedor.
123. La compensación convencional (*netting*) se diferencia de la otra compensación (*setoff*) debido a que en una de sus formas puede consistir en la compensación de bienes fungibles no dinerarios (tales como las acciones o *commodities* transferibles el mismo día, conocida como *settlement netting*) y porque en su forma más importante implica generalmente la resolución por la contraparte de los contratos abiertos con el insolvente, seguida de la cancelación de las pérdidas y ganancias recíprocamente (*closeout netting*). Por ello, el *closeout netting* no es sólo una compensación: de allí la importancia del interrogante de si los contratantes pueden resolver conforme a una cláusula *ipso facto*.
124. La posición internacional sobre compensación (*setoff*) y compensación convencional (*netting*) supera casi la habilidad de los expertos, sin mencionar a la de los participantes del mercado que tienen que hacer uso del derecho. Las jurisdicciones que tradicionalmente no aceptaban la compensación en la insolvencia (que son una minoría), salvo para ciertas transacciones y cuentas corrientes, mayormente adhieren todavía a esa postura. Pero unas pocas han ampliado las compensaciones (*setoffs*) de transacciones, y algunas han introducido leyes sobre compensación voluntaria, aunque aplicables exclusivamente a los contratos incluidos en tales leyes (Bélgica, Francia, Luxemburgo). Entre los estados que tradicionalmente permitían la compensación en la insolvencia—de manera notoria, los del *common law* y grupos germánicos, así como Holanda y las

jurisdicciones escandinavas e Italia-, una pequeña minoría (como Canadá) ha impuesto una suspensión para el caso de procedimientos de reorganización, aunque usualmente previendo una exención (*carve-out*) para los contratos financieros. Algunas legislaciones recientes no parecen tratar el tema (como Rusia). Si existe una suspensión por salvataje, presumiblemente los mercados no podrán asumir el riesgo dado que la compensación (*setoff*) y la compensación convencional (*netting*) exigen alta predecibilidad y pueden darse tanto en un procedimiento de salvataje como en una liquidación. Si existe una exención (*carve-out*), entonces la contraparte debe controlar que el detalle de tal exención aplique a su contrato, lo cual resulta frecuentemente complicado.

125. *Exenciones (carve-outs) para contratos financieros y derivados.*²² La compensación (*setoff*) y la compensación convencional (*netting*) plantean un aspecto que se está convirtiendo rápidamente en una característica de las legislaciones de insolvencia: el *carve-out* (exenciones). Un *carve-out* constituye una exención o excepción al régimen usual de insolvencia en favor de una clase particular de acreedores o de una clase particular de transacciones. Por ejemplo, cerca de 20 jurisdicciones, la mayoría de ellas grandes, tienen *carve-outs* o exenciones en favor de las compensaciones convencionales previstas en contratos financieros. Numerosas jurisdicciones desarrolladas prevén exenciones especiales para derechos sobre títulos, *repos* y securitizaciones. La reciente directiva de la Comunidad Europea (*EC Finality Directive*) es otro ejemplo de lo anterior. Las exenciones establecen generalmente un régimen mejor y más eficiente. Muchas de ellas son esenciales para la seguridad de los mercados. Aún así, se encuentra involucrada una política más amplia. Las exenciones frecuentemente parecen muy restrictivas. Las mismas se acumulan internacionalmente formando una red de extraordinaria complejidad. No sólo son las exenciones muy detalladas, sino que pueden rápidamente quedar desactualizadas. Esta situación puede crear riesgos extras indeseables (porque no puede esperarse que el empresario común comprenda un sistema de dos niveles observando ambos lados simultáneamente), que acarrearán altos costos transaccionales. La utilización e importancia capital de ciertos contratos derivados en la protección contra el riesgo de las transacciones internacionales, exige hoy el máximo nivel de certeza para la comunidad internacional. Esto se logra mejor incluyendo exenciones para estos tipos de contratos, aun cuando la legislación comercial general de una jurisdicción particular pueda permitir la compensación con posterioridad a la apertura.
126. **Principio 15: Administración: actos fraudulentos o de otorgamiento de preferencias.** *La legislación debe proveer a anular o revocar las transacciones fraudulentas o que otorguen preferencias, previas a la quiebra, concluidas cuando la empresa era insolvente o que resultaron en su insolvencia. El período de sospecha previo a la quiebra, durante el cual los pagos se presumen preferentes y pueden ser anulados, debe normalmente ser breve para evitar el quebrantamiento de las normales relaciones comerciales y crediticias. El período de sospecha puede ser más largo para actos a título gratuito o aquellos en que la persona que reciba la transferencia esté relacionada estrechamente con el deudor o sus dueños.* Las transferencias alcanzadas por este principio conforman dos categorías: fraudulentas y de otorgamiento de preferencias. Las transferencias fraudulentas son aquellas realizadas por los administradores del deudor con la intención de defraudar a los acreedores, mientras que las que otorgan preferencias consisten típicamente en pagos realizados en el giro normal del negocio pero que violan el principio *pari passu* dándole preferencia a algunos acreedores por sobre otros que permanecen impagos durante el período de insolvencia que conduce a

²² Los contratos derivados son aquellos cuyo valor de mercado “se deriva” del valor de otras acciones o variables. Su forma más común son los cambios de moneda y los acuerdos de pase (“*swap*”) a tasa de interés, diseñados para limitar el riesgo de recupo ligado a una tasa de interés flotante o a una moneda en particular. La anterior Asociación Internacional de Operadores de Pase (*swap*), ahora conocida como la Asociación Internacional de Swap y Derivados – AISD (*International Swaps and Derivatives Association - ISDA*), ha desarrollado un acuerdo marco que rige los pases de tasa de interés y moneda. AISD ha ido reuniendo opiniones jurídicas acerca de la ejecutabilidad de estos contratos en una gran cantidad de jurisdicciones, pero el número total de éstas es relativamente pequeño y existe considerable incertidumbre de acuerdo a las leyes de la mayoría de los países. Para un desarrollo más detallado del tratamiento dado a la compensación en el contexto de la insolvencia y reorganización bancarias, véanse los puntos pertinentes en el Anexo I.

la presentación. El período de sospecha para las transferencias fraudulentas (1-6 años) es generalmente mucho más largo que el de aquellas que otorgan preferencias (3-6 meses). Este último debe ser mantenido razonablemente breve debido a que los efectos de anular las transferencias que otorgan preferencias resultan potencialmente disruptivos de las actividades comerciales normales.

127. Todas las legislaciones de insolvencia desarrolladas prevén la recuperación de los bienes transferidos por el deudor en el período de sospecha antes de la apertura del procedimiento formal de insolvencia. Los requisitos fundamentales para calificar a una transacción como dadora de preferencias son que la misma perjudica a otros acreedores del deudor (quienes reciben un dividendo menor en la quiebra en virtud del pago realizado a otros acreedores), que ocurre cuando el deudor es insolvente o que lo vuelve insolvente y que tiene lugar en el período de sospecha anterior a la apertura formal del procedimiento de insolvencia. Siempre se exige el primer requisito. Los otros dos son generalmente exigidos, aunque hay excepciones (como en el caso de encubrimiento deliberado).

Entre las justificaciones para esta previsión se incluyen:

- *Fraude*. Evitar que el deudor fraudulentamente oculte o transfiera sus bienes más allá del alcance de sus acreedores cuando sabe de la amenaza de su insolvencia. Ésta es la verdadera transferencia fraudulenta y con frecuencia acarrea un elemento de deshonestidad.
- *Igualdad*. Si el deudor se encuentra insolvente, debería tratar a todos sus acreedores de igual forma, aún cuando no se haya iniciado el procedimiento formal de insolvencia. Los demás acreedores no deben verse perjudicados por un pago o transferencia que le otorga preferencia a uno de ellos, disminuyendo así los bienes del patrimonio disponible para los acreedores en general.
- *Coacción al deudor*. Desalentar a los acreedores con influencia o poder especial, o que son especialmente diligentes, a que coaccionen al deudor para que les pague o les otorgue preferencia por sobre los otros

128. En contraposición, entre las políticas que favorecen la mitigación de las reglas de preferencias se incluyen:

- *Predecibilidad*. Existe la necesidad de predecibilidad y certeza de que las transacciones con un sujeto sean inviolables y confirmadas frente a terceros de buena fe y a título oneroso. Si todas las transacciones pudieran ser revocadas si fueron concertadas durante el período de sospecha, prescindiendo del conocimiento o participación culpable o de que el tercero no haya dado nada a cambio, habría menos seguridad en las transacciones comerciales y financieras. Las reglas de preferencia imponen igualdad a una fecha incierta antes de que haya comenzado el procedimiento formal de insolvencia, retro trayendo así la guillotina. La insolvencia se vuelve retroactiva.
- *Evitación de la insolvencia*. La segunda política que mitiga la recuperación demasiado amplia es la necesidad de darle ocasionalmente al deudor la oportunidad de negociar para salir de sus dificultades. Si el deudor y sus directores se encuentran potencialmente expuestos a sanciones y descalificaciones si dan preferencia a algunos acreedores, el deudor puede entonces verse presionado a cerrar prematuramente la empresa con probable detrimento de sus acreedores en general. Los procedimientos de insolvencia producen generalmente un efecto catastrófico sobre el valor de los bienes de una compañía y usualmente destruyen la buena reputación, aun si se trata de una reorganización. Esta política contraria ilustra la tensión que siempre existe entre alentar a los deudores a cerrar antes de que sea demasiado tarde y permitirles continuar para salvarse ellos, tanto como sus acreedores.

129. Mientras que nadie se opone a la evitación de la disipación intencional de los bienes, nunca ha tenido apoyo el alcance de las leyes de preferencia para encerrar a las transacciones mas ordinarias. En la mayoría de las jurisdicciones, las reglas de preferencia pueden ser agrupadas en las siguientes categorías:

- *Transferencias intencionalmente perjudiciales*. Esta categoría se compone de las transferencias del deudor con intención de perjudicar o frustrar a los acreedores sustrayendo bienes que de otra manera estarían disponibles para ellos ante la insolvencia. Esta es la *Actio Pauliana* original, que data por lo

menos del siglo IX y se encuentra reflejada en todas las legislaciones desarrolladas de insolvencia. Su principal característica es la intención deliberada de defraudar a los acreedores. Generalmente, no hay período de sospecha y la transacción es vulnerable independientemente de cuándo haya sido realizada.

- *Donaciones.* Esta categoría requiere la evitación por el deudor de las donaciones dado que éstas claramente reducen los bienes disponibles para los acreedores. Generalmente se incluyen las transacciones infravaluadas cuando hay un elemento de donación, como por ejemplo la venta de un bien del deudor a valor inferior. La regla puede ser extendida a otro tipo de transacciones infravaluadas, tales como la remuneraciones excesivas a personas relacionadas con el deudor (*insiders*) y las transacciones creditorias extorsivas. El período de sospecha para las donaciones puede o no existir.
- *Preferencias generales.* Esta consiste en una provisión general atacando todos los pagos y actos del deudor que perjudican a los acreedores disminuyendo su activo o mejorando la situación del acreedor preferido al ubicarlo en una posición mejor a la que le hubiera correspondido ante la insolvencia del deudor en ausencia de tal acto. Casi invariablemente, el otorgamiento de preferencias generales de esta clase debe ocurrir durante el período de sospecha anterior a la apertura del procedimiento de insolvencia, en momento en que el deudor se encontraba realmente insolvente.

130. Pueden también existir previsiones legales específicas en relación a las transferencias involuntarias del deudor, tales como las ejecuciones por los acreedores de los bienes del deudor y las transferencias y cesiones de derechos entre los acreedores para obtener compensaciones. También puede haber previsiones controlando las transferencias de la empresa del deudor (comúnmente llamadas leyes de venta de inventario) y previsiones restringiendo el pago a los accionistas antes que a los deudores, tales como el pago de dividendos o varias formas directas o indirectas de reembolso de capital accionario (tales como la asistencia financiera para la compra de las acciones de la compañía). Las reglas sobre “asistencia financiera” son consideradas gravosas en algunas jurisdicciones. Entre los puntos principales del derecho de preferencia se incluye:

- El alcance de las protecciones a los acreedores por las preferencias generales, destacándose si la transacción se salva cuando el deudor no ha tenido la intención de otorgar preferencia o si el acreedor no sabía de la insolvencia del deudor al tiempo de la transferencia.
- La protección de los pagos efectuados por el giro ordinario de la empresa. Esto es particularmente relevante para los acuerdos preventivos extrajudiciales.
- La validez de las garantías por deudas preexistentes. Las áreas comunes de problemas incluyen la ampliación de los bienes afectados a la garantía y las garantías empresarias ordinarias (no dinero nuevo).
- La duración del periodo de sospecha.

131. **Principio 16: Prelación entre pretensiones: tratamiento de los derechos y preferencias de los acreedores.** *Los derechos y privilegios de los acreedores establecidos antes de la insolvencia de conformidad con la legislación comercial deben mantenerse en caso de insolvencia para preservar las legítimas expectativas de los acreedores y para alentar la mayor predecibilidad de las relaciones comerciales. El apartamiento de esta regla general debe darse sólo cuando sea necesario para promover otras políticas superiores, tales como las que hacen a la reorganización o a maximizar el valor del patrimonio. Las reglas de preferencia deben mantener los incentivos para los acreedores para manejar el crédito eficientemente.* En un procedimiento de insolvencia, se dan muchos intereses diversos y contrapuestos. En su mayor parte, todos los acreedores lo son en virtud de haber establecido una relación de fuente legal o contractual con el deudor antes de la quiebra. Los derechos de estos acreedores se regirán por una serie de leyes diferentes. Mientras que muchos acreedores pueden estar similarmente situados en relación al tipo de pretensión que sostienen en base a derechos de origen legal o contractual similares, otros pueden tener pretensiones o derechos superiores. Como se dijera en la Sección 1, la legislación de insolvencia debe balancear cuidadosamente los derechos de los acreedores de manera de preservar sus legítimas expectativas comerciales, a fin de fomentar la

predecibilidad en las relaciones comerciales. Por supuesto, existen límites a la medida en que esto puede hacerse, dados los objetivos y demás intereses contrapuestos que dan basamento al procedimiento de insolvencia. A continuación se desarrollan algunas de las más difíciles opciones de política legislativa.

132. ***Tratamiento de los acreedores con garantías.*** *El derecho de la insolvencia debe reconocer la preferencia de los acreedores con garantías sobre el asiento de las mismas. Cuando los derechos de los acreedores con garantía fueran afectados a fin de promover una legítima política de insolvencia, los derechos de tales acreedores sobre los bienes afectados deben ser protegidos para evitar la pérdida o deterioro del valor económico que tenía su derecho a la época de la apertura del proceso. La distribución a los acreedores con garantías del producido de los bienes afectados debe ser hecha lo más rápido posible luego de obtenido el producido de la venta.* Mientras el deudor se mantiene solvente, la garantía tiene una importancia limitada, puesto que si se asume que el deudor no ha sustraído sus bienes del alcance de sus acreedores, éstos pueden asegurarse su satisfacción obteniendo una sentencia y ejecutándola contra esos bienes. Es cuando el deudor quiebra que el acreedor tiene la necesidad particular de recurrir a la garantía. Por ello es de suma importancia que el derecho de quiebra en principio respete los derechos de los acreedores con garantías constituidas antes de la quiebra y que les de preferencia por sobre los demás acreedores en lo que se refiere a derechos sobre los bienes asiento de garantía. La justificación de tal preferencia se encuentra en los conceptos de acuerdo, precio y publicidad.
133. Un área de particular dificultad y confrontación es aquella de la medida en la que debe permitírsele a los acreedores sostener su preferencia y hacer efectiva su garantía por sobre el conjunto general de acreedores. La disputa se da entre el derecho de un acreedor que ha acordado una garantía a cambio de un precio que refleja la confianza en la misma, y el derecho de los acreedores sin garantía a evitar la acción precipitada. El acreedor con garantía busca meramente retirar del patrimonio aquello que puso en él, mientras que el interés de los acreedores sin garantías es evitar que la empresa se devalúe por el retiro de lo que resulta esencial para operar. Esta preocupación es particularmente relevante en el contexto de un procedimiento de reorganización, donde el retiro de los bienes probablemente impida tal reorganización en detrimento de todos los acreedores. El problema resulta menos grave en la liquidación directa, donde la función del liquidador es reunir y realizar los bienes y distribuir el producido entre los acreedores mediante el dividendo. En este caso, al acreedor con garantía se le permite comúnmente realizar su garantía a pesar de la quiebra, excepto en el raro caso en que el liquidador puede obtener un resultado mejor para todos los acreedores. El acreedor garantizado queda por lo tanto en gran medida fuera y no es afectado por el proceso de quiebra. Lograr un equilibrio entre intereses contrapuestos no es fácil, y el tema ha generado larguísima doctrina. Existen disparidades significativas respecto al aseguramiento de los derechos de garantía y su tratamiento en los procedimientos de insolvencia, con por lo menos dos opciones.
- *Opción 1: El proceso de insolvencia no produce efecto sobre los acreedores con garantías.* Un grupo de países autoriza las garantías universales sobre todos los bienes del deudor, dejando que alcancen a los bienes futuros, permite que la garantía cubra toda la deuda futura sin establecer un monto máximo, habilita al acreedor garantizado a vender los bienes afectados sin intervención judicial y le permite que privadamente designe a un administrador de la posesión o depositario para dirigir la empresa sin venderla. Este grupo incluye alrededor de 80 países del *common law* que prevén el gravamen universal fijo y flotante. De manera similar, otras jurisdicciones autorizan la garantía empresaria universal, pero limitada de varias formas, incluyéndose a Estados Unidos (excepto Luisiana), Finlandia, Polonia, Rusia, Sudáfrica y Suecia. La diferencia principal en el segundo grupo de países es la ausencia de una administración inmediata de la posesión a través de un depositario que desplaza a los directores.
 - *Opción 2: A los acreedores con garantía se les suspende la posibilidad de hacer efectivos sus derechos en el proceso de insolvencia.* Otro grupo de países toman una postura diferente. Estas jurisdicciones autorizan la garantías sobre inmuebles, como hacen la mayoría, pero dificultan las

garantías sobre mercaderías, cuentas a cobrar, contratos e inversiones. Ésto se logra prohibiendo tales garantías o limitando sus efectos (por ejemplo, restringiendo la garantía a bienes existentes específicos, excluyendo genéricamente bienes futuros y a cobrar), excluyendo la garantía por deuda futura o créditos rotativos (*revolving credits*), requiriendo un monto máximo respecto de la deuda garantizada, subordinando la garantía a acreedores preferenciales sin garantías (impuestos, costas de la quiebra, salarios) y restringiendo la ejecución, como cuando se requiere una subasta pública judicial (demoras, costas, acumulación de intereses), los períodos de gracia obligatorios y, en algunos casos, las suspensiones de la ejecución en los procedimientos de reorganización.

134. *Incentivos y desincentivos.* La decisión sobre cuál de las opciones disponibles resulta adecuada depende de los incentivos y desincentivos sustentados por los dos métodos. La opción 1 crea un fuerte incentivo para que los deudores actúen de manera financieramente responsable, por lo menos con sus acreedores garantizados, quienes probablemente sean grandes prestamistas. Un segundo argumento es que este método favorece el préstamo en los términos más favorables al brindarle la mayor seguridad al mercado y a los prestamistas de que sus derechos de garantía serán protegidos. Esta solución efectivamente eleva los derechos de garantía específicos por sobre aquellos de los acreedores generales sin garantía, especialmente cuando el acreedor con garantía es diligente para proteger sus intereses. El premiar el comportamiento positivo probablemente aliente a más acreedores a ser diligentes en la protección de sus intereses. Esta opción podría también favorecer un mercado secundario al tornar a la deuda en dificultades más atractiva para los compradores, quienes tendrán mayor certeza de recobrar el valor de la deuda incobrable con garantía.
135. Se admite que cualquier restricción en la ejecución de los derechos de los acreedores con garantía disminuye la certeza en la posibilidad de recuperar la deuda. Esto puede trasladarse a una evaluación de riesgos mayores y por tanto a tasas y costos más elevados del crédito. La incertidumbre puede ser reducida previendo reglas de aplicación temporaria en relación a la duración de la orden de suspensión, con límites máximos precisos. En algunos casos, el riesgo podría volverse en ventaja para los acreedores con garantías ante la quiebra, cuando la posibilidad de realizar los bienes gravados es mucho mayor que mediante los procedimientos de ejecución fuera de la insolvencia. Tales seguridades permiten a los acreedores evaluar mejor sus riesgos por las demoras de la insolvencia y pueden mejorar sus derechos de ejecución cuando tal proceso, de conformidad con los procedimientos normales civiles o comerciales, se encuentra debilitado.
136. ***Protección contra la suspensión.*** En los casos en que la suspensión de las ejecuciones se aplique a los acreedores con garantía, la misma debe ser limitada a una duración específica, lograr un equilibrio apropiado entre la protección de los acreedores y los objetivos de la insolvencia, y prever la posibilidad de órdenes judiciales dictadas a solicitud de los acreedores afectados o de otras personas para ser eximidos de la suspensión. En la liquidación, el énfasis se ubica en la venta de los bienes, en conjunto o individualmente, de manera que los acreedores puedan ser satisfechos con su producido lo más rápido posible. La maximización del valor es un objetivo decisivo en la liquidación. El equilibrio difícil se da entre los intereses contrapuestos de los acreedores con garantías con derechos sobre los bienes afectados y los intereses de los acreedores generales sin garantías. La mayoría de las veces, los acreedores garantizados tendrán un derecho de garantía sobre los bienes más importantes de la empresa. Razonablemente, en una liquidación, donde el interés por preservar la empresa no existe, el equilibrio de intereses debe inclinarse fuertemente en favor de confirmar los derechos contractuales, con sujeción al respeto del principio *pari passu*. En otras palabras, debe existir un fuerte interés en proteger los derechos garantizados y en permitir a tales acreedores que recobren su garantía. Dado que dichos acreedores tienen derechos preferentes o diferentes a los créditos sin garantías, el tratamiento especial de tales derechos no viola el principio *pari passu* como entre los acreedores sin garantía. Al mismo tiempo, el interés en proteger los derechos de garantía debe balancearse con el fuerte interés en maximizar el valor en la liquidación de la empresa. Ésto a menudo significa, como primera medida, el intento de vender los bienes de la empresa en conjunto, más que individualmente, cuando el valor de conjunto es mayor que el valor por partes. Puede

también significar asegurar que cualquier valor excedente no garantizado sobre el bien gravado sea preservado en beneficio del patrimonio insolvente.

137. La extensión de la suspensión automática a los acreedores garantizados y a aquellos que tienen derechos *in rem* sobre los bienes del deudor resulta más controvertida. En el contexto del procedimiento de reorganización, el tema es bastante claro. No puede reorganizarse una empresa si no tiene bienes que reorganizar. El fundamento es que los intentos de salvataje pueden fracasar a menos que los bienes y partes componentes esenciales de la propiedad del deudor y de su empresa se conserven. Consecuentemente, la política que sustenta el rescate de la empresa necesita que la orden judicial o suspensión de las acciones de los acreedores sea impuesta por un período razonable de tiempo para evitar que los acreedores desarmen la empresa mientras las partes negocian un plan de salvataje. El alcance de la orden debe ser omniabarcativo, aun al punto de restringir a los acreedores con garantías el ejercicio de sus derechos de ejecución y, al Estado, el ejercicio de sus derechos de preferencia.
138. Notablemente, el fundamento para salvar la empresa en marcha colisiona con la política de favorecer los flujos de crédito reduciendo los riesgos de insolvencia para los acreedores con garantías. En algunos casos, esto no es posible. Por ejemplo, algunos derechos de garantía pueden estar tan fuertemente afirmados en la cultura comercial que resulta difícil restringir su ejercicio. Como resultado, la legislación puede tener que prever una excepción a la restricción o asegurarle al acreedor garantizado la oportunidad de optar si ejercitar tales derechos. El gravamen flotante como forma de garantía ha tenido que ser adaptado en este sentido en el procedimiento de salvataje de Inglaterra y de Australia. En cualquier caso, la suspensión debe ser de duración limitada y no debe ser extendida sin orden judicial.
139. Cuando los intereses de los acreedores afectados se encuentran inadecuadamente protegidos, deben establecerse provisiones para autorizarlos a solicitar la eximición de la suspensión. Mientras que la protección puede tomar muchas formas, la esencia del concepto apunta a mantener el *status quo* de los derechos de los acreedores garantizados tomando medidas que eviten la erosión del valor de los bienes afectados o compensen a los acreedores garantizados la pérdida de tal valor. La protección puede tomar la forma de pagos periódicos en efectivo durante el caso, el otorgamiento al acreedor garantizado de derechos de garantía adicionales sobre otros bienes no gravados, u otras formas semejantes.
140. *Financiamiento con título (title finance)* y *retención de título (title retention)*. El financiamiento con títulos es frecuentemente usado como alternativa a la garantía y la valoración de ésta debe incluir una valoración del financiamiento con títulos. Por ejemplo, la legislación inglesa del siglo XIX sobre billetes de venta prohibía los *mortgages* no posesorios sobre muebles por personas físicas, pero fue eludida mediante la técnica de financiamiento con títulos de compra con locación. El resultado es que el crédito basado en activos se encuentra disponible para los consumidores. En algunos países, el leasing financiero, ampliamente empleado para aeronaves y otros equipamientos importantes, parece haber recibido especial ímpetu con el financiamiento ferroviario, en el que había problemas en tomar o hacer efectivas garantías sobre mercadería flotante.
141. En el financiamiento con título (*title finance*), el financista tiene, por oposición al *mortgage* o al derecho de garantía, título o propiedad sobre el bien. Además de compra con locación y locación financiera, otros ejemplos son las formas de financiamiento del comercio, incluyendo la retención de títulos, el descuento o *factoring* o *forfeiting* de cuentas comerciales a cobrar; la venta con pacto de retroventa; la venta y retroventa (*repos* – comúnmente empleada en los títulos de inversión e importante en los mercados financieros); y el alquiler de mercaderías (*stock borrowings*). Quizás deba incluirse en esta enumeración a la securitización de cuentas a cobrar y a la reestructuración de garantías sobre deudas, de las cuales existen muchas variantes.
142. En esencia, el *title finance* frecuentemente tiene el efecto comercial de la garantía. En realidad, muchas de las técnicas son diseñadas para evitar los obstáculos de las leyes sobre prenda. La actitud

de las jurisdicciones hacia el *title finance* ha variado desde el entusiasmo a la hostilidad. Algunas jurisdicciones alientan el escape de la prisión representada por los *mortgages* y, consecuentemente, apoyan la forma sobre la sustancia. Otras buscan dar vuelta el tema: recaracterizan a la transacción como garantía con el resultado de que a menudo se cae por incumplimiento de una norma de la prenda o la reintroducen en el régimen sobre derechos de garantía (tales como el Artículo 9 del Código Comercial Uniforme de los Estados Unidos). Algunos sistemas legales protegen una variedad (como la retención por el vendedor del título sobre los bienes), pero no las demás.

143. La retención del título goza de inveterada importancia en Europa continental. La cláusula de reserva o retención del título es generalmente encontrada en los acuerdos entre comprador y vendedor, y prevé que el vendedor que transfiere el bien retiene la propiedad sobre el mismo hasta el cumplimiento de las condiciones del contrato, tal como el pago total. La retención también se extiende al producido de las mercaderías si son vendidas, en la medida en que sean perseguibles.
144. Los mecanismos de retención de títulos no se limitan a los vendedores, pudiendo ser también usados por los prestamistas u otros proveedores de financiamiento para la compra de un bien. La retención del título provee efectivamente una garantía del pago del precio de venta. El bien reconocido efecto de tales cláusulas es el conferir al retenedor del título un derecho preferente o un interés garantido sobre los bienes en cuestión. Tales cláusulas protegen a los vendedores frente a los derechos de otros acreedores garantizados poseedores de gravámenes fijos o flotantes y también frente a derechos preferentes. Los mecanismos de retención de título frecuentemente no exigen la registración o publicidad y por lo tanto pueden operar como un “gravamen secreto” cuando tales cláusulas pueden hacerse efectivas sin notificación o registración a ninguna otra parte. Algunas jurisdicciones (España, Portugal, Suiza) exigen la registración de la retención del título para que ésta sea efectiva.
145. El tema central no es si el financiamiento con título (*title finance*) es similar a la garantía –lo que frecuentemente es así– sino el rol de este sistema de seguridad. Si un mecanismo es establecido y ampliamente usado para eludir las incompatibilidades de las restricciones inherentes a la prenda y al *mortgage*, la más razonable ubicación para considerar el tema estaría dada por las leyes sobre prenda. Más aún, la transparencia ayuda significativamente a solucionar los problemas potenciales en los sistemas que preservan la distinción entre la retención del título y el otorgamiento de garantía. Resulta importante que los sistemas de retención exijan alguna forma de registración pública, al menos de los valores garantidos sobre un monto determinado, o el sistema sufrirá la mayoría de las serias desventajas de costo mencionadas al tratar el principio 4 antes expuesto. Si no se acepta la registración de los derechos de retención, entonces por lo menos la retención debe encontrarse precisamente definida para incluir sólo la situación del dinero por compra, y no el otorgamiento de derechos de garantía sobre bienes cuya propiedad ya fue adquirida. Caso contrario, abundarán las transacciones simuladas.
146. ***Tratamiento de los acreedores sin garantías.*** *Tras la distribución a los acreedores con garantías y el pago de las pretensiones relativas a costas y gastos de administración, el producido disponible para la distribución debe ser distribuido pari passu entre los restantes acreedores, a menos que haya razones superiores que justifiquen dar un rango preferencial a una deuda en particular. En general, no debe darse prelación a los intereses públicos por sobre los privados. El número de clases de preferencias debe mantenerse en el mínimo.* Las legislaciones sobre insolvencia de muchos países reconocen, en grados variantes, la preferencia de ciertas categorías de deudas sin garantías, tales como los impuestos y los salarios impagos. Existe una observable tendencia a incrementar las categorías de deudas que disfrutan de tal preferencia, por ejemplo otorgándole este status a cada nueva forma de impuesto o tasa o a cada condición laboral adicional. De hecho, en países con una larga tradición de protección al trabajador, existe a veces una gran tensión entre las provisiones de tutela para los empleados contra las consecuencias de la insolvencia de su empleador y la necesidad del síndico (*trustee*) en la quiebra de mantener viable a la empresa y, si es posible, restablecer su rentabilidad, lo cual puede importar una severa reducción de la fuerza de trabajo. En años recientes,

ha habido una reacción contra el status preferencial para deudas sin garantías y hasta contra el concepto de pretensión preferencial sin garantía por obstaculizar al que se percibe como objetivo del derecho de insolvencia—esto es, maximizar el recupero para los acreedores en su conjunto.

147. Otro factor que erosiona la posición de los acreedores ordinarios sin garantía es la gran cantidad de garantías no consensuales que se encuentran en muchos sistemas legales—por ejemplo, los privilegios otorgados por la legislación para asegurar el pago de los gastos de reparación, tasas portuarias y de desembarque para buques y aeronaves, salarios de los marineros y otras pretensiones marítimas, y otros semejantes. Típicamente, tales privilegios tienen preferencia no sólo por sobre las pretensiones de los acreedores sin garantías, sino también por sobre los derechos consensuales de garantía. Y debido a que con frecuencia no importan la posesión y no son fácilmente susceptibles de registración, su existencia no es visible para los acreedores con garantías consensuales, quienes simplemente tienen que aceptar el riesgo de que aparezcan tales privilegios. De acuerdo a esto, cuando se está diseñando un nuevo régimen legal para los derechos consensuales de garantía, resulta importante prestar la debida atención a la posición no sólo de los acreedores con garantías y de los acreedores ordinarios sin garantías, sino también a la de los acreedores preferenciales y a la de aquellos que gozan de derechos de garantía no consensuales.
148. Los legisladores deben resistir la tentación de crear una proliferación de clases de preferencias basadas en derechos especiales antes que firmemente apoyar y ampliamente abrazar políticas sociales. Todas las legislaciones de insolvencia reflejan opciones de política que priorizan algunas pretensiones por sobre otras en el esquema de distribución. Mientras que muchas de tales políticas reconocen importantes intereses públicos, como preservar la recaudación del Estado o asegurar la garantía del empleado, estos intereses públicos más amplios compiten con los intereses privados y pueden distorsionar los incentivos comerciales normales. Las legislaciones sobre insolvencia no deben emplearse como sistemas sociales subrogantes, departamentos de protección al medioambiente, ni nada semejante.
149. **Tratamiento de los empleados.** Los trabajadores son una parte vital de la empresa, y debe considerarse cuidadosamente el equilibrio entre los derechos de los empleados y aquellos de los demás acreedores. En la liquidación, donde el destino de la empresa es terminal, no es posible razonablemente afanarse por preservar los empleos a costa de una empresa difunta. Generalmente, se ve a la quiebra como un proceso de ajuste financiero de las relaciones entre los prestamistas y los tomadores de crédito, o entre los acreedores y los deudores—una visión que puede ser interpretada como que olvida o pone al margen la importancia de los empleados y de sus derechos. Como clase, los trabajadores se ubican entre dos extremos: el de los accionistas o administradores societarios y el de los prestamistas o acreedores. Típicamente, existe un compromiso implícito entre los trabajadores y la empresa. Si el trabajador continúa trabajando efectivamente, la firma mantendrá el empleo y pagará el salario conforme a las habilidades y esfuerzos del empleado. Este compromiso es necesariamente calificado: si la suerte financiera de la empresa declina precipitadamente, el trabajador, tanto como los accionistas de la misma, soporta parte del riesgo. El compromiso es, típicamente, no explícito, simplemente porque resulta imposible escribir todas las condiciones relevantes. Muchos sistemas legales reconocen estos compromisos implícitos. Por ello, en los procedimientos de quiebra, al pago debido a los trabajadores por servicios ya prestados se le otorga prelación por sobre otros acreedores sin garantía que tengan una preferencia o privilegio en el pago.
150. Existen asuntos más amplios, y típicamente no resueltos, concernientes a otras “obligaciones” hacia los trabajadores (aquellas fijadas en el contrato implícito) y hacia los otros acreedores. Dependiendo de la capacitación y de la ubicación, los empleados pueden tener movilidad y perspectivas laborales limitadas. Para los empleados cuyos beneficios previsionales derivan de las operaciones presentes de la empresa o han sido remunerados con capital accionario de la compañía (ahora sin valor), existen preocupaciones válidas de seguridad de índole práctica. Los empleados y jubilados podrían ver desaparecer sus seguros de retiro en la insolvencia sin protecciones particulares. Estos temas más amplios que afectan los derechos y beneficios laborales deben ser tenidos en

consideración. Tales temas son aún más graves en el contexto de las economías con dificultades sistémicas, donde la tasa de desempleo puede ya ser elevada. El asunto se agrava en muchas economías en transición y en desarrollo donde pueden existir redes débiles de seguridad social para los trabajadores desempleados. En tiempos de dificultades financieras empresarias, no resulta poco común que las empresas reduzcan considerablemente la fuente de trabajo para volverse más competitivas. Los empleados cesanteados pueden tener pocas opciones.

151. La experiencia reciente demuestra el potencial de malestar social en los mercados con dificultades financieras severas donde no hay una estrategia coherente para tratar los derechos laborales. Tales temas plantean difíciles cuestiones de política legislativa en el diseño de una legislación de insolvencia. ¿Debe dársele preferencia a los derechos de los empleados por sobre aquellos de los demás acreedores que proveen a la empresa de elementos esenciales? Si así se hace, las empresas con alto coeficiente de costos laborales representarán un riesgo mayor al crédito que aquellas con alto coeficiente de capital, lo cual puede penalizar la creación de empleo.
152. **Tratamiento de los derechos de los accionistas.** Como regla general, los dueños de una empresa no tienen derecho a la distribución del producido de los bienes hasta que los acreedores, quienes les anteceden en preferencia, hayan sido satisfechos completamente. De acuerdo con esto, es raro el caso de liquidación en que los accionistas o dueños pueden obtener algún recupero de su inversión en la empresa. En el procedimiento de reorganización debe aplicarse la misma regla, y tal aplicación con frecuencia pone obstáculos a los acuerdos y aperturas voluntarias de procedimientos que los dueños saben que finalmente resultarán en la cesión de su propiedad. Este resultado es extremadamente difícil de aceptar cuando los dueños o una familia han dedicado los ahorros de su vida y mucho trabajo para hacer crecer a la empresa. Concordantemente, los procedimientos de reorganización, que adoptan la misma regla general respecto a las preferencias, permiten a veces a los accionistas negociar para retener un interés en la empresa.

3.3 Características relativas a la reorganización empresarial (Principios 17-24)

153. Entre las formas tradicionales de salvataje se incluyen concordatos voluntarios, los concordatos preventivos, las moratorias (largas o breves), arreglos con los acreedores, administración judicial, y acuerdos y concordatos con los acreedores. Estas viejas versiones del moderno procedimiento de reorganización fueron con frecuencia resistidas y sujetas a abuso. Las mismas imponían a menudo altas exigencias de ingreso o requisitos imprácticos para los pagos iniciales garantizados u otras restricciones. Como resultado, no se las ha utilizado mucho. Los acreedores preferían embarcarse en acuerdos privados o, si no había más esperanza, perseguir la liquidación.
154. Los años recientes han presenciado la introducción de procedimientos de reorganización de “ingreso fácil” que intentan rescatar a las empresas o, al menos, permitirles ir siendo concluidas más lentamente.²³ Son de fácil ingreso porque los administradores societarios pueden iniciarlos con tan sólo demostrar la insolvencia (o a veces la potencial insolvencia o aún solamente un problema amenazante) más alguna chance de supervivencia, sin tener que asegurarle a los acreedores el pago inmediato típico de muchos concordatos tradicionales (25-40 por ciento); y porque la suspensión

²³ Los ejemplos son el Capítulo 11 en Estados Unidos, el procedimiento de administración en el Reino Unido, el *redressement judiciaire* en Francia, el *examinership* en Irlanda, la administración extraordinaria para grandes empresas en Italia, la administración judicial en Singapur, la reorganización comercial en Canadá, la administración voluntaria y el instrumento de arreglo de la compañía en Australia, la propiamente denominada legislación para las compañías “enfermas” en India, y recientes procedimientos equivalentes en Alemania, Bélgica, Finlandia, la República Checa, la República Eslovaca, Rusia, Suecia, Tailandia y muchos otros. Casi todos estos sistemas fueron creados en los últimos 20 años, con unas pocas excepciones anteriores, como la Suspensión de Pagos española de 1922 y la Ley de Reorganización Societaria japonesa de 1952, ésta última influida por la ley Chandler estadounidense de 1938.

impuesta a los acreedores puede ser más extensiva que en el procedimiento de liquidación para preservar la empresa y permitir que sea vendida en marcha.

155. El proceso de salvataje, en contraste con el de liquidación, ha venido siendo cada vez más utilizado en muchas jurisdicciones. En algunas, el salvataje es semejante a la liquidación, mientras que en otras ambos son francamente diferentes. Dos cosas destacan en la confusión. Primero, la mayoría de las jurisdicciones que utilizan la palabra salvataje han experimentado una relativamente reciente reforma legislativa y desarrollo de sus leyes de insolvencia. Esos desarrollos se han centrado en sociedades de variadas estructuras jurídicas. Éstas constituyen los modernos “mercaderes” o “comerciantes”, y la legislación ha sido desarrollada para favorecer su supervivencia más que para finalizar su existencia. El deseo moderno de introducir un proceso de salvataje empresario en las legislaciones de insolvencia ha sido empujado por la necesidad de responder a expectativas tanto económicas como comerciales.
156. Segundo, pocas de esas jurisdicciones describen sus nuevas legislaciones bajo el título formal de salvataje. Más bien son utilizados una variedad de términos, tales como reorganización, rehabilitación, reestructuración, acuerdo, administración, concordato, reconciliación, y aun fusión y adquisición. A la lista de títulos debe sumarse el instrumento del acuerdo colectivo informal (*workout*), instituto al cual se le ha acordado el status de un método de salvataje. El mismo es utilizado fuera del proceso formal de salvataje, y a veces debido a la ausencia de tal. Cada uno de esos títulos formales de salvataje delinea un régimen legal formal que de muchas formas importantes difiere de la liquidación. Más aún, al ser contrastados con la liquidación, estos regímenes podrían producir un mejor resultado económico en la administración de una empresa insolvente. Este es el fruto de la creciente fusión del pensamiento legal y económico contemporáneo sobre el derecho de la insolvencia.
157. Sin embargo, la distinción entre la liquidación convencional y el salvataje empresario tiende a hacerse borrosa cuando maximizar el valor es la meta preponderante. Por ejemplo, si una legislación de quiebra o liquidación puede preservar y posiblemente aumentar el valor de los bienes de una empresa insolvente, aun en el contexto de transferir la empresa a otra entidad (tal como en el proceso inglés de fraccionamiento –“hive-down”), entonces tales procedimientos parecen ubicarse dentro del ámbito del concepto de salvataje. En este sentido, el mismo no necesariamente significa que la empresa insolvente sea completamente recuperada o que los participantes principales en la insolvencia (acreedores y dueños) sean eventualmente restablecidos a sus posiciones legales pre-insolvencia. Más bien, lo que los regímenes de salvataje se proponen señalar es que, a través de la aplicación de varias técnicas y mecanismos (involucrando algo diferente a la metodología tradicional de liquidación), se puede obtener un mayor valor del que sería logrado mediante la venta de los bienes de la empresa con la liquidación estándar. Debe subrayarse que la política que favorece el salvataje de ninguna manera importa que todas las empresas sean candidatas aptas para el mismo. Las empresas que se encuentran más allá del salvataje, o que deberían cerrarse, deben ser liquidadas rápida y eficientemente.
158. Lo que los diferentes regímenes tienen en común es que un proceso formal puede ofrecer la oportunidad de racionalizar las relaciones comerciales y financieras de una empresa. Esto sugiere que el salvataje debe estar dirigido principalmente a preservar la operatoria rentable de la empresa y a reducir, reprogramar o extinguir la deuda de acuerdo a las posibilidades que la misma tenga de afrontarla. Esto no necesariamente implica que la empresa deba ser preservada y mantenida intacta. El objetivo general es proporcionar un entorno en el que se pueda alcanzar el tipo de meta en la que parecen coincidir el pensamiento económico contemporáneo y las expectativas comerciales. Podría también incluirse, como accesoria, alguna protección de los intereses más amplios, como los laborales, la preservación de los mercados para los proveedores, y otros semejantes. Visto de esta forma, el salvataje puede producir uno, más o todos los resultados siguientes:

- La liquidación o venta de algunos o todos los bienes de la empresa a terceros, incluido un negocio rentable—teniendo presente que el régimen de salvataje crea un mercado más adecuado en el cual obtener el mejor valor para tal activo.
- La conclusión final de la vida de la empresa, la que puede ocurrir a través de un posterior proceso formal de liquidación.
- La cancelación total del capital accionario. Este interés debe ser secundario a los intereses de los acreedores, a menos que los accionistas se encuentren preparados para afrontar la preservación de sus intereses en la sociedad inyectando más capital o financiando la deuda.
- La remoción del poder y el posible reemplazo o expulsión de algunos o de todos los administradores societarios.
- La recuperación de los derechos de varios acreedores—particularmente, de aquellos que tenían una garantía sobre los bienes de la empresa—los cuales pueden haber sido suspendidos o restringidos como resultado del proceso formal de rescate.
- El acuerdo o arreglo de la deuda debida a los acreedores. Será raro que aun un salvataje que pudiera ser descripto como exitoso tenga por resultado el pago total de la deuda. Por el contrario, el salvataje puede resultar en la transferencia del derecho de propiedad de los accionistas a los acreedores.

159. **Principio 17: Características directrices para la legislación sobre reorganización.** *Para ser comercial y económicamente efectiva, la legislación debe establecer procedimientos de reorganización que permitan el fácil y rápido acceso al proceso, proporcionen protección suficiente para todos los involucrados en el mismo, prevean una estructura que admita la negociación de un plan empresario, permitan a la mayoría de los acreedores en favor de un plan u otro curso de acción obligar a todos los demás acreedores mediante el ejercicio democrático del derecho de voto (con sujeción a la debida protección de las minorías y de los derechos de clases), y prevean la supervisión, ya sea judicial u otra, que asegure que el proceso no sea objeto de manipulación o abuso.* Los modernos procedimientos de rescate típicamente contemplan una amplia variedad de expectativas comerciales de los mercados dinámicos. Dada la disparidad de los sistemas legales y comerciales, tales legislaciones pueden no ser susceptibles de fórmulas precisas. No obstante, las características desarrolladas en este principio se refieren a varias etapas de los procedimientos de reorganización que pueden considerarse obligatorias para los sistemas modernos. Entre otras características esenciales del proceso moderno se incluyen la oportunidad, sea acelerada por una posible sanción o alentada por un posible beneficio, para que la empresa en dificultades financieras inicie el proceso antes de que sea demasiado tarde; las restricciones a las intervenciones de los acreedores (con garantías y otros) que intentan llevar adelante sus derechos individuales contra los bienes de la empresa, a costa del rescate; y la transparencia—acceso a la información por parte de los acreedores y la oportunidad de tener voz en la resolución de los asuntos en los que ellos tienen un interés financiero. Como se dijo antes, el acceso a información confidencial puede ser regulado por un acuerdo de confidencialidad entre la empresa y el comité de acreedores y/o un supervisor independiente. El procedimiento debe ser objeto de rápida resolución y no estar sujeto a demoras ni expuesto a plazos extensivos o incontrolados para la realización de las partes importantes del proceso.
160. Mientras que la mayoría de las características del procedimiento de rehabilitación son similares a aquellas señaladas en la sección 3.2, existen algunos aspectos especiales del procedimiento de reorganización que requieren ser considerados cuidadosamente, tales como las medidas tomadas para estabilizar las operaciones de la empresa (incluido su financiamiento); la importancia del acceso a y el suministro de información; la formulación, consideración, aprobación e implementación del plan; y el significado de la rehabilitación.
161. Deben preverse reglas detalladas para el avance oportuno y eficiente del proceso de reorganización. Mientras que una administración eficiente resulta siempre importante para maximizar el recupero del patrimonio, el tiempo es esencial en el procedimiento de reorganización. Son necesarios límites de tiempo ágiles y razonablemente rígidos para asegurar que el proceso se

conduzca sin demoras. Las decisiones relativas a las operaciones comerciales o que autorizan las ventas o actos deben tomarse, en la medida de lo posible, en “tiempo real” de manera que la actividad del deudor no se vea interrumpida, resultando en una declinación mayor y en la pérdida de clientes. Igualmente, los conflictos importantes entre las partes deben ser resueltos lo más rápido posible, especialmente cuando los mismos amenazan con detener la empresa o el uso de los bienes. El juzgado o tribunal responsable del procedimiento debe asegurar que se cumplan estrictamente las reglas y plazos establecidos para promover la eficiencia, y sólo debe otorgar extensiones o prórrogas cuando se demuestre justa causa. Al mismo tiempo, los procedimientos deben garantizar justicia y equidad a las partes.

162. **Principio 18: Estabilización y mantenimiento de las operaciones comerciales.** *La legislación debe prever una forma comercialmente razonable de financiamiento prioritario de las necesidades comerciales corrientes y urgentes del deudor durante el proceso de reorganización, con sujeción a las salvaguardas adecuadas.* Uno de los principales problemas asociados al proceso de salvataje es que con frecuencia el deudor se encuentra en la necesidad urgente de fondos líquidos para pagar el suministro crucial de bienes y servicios a fin de mantener la actividad de su empresa. Cuando existe una perspectiva genuina de salvataje, el financiamiento corriente resultará a menudo crucial. Las legislaciones de insolvencia no han logrado dar respuesta a esta necesidad, aun en algunos países desarrollados. Tal legislación puede y debe resolver esta situación proporcionando la facultad de utilizar el efectivo existente, el cual puede estar prendado o constituir garantía, o de obtener nuevo financiamiento con seguridades y salvaguardas para la eventual devolución de tal financiamiento. La legislación puede hacer esto a través de varias maneras, como reconociendo la necesidad y autorizando tal financiamiento, o estableciendo una preferencia para la devolución a quien lo haya proporcionado. Cuando se utilice efectivo o el producido de bienes afectados a una garantía, podría preverse un privilegio sustitutivo o la afectación de bienes adicionales a fin de asegurar la devolución. Con frecuencia, tales protecciones resultarán inadecuadas por sí solas y deberán ser acompañadas con restricciones para la utilización de los fondos.
163. Existen varios tipos de preferencias, siendo lo mejor un enfoque flexible y práctico. Por ejemplo, en algunos sistemas, las partes que otorgan crédito a la empresa después de la apertura del procedimiento, tienen la preferencia para el cobro con antelación a los demás acreedores. Tal preferencia resulta efectivamente una sobrecarga para el patrimonio entero. Otra forma de preferencia por estos adelantos de dinero o de mercaderías es una preferencia contra la administración (*administrative priority*), la cual otorga prioridad en el pago por sobre los acreedores generales sin garantías, pero no por sobre los acreedores garantizados respecto de los bienes afectados. Un método intermedio permite a los prestamistas y proveedores que adelantan bienes obtener un derecho de garantía sobre los bienes libres y gravados del deudor. En algunos casos y en circunstancias excepcionales, pueden otorgarse garantías o privilegios de máxima prioridad. Algunos países hacen disponibles todas las opciones para acomodarse a las especiales necesidades y circunstancias de los casos en particular. De la misma forma, el Principio 18 autoriza el financiamiento que otorgue preferencias de la manera flexible que resulte apropiada para el mercado en particular. Así, si un tribunal concluye que el financiamiento que otorgue preferencias sobre bienes afectados a garantías resulta en el mejor interés de los acreedores sin perjudicar al acreedor con derechos sobre tales bienes, tal tribunal debe estar autorizado a aprobar el mentado financiamiento. Sin embargo, en la medida en que la solución desarrollada impacte en los derechos de los acreedores con garantías o de aquellos que gocen de un derecho de prelación en el tiempo sobre los bienes, el Principio 18 debe ser interpretado a la luz de la proposición general que confirma las transacciones comerciales y de la exigencia de protección adecuada del Principio 16. Lo expuesto exige un enfoque cuidadosamente equilibrado.
164. **Principio 19: Exposición de información.** *La legislación debe exigir que el deudor proporcione la información relevante en relación a sus relaciones comerciales y financieras con suficiente detalle como para permitir al tribunal, a los acreedores y a todas las partes afectadas evaluar*

razonablemente las perspectivas de reorganización. Debe también prever el comentario y análisis independiente de tal información. Debe exigirse que los directores de una compañía deudora asistan a la reunión de los acreedores. Debe preverse la posibilidad de interrogar a los directores y a otras personas con conocimiento de los asuntos del deudor, quienes pueden ser compelidos a dar información al tribunal y al administrador. El proporcionamiento de un conjunto básico de información, incluyendo los estados contables, estadísticas operativas y detallados flujos de capital, es un requisito para la evaluación confiable del riesgo. La determinación de cuál opción – reorganización o liquidación – proporciona el recupero más rápido y mejor para los acreedores se sustenta en factores fundamentales. El administrador y los acreedores precisan evaluar: (1) cuáles son las necesidades inmediatas de liquidez de la compañía y si un nuevo financiamiento resulta prudente; (2) cuáles son las perspectivas comerciales de la compañía y si la misma es viable a largo plazo; y (3) si los administradores societarios resultan idóneos para continuar dirigiendo la compañía. La evaluación de la viabilidad a largo plazo importa con frecuencia el desarrollo de un plan comercial basado en información histórica comparable.

165. El tiempo es esencial y la velocidad vital en los salvatajes de empresas, requiriéndose decisiones y acciones rápidas antes de que el valor de los bienes se disipe. Aunque los incentivos para la reunión y el proporcionamiento de información resultan de alguna manera intangibles, todas las partes – prestamistas, directores, tribunales, interventores/administradores- necesitan información que sea completa, adecuada y confiable, proporcionada oportuna y frecuentemente, y suficientemente comprensible para ser analizada por los acreedores y todas las partes interesadas. La legislación debe prever en general lo sustancial de la información a ser proporcionada, y cómo y cuándo debe serlo. Como regla general, la información debe ser suministrada por los administradores societarios y por otros terceros relevantes. Pueden necesitarse tutelas para proteger la información confidencial (como los secretos comerciales). Además del suministro de información del tipo de la señalada, uno o más de los directores del deudor deben estar representados en y exigiérseles asistir a la principal reunión (posiblemente la inicial) de acreedores y responder preguntas. En casos en que la información sea retenida, puede exigirse una forma de “interrogatorio público” de los administradores y directores sociales o de otras personas para obligar al suministro de la información relevante.
166. Algunas jurisdicciones han desarrollado requisitos para el proporcionamiento al punto de establecer calendarios estandarizados de información a ser cumplimentados por el deudor o sus administradores societarios (con sanciones por información falsa o engañosa), o por una persona independiente o administrador. Cuando se propone que la empresa del deudor siga operando, la información de importancia incluirá proyecciones de ganancias y pérdidas, flujo de fondo, marketing, tendencias industriales y toda otra información relevante para la factibilidad de un salvataje exitoso, sin meramente indicar posibilidades. Las presunciones de ingresos y crecimiento deben ser cuidadosamente analizadas. Aunque puede no considerarse necesario que la legislación se entrometa y describa exhaustivamente estos aspectos, la previsión detallada puede ser beneficiosa en países con poca experiencia en técnicas formales (o informales) de salvataje.
167. Entre otra información relevante se incluyen las causas de las dificultades financieras del deudor y una revisión de los actos pasados que pueden ser anulados de acuerdo a las provisiones sobre anulabilidad de la legislación de insolvencia. El suministro y análisis de la información no debe ser dejado a cargo del deudor solamente, sino que debe ser exigida por el administrador y el comité de acreedores. Por ello resulta importante prever la designación de una persona independiente para revisar y hacer observaciones acerca de la información.
168. **Principio 20: Plan: formulación, consideración y votación.** *La legislación no debe prescribir la naturaleza del plan, excepto en términos de requisitos fundamentales y para evitar el abuso comercial.* Tres puntos principales se plantean en el contexto de la formulación del plan: cuál debe ser la naturaleza o forma del plan; quién debe diseñarlo; y qué opiniones y observaciones deben acompañarlo. Desde la perspectiva de los acreedores, la reorganización debe resultar en una distribución mayor para ellos de la que obtendrían a través de la liquidación, debido al mayor valor de

la empresa en marcha (en comparación con la liquidación). Estando involucrados diferentes sectores, cada uno puede tener diferentes objetivos al promover la reorganización (por ejemplo, que se continúe la actividad con un cliente o proveedor importante versus el cobro rápido) y diversos niveles de tolerancia al riesgo. Algunos acreedores pueden preferir pasar a tener parte del capital accionario, mientras que otros no. Desde la perspectiva del deudor, el acordar un plan con los acreedores requiere un pronóstico razonable del flujo de fondos futuro que será la fuente de pago de conformidad al plan. Las proyecciones de flujo de fondos durante la vida del plan se fundan en una cantidad de presunciones comerciales y económicas que son a veces difíciles de medir, lo cual con frecuencia resulta en una gama de valores de la empresa. Consecuentemente, existen típicamente una cantidad de opciones, y el arte del proceso consiste en hallar aquella que conformará a la mayoría de los acreedores. Con numerosas potenciales opciones disponibles, la legislación no debe prescribir la naturaleza o forma del plan. Por ejemplo, la legislación no debe limitar el plan a aquel diseñado para reorganizar completamente al deudor; tampoco debe prever que la deuda no pueda ser pasada a pérdida; ni tampoco que un monto mínimo deba eventualmente ser pagado a los acreedores. En pocas palabras, la legislación debe dejar que el mercado determine la solución comercial apropiada.

169. Existen algunos aspectos que la legislación debe contemplar (por ejemplo, la preferencia acordada a las clases de acreedores). Igualmente, el plan debe revelar claramente cómo va a ser implementado para lograr sus objetivos, ya sea mediante la reorganización o de otra manera. Mientras que un enfoque “de minimus” es deseable, permitiendo una cantidad de resultados posibles, las soluciones típicas consisten en una simple quita (acuerdo para pagar a los acreedores un porcentaje de sus pretensiones); la continuación de la operatoria de la empresa y su eventual venta en marcha (siendo entonces el deudor liquidado); alguna forma de reestructuración de la deuda y del capital accionario, etc.. El régimen legal debe autorizar el cambio de la deuda por capital accionario, lo que permite la transferencia del derecho de propiedad a los acreedores y puede favorecer la creación de un mercado secundario para la deuda con dificultades de cobranza.
170. Quién debe diseñar el plan resulta generalmente determinado por la realidad comercial de que una cantidad de sectores tienen conferidos derechos o intereses financieros y probablemente intervengan. Por cierto, los administradores societarios (y/o los propietarios) del deudor deben tener un rol importante y, posiblemente, principal en la negociación y diseño del plan. Debe también esperarse que asesores independientes hagan observaciones al plan propuesto. Los principales acreedores se encuentran generalmente muy involucrados en la negociación de detalles relevantes para el tratamiento de sus pretensiones y de otros importantes en lo que hace a la reestructuración (por ejemplo, venta de bienes, cambios de los administradores societarios, etc.). De igual forma, el comité de acreedores, junto con otros interesados importantes, deben tener un rol significativo en las negociaciones. La legislación no debe regular intensamente el proceso de negociación. Pero en interés de la certeza y de la eficiencia, es deseable que se realicen algunas previsiones y que se proporcione un límite de tiempo específico para la presentación del plan. Más allá de quiénes participen en el proceso, los acreedores deben tener derecho a proponer un plan.
171. *Consideración del plan.* El resultado del plan depende de que sea factible, queriendo decir que en base a los hechos y circunstancias conocidas y a presunciones razonables, el mismo y el deudor tienen más probabilidades de tener éxito que de fracasar. Dado que el éxito o fracaso final del plan afecta el pago de las pretensiones de conformidad al mismo, resulta importante que sea factible. Al decidir si votar el plan, los acreedores tienen derecho a evaluar si el plan se basa en asunciones erróneas o si la reestructuración es parcial dejando a la empresa sobrecargada de deuda. Resulta mejor dejar la determinación acerca de la factibilidad del plan a profesionales calificados, quienes deben estar obligados a informar a los acreedores (y al tribunal) para permitirles evaluar razonable y justamente el tratamiento propuesto para sus pretensiones. Una evaluación independiente del plan o un informe objetivo de un asesor independiente tiene el beneficio de proporcionar una revisión confiable e imparcial. El comité de acreedores y otros acreedores importantes deben tener derecho a formular sus propias opiniones acerca de la factibilidad del plan, y debe otorgárseles la oportunidad para expresar

sus preocupaciones, cuestionamientos u objeciones si no están de acuerdo con las conclusiones contenidas en el plan o en el informe independiente. El tribunal puede entonces tener estos puntos en consideración junto con toda evidencia adicional presentada.

172. *Clasificación y votación. La legislación puede prever clases de acreedores a los fines de la votación. El derecho de voto debe estar determinado conforme el monto de la deuda. Debe requerirse una mayoría apropiada de acreedores para aprobar un plan. Deben hacerse provisiones especiales para limitar el derecho de voto de las personas vinculadas a la sociedad (“insiders”). El efecto del voto mayoritario debe ser el de obligar a todos los acreedores.* Tres cuestiones que se plantean respecto de los derechos de votación son si debe haber clases de acreedores; cuáles deben ser los derechos y facultades de votación; y cuál debe ser el efecto del voto mayoritario. Resulta adecuado prever clases de acreedores cuando hay intereses jurídicos divergentes que deben ser tratados de manera diferente, aunque algunas jurisdicciones parecen funcionar muy bien sin una inmensa o detallada estructura o sofisticación en este área (por ej., Australia). En las jurisdicciones que establecen la clasificación de los créditos, las reglas que la rigen deben ser establecidas y diseñadas claramente para evitar el abuso. El propósito principal de clasificar los créditos es satisfacer la exigencia de proporcionar tratamiento justo e igualitario a los acreedores, tratando a las pretensiones similarmente situadas de manera similar. La clasificación hace también más fácil asegurar que las pretensiones con preferencia o privilegio (por ej., los créditos garantizados o contra la administración) sean tratadas de acuerdo con la preferencia establecida conforme a derecho. En algunos casos, la clasificación facilita el trato de los créditos de los acreedores principales que optan por recibir un tratamiento diferente de aquel de la clase general de acreedores sin garantías, cuando tal tratamiento es necesario para hacer el plan factible. En tales casos, el tratamiento de estos acreedores se da generalmente en términos menos favorables que el de otros acreedores similarmente situados. Finalmente, la clasificación puede resultar un medio útil de imponerse al voto de una clase de acreedores contraria al plan, cuando por lo demás la clase es tratada de manera justa e igualitaria.²⁴

173. Los derechos de voto deben ser simplificados – voto por monto de la deuda más que por cantidad de acreedores, requiriendo la aprobación de una mayoría adecuada. La mayoría de las legislaciones exige una mayoría calificada de acreedores (por ej., 60-66%) que vote a favor del plan, con la votación llevada a cabo en masa o por clases. En los casos en que se vota por clase, el requisito de mayoría puede ser establecido por clase. En algunos países se utiliza un test híbrido que exige la aprobación en cada clase por una mayoría requerida sobre el número total de acreedores pertenecientes a la misma y por una mayoría calificada sobre el total de la deuda de la clase. El fracaso de una u otra resulta fatal para la aceptación por parte de tal clase. Deben establecerse provisiones especiales para restringir o limitar los derechos y facultades de voto de las personas vinculadas a la empresa (*‘insiders’*). La aprobación de un plan debe obligar a todos los acreedores. Igualmente, el fracaso en el logro del voto mayoritario para aprobar un plan debe resultar en la conversión al procedimiento liquidativo. Sin embargo, siempre debe ser posible que la mayoría de los acreedores voten por el aplazamiento de la reunión decisoria si parece que una mayor negociación del plan podría producir un resultado favorable. No obstante, como con todas las áreas del proceso, debe tolerarse sólo un aplazamiento y aplicarse estrictos límites de tiempo. Como regla general, debe permitirse el aplazamiento por justa causa, aunque esto debe ser regulado mediante un mecanismo de apelación u otro control para evitar el abuso.

174. **Principio 21: Aprobación del plan.** *La legislación debe establecer criterios claros para la aprobación del plan con fundamento en el trato equitativo entre acreedores similares, en el*

²⁴ Esta prevalencia, que ha pasado a ser conocida como “*cramdown*” en base a su efecto, autoriza al tribunal a decidir que una clase en oposición al plan sea compelida a aceptarlo cuando se le va a pagar estrictamente de acuerdo a la preferencia relativa de los créditos de los acreedores y recibirá, de conformidad al plan, una distribución de monto igual o mayor al que tales acreedores recibirían en un procedimiento de liquidación. El fundamento es que estos acreedores no pueden reclamar perjuicio si su recupero es por lo menos igual al que recibirían si prevalecieran en hacer liquidar la empresa.

reconocimiento de las preferencias relativas y en la aceptación de la mayoría. La ley debe también prever la aprobación del plan por sobre el rechazo de los acreedores minoritarios si aquel se ajusta a las reglas de justicia y ofrece a los acreedores o a las clases disidentes un monto igual o mayor al que recibirían en un procedimiento liquidativo. Existen dos etapas en la aprobación de un plan de reorganización. La primera es la aprobación por la mayoría de los acreedores en la reunión de acreedores. La segunda es la aprobación por el tribunal. La resolución del tribunal aprobando el plan tiene el efecto vinculante de una sentencia, lo cual resulta necesario para dar certeza a todas las partes sobre los recién determinados derechos y acciones de los acreedores en relación con la empresa, incluyendo a los acreedores minoritarios que no votaron a favor del plan pero quedan obligados por sus términos. En la segunda etapa, el rol del tribunal es restringido. Éste no decide si el plan es comercialmente viable o si otro diferente sería preferible para los acreedores. Por el contrario, su rol se limita a que la decisión de los acreedores haya sido apropiadamente obtenida y que se hayan reunido las necesarias precondiciones, e investiga las alegaciones de colusión o fraude por parte de los acreedores o entre los mismos y el administrador. Debido a que el plan resulta a veces aceptado por una o más clases de acreedores y rechazado por otras, debe considerarse cuidadosamente el diseño de una legislación que permita a las empresas viables ser salvadas cuando los derechos e intereses de los acreedores no son perjudicados por ello. La provisión que fuerza a ciertas clases de acreedores a aceptar el plan aun cuando no se haya alcanzado la aprobación mínima por una clase se ajusta razonablemente a las metas de la reorganización.

175. *Debe hacerse alguna provisión para el aplazamiento de la reunión para decidir sobre el plan, pero bajo estrictos límites de tiempo. Si no se aprueba el plan, el deudor debe ser automáticamente liquidado.* En algunos casos, las circunstancias pueden justificar un breve aplazamiento de la reunión para decidir sobre el plan, ya sea para permitir su mejor exposición o para que las partes den solución a conflictos y cuestiones no resueltas. Los plazos deben ser mantenidos en un mínimo para promover la rápida resolución. Típicamente, si no se aprueba un plan, el tribunal dispondrá que la compañía sea liquidada.
176. **Principio 22: Plan: implementación y modificación.** *La legislación debe proveer los medios para el control de la implementación efectiva del plan, requiriendo que el deudor realice informes periódicos al tribunal acerca del estado de su implementación y avance durante el período de ejecución del mismo. El plan debe poder ser modificado (por el voto de los acreedores) si es en interés de los mismos. La legislación debe prever la posible conclusión por incumplimiento del plan y la liquidación del deudor.* En su mayoría, los planes serán ejecutados sin gran necesidad de mayor intervención. Pero a veces puede ser necesario que la implementación sea supervisada o controlada por una persona independiente. En la mayoría de los sistemas, el tribunal mantiene su jurisdicción sobre el caso o la empresa pendiente el cumplimiento, o sustancial cumplimiento, del plan. Esto resulta crítico cuando pueden surgir cuestiones interpretativas sobre la actuación o las obligaciones del deudor u otros sujetos.
177. De mayor importancia es qué sucede si la ejecución del plan se quiebra o se vuelve de cumplimiento imposible. Muchas jurisdicciones prevén la posibilidad de que el plan sea modificado si resulta en interés de los acreedores. Las compañías reorganizadas con frecuencia requieren mayor reorganización a pesar de las cuidadosas previsiones sobre factibilidad. En esos casos, la mayoría de las partes afectadas son las mismas. Más que aplicar los mismos requisitos de entrada para acceder al sistema, puede resultar más práctico autorizar al tribunal o a la institución con autoridad sobre el caso a reconsiderar al mismo con sujeción a estándares de acceso más bajos. Pero si un plan se torna imposible de ser cumplido (a través, por ejemplo, del incumplimiento del deudor), la legislación debe prever que el plan sea concluido por incumplimiento y el deudor liquidado.
178. **Principio 23: Plan: efectos extintivos y vinculantes.** *A fin de asegurar que la empresa reorganizada tenga la mejor posibilidad de éxito, la legislación debe prever la extinción o alteración de las deudas y pretensiones que han sido liberadas o modificadas por el plan. Cuando la aprobación del plan ha sido obtenida mediando fraude, el plan debe estar sujeto a impugnación,*

reconsiderándose o revocándose. Este principio contiene dos conceptos importantes. El primero da sustento a la necesidad de certeza comercial otorgándole efecto vinculante a la condonación, extinción o alteración de las deudas de acuerdo al plan aprobado. El principio resulta particularmente importante para asegurar que las provisiones del plan sean acatadas por los acreedores que rechazaron el plan y por aquellos que no participaron en el proceso. Además les brinda certeza a otros prestamistas e inversores de que no se verán envueltos en un litigio inesperado ni tendrán que competir con pretensiones ocultas o desconocidas. Así, la extinción establece inequívocamente que el plan reconstituye completamente los derechos de los acreedores.

179. El segundo aspecto del mencionado principio se refiere a los casos en que la aprobación del plan fue obtenida mediante fraude y cuando los acreedores no habrían votado el plan de no haber sido objeto de defraudación. Este principio resulta consistente con reglas fundamentales de derecho contractual en cuanto a que los acuerdos inducidos mediante fraude son anulables. A veces, el nivel del fraude puede no haber tenido un impacto fundamental en la alteración de los derechos o de las decisiones de los acreedores, en cuyo caso el tribunal debe estar autorizado a considerar estas cuestiones antes de revocar el plan.

180. **Principio 24: Consideraciones internacionales.** *Los procedimientos de insolvencia pueden tener aspectos internacionales, y las legislaciones sobre insolvencia deben prever reglas de jurisdicción, de reconocimiento de sentencias extranjeras, de cooperación entre tribunales de diferentes países y de elección del derecho aplicable.* En particular, la legislación sobre insolvencia debe proveer a:

- Que los administradores de insolvencias extranjeras tengan acceso directo a los tribunales y a otras autoridades relevantes.
- Un proceso claro y rápido para obtener reconocimiento de los procedimientos de insolvencia extranjeros abiertos de acuerdo con estándares de jurisdicción internacionalmente reconocidos.
- La moratoria o suspensión, lo antes posible, en todos los países donde el deudor tenga bienes.
- La no discriminación entre acreedores, sin atender a la nacionalidad, residencia o domicilio de las partes involucradas.²⁵
- Que los tribunales y los administradores cooperen en los procedimientos de insolvencia internacionales, con la meta de maximizar el valor de los bienes del deudor en todo el mundo, proteger los derechos del deudor y de los acreedores, y extender la administración justa de los procedimientos.

La manera más efectiva y expeditiva de lograr estos objetivos es sancionar la Ley Modelo sobre la Insolvencia Transfronteriza de UNCITRAL.

181. El fenómeno de la insolvencia transfronteriza, donde la dispersión de los bienes y actividades del deudor genera una diseminación de intereses y pretensiones involucrando la potencial aplicación de más de un único sistema de derecho, ha existido desde que las sociedades humanas han permitido la movilidad y el intercambio. La diversidad entre legislaciones domésticas—tanto en asuntos de detalle como en el enfoque fundamental de la insolvencia—hace esencial que los aspectos transfronterizos de la insolvencia sean resueltos. La globalización del comercio ha incrementado la incidencia de la insolvencia internacional. Más aún, la dimensión y la complejidad de tales insolvencias pueden ser lo suficientemente significativas como para suscitar el interés público acerca de los métodos a ser seguidos, a fin de lograr soluciones justas y eficientes de los problemas expuestos. Esto ha dado lugar a una aceleración de los esfuerzos regionales para tratar las insolvencias transfronterizas y a iniciativas dirigidas a producir un enfoque global para los mismos problemas. Un ejemplo del enfoque regional es la Regulación de los Procedimientos de Insolvencia adoptada por el Consejo de

²⁵ El principio de la no discriminación no necesariamente obliga a los Estados a otorgar paridad de status a las pretensiones fiscales o públicas extranjeras; las provisiones diferenciales son también permisibles en relación a la notificación individual de las partes extranjeras para asegurar que puedan ejercer en forma efectiva sus derechos.

Ministros de la Unión Europea en 2000, la cual entrará en vigencia en los estados miembros de la Unión en mayo de 2002.

3.4 Acuerdos y reestructuraciones empresarias informales (Principios 25-26)

182. **Principio 25: Marco legislativo propicio.** *Los acuerdos y reestructuraciones empresariales deben apoyarse en un entorno propicio que aliente a los participantes a comprometerse en acuerdos consensuados diseñados para restablecer la viabilidad financiera de la empresa. Un entorno propicio incluye la legislación y los procedimientos que exijan la exposición o aseguren el acceso a información financiera oportuna, confiable y precisa sobre la empresa en dificultades; promuevan el otorgamiento de crédito, la inversión o la recapitalización de las empresas en dificultades financieramente viables; permitan una amplia gama de formas de reestructuración, tales como quitas, esperas, reestructuraciones y capitalización de la deuda; y proporcionen un tratamiento impositivo favorable o neutral para las reestructuraciones. Debido a que los acuerdos informales tienen lugar “a la sombra de la ley”, la solución consensuada requiere opciones de reserva confiables a través de los mecanismos legales existentes para la ejecución y cobro individual de la deuda y de los procedimientos colectivos de insolvencia. Como tal, el entorno más favorable para los acuerdos informales consiste en tener regímenes efectivos de insolvencia y de ejecución, como se reflejara en las secciones anteriores.*
183. Además, la capacidad de implementación de la reestructuración descansa en contar con un marco legal que pueda acomodar el plan de reestructuración a un nivel fundamental, como por ejemplo, autorizando las conversiones de deudas en participación accionaria (*debt-equity swaps*), la condonación de la deuda bancaria y la apropiación de los bienes afectados a garantías. El marco legal debe también proporcionar incentivos para que las partes acepten el tratamiento que tornará viable a la empresa reestructurada (por ejemplo, el tratamiento impositivo favorable para la condonación de deuda). Se les debe proporcionar a los participantes información suficiente sobre las operaciones del tomador de crédito, sus correspondientes criterios financieros, como así también sobre los últimos procesos de ejecución judicial o extrajudicial. Las cuestiones y asuntos relevantes para los acuerdos informales son con frecuencia resueltas en el contexto de los marcos formales para los procedimientos de reorganización, pero resultan a menudo pasados por alto o ignorados en el contexto de los acuerdos informales. Dado que existe una variedad de opciones diferentes de política respecto a la naturaleza sustantiva y procedimental de las leyes y de la asignación de riesgos entre los participantes, estas reglas deben ser claramente establecidas y consistentemente aplicadas para favorecer los acuerdos consensuales.
184. **Principio 26: Procedimientos para acuerdos informales.** *El sector financiero de un país (posiblemente con el apoyo informal y la asistencia del banco central o ministerio de finanzas) debe promover el desarrollo de un código de conducta para los procesos informales extrajudiciales para tratar casos de dificultades financieras empresarias en los que los bancos y demás instituciones financieras tengan un rol significativo – particularmente en aquellos mercados donde la insolvencia empresarial haya alcanzado niveles de repercusión sistémica. Un procedimiento informal cuenta con mayores probabilidades donde hay remedios crediticios y legislación concursal adecuada. El procedimiento informal puede originar un proceso formal de salvataje, en el que debe poder adoptarse rápidamente un plan cerrado (“packaged plan”), producto del procedimiento informal. El procedimiento formal puede funcionar mejor si permite el empleo de técnicas informales a los acreedores y deudores. Mientras que los acuerdos informales han sido utilizados por años, los procedimientos más recientes encuentran su linaje en el llamado Método Londres (*London Approach*), iniciado por el Banco de Inglaterra, en función mayormente no oficial, y desarrollado por los bancos comerciales ingleses líderes. En Estados Unidos, ha surgido un método similar, y probablemente haya sido más desarrollado entre los sectores bancarios, financieros y de seguros. Las razones para el desarrollo de este proceso resultan importantes porque sugieren que los más formales regímenes de salvataje “modernos” pueden no siempre ser adecuados para el rescate. En octubre de*

2000, INSOL Internacional dio a conocer una “Declaración de Principios para un método global para los acuerdos con múltiples acreedores”, la cual expone ocho mejores prácticas (*best practices*) para tales acuerdos. Estos principios son fundamentales para los acuerdos informales con múltiples acreedores y resultan una guía útil para el desarrollo de prácticas y procedimientos efectivos en el área.

185. Existe una cantidad de explicaciones para la gran difusión de los acuerdos informales. Se necesita algo más flexible y menos rígido que el proceso disponible de conformidad a los regímenes de salvataje formales. Muchos casos de dificultades financieras empresarias requieren una respuesta más temprana y activa de los principales bancos e instituciones financieras acreedoras, la cual normalmente no es posible mediante los regímenes de rescate formales. Se trata de un proceso mucho más privado y, posiblemente, menos propenso a publicidad y especulaciones no deseadas. Resulta menos confrontativo, por lo que proporciona un mejor entorno para las negociaciones del mercado, tanto entre los acreedores y el deudor, como entre los mismos acreedores. Se percibe que acarrea menos estigmas que el proceso formal.
186. Probablemente no se intente un acuerdo informal a menos que se encuentren presentes una serie de condiciones bien definidas, entre las que se incluyen:
- Un monto significativo de deuda con una cantidad de bancos o instituciones financieras acreedoras importantes.
 - La imposibilidad del deudor de pagar tal deuda.
 - La creencia de que puede ser preferible negociar un acuerdo para las dificultades financieras del deudor—no solo entre éste y los acreedores, sino también entre los mismos acreedores.
 - La disponibilidad de refinanciamiento, garantías y otras técnicas comerciales relativamente sofisticadas que puedan ser utilizadas para alterar, reordenar o reestructurar las deudas del deudor o al deudor mismo.
 - La sanción de que si el proceso de negociación no puede iniciarse o se interrumpe puede recurrirse rápida y efectivamente a la legislación de insolvencia.
 - La perspectiva de que puede haber más beneficio para todos a través del proceso de negociación que a través del recurso directo e inmediato a la legislación de insolvencia (en parte porque el resultado se encuentra sujeto al control de las partes en negociación y porque el proceso es menos costoso y puede realizarse más rápidamente sin alterar la actividad de la empresa).
 - El deudor no necesita la liberación de la deuda comercial, o los beneficios de la insolvencia formal, tales como la suspensión automática o la posibilidad de resolver los contratos gravosos.
 - El tratamiento impositivo favorable o neutral para la reestructuración, tanto en la jurisdicción del deudor como en las de los acreedores extranjeros.
187. De todas éstas, la más importante para el presente documento es la presencia de la sanción—la “sombra” de la legislación de insolvencia, como se la ha descrito anteriormente. Por extraño que parezca, a pesar de los alegados beneficios del proceso de acuerdo informal, el mismo no podría haber tenido mucha chance de supervivencia de no haber sido por los procesos de insolvencia formales. Los aspectos principales del acuerdo informal son desarrollados a continuación.
188. *Inicio del proceso.* El proceso informal importa esencialmente reunir al deudor con los acreedores (por lo menos con los principales). Alguien tiene que iniciar este proceso. No hay ninguna legislación que facilite esto, lo cual puede presentar una dificultad. El deudor puede no desear dialogar con los acreedores. Entre los acreedores, algunos estarán interesados en su propia posición y pueden no querer un proceso colectivo. Los regímenes bien establecidos y ampliamente utilizados de asistencia crediticia y de insolvencia pueden ser utilizados para influir sobre el inicio y el progreso de los acuerdos informales. La invitación a comenzar el diálogo debiera ser raramente rechazada. Si la oportunidad es declinada, el deudor se enfrenta con la perspectiva de que se recurra a acciones individuales por los acreedores o a los procedimientos de insolvencia formales. Los acreedores reacios se enfrentan a una sanción similar. Esta amenaza resulta generalmente suficiente para iniciar

algún tipo de diálogo. En los países en donde los regímenes de asistencia crediticia y de insolvencia formal se encuentran sospechados, puede ser deseable proporcionar, de alguna forma semi-oficial, un agente facilitador que aliente el inicio del proceso. Este método ha sido adoptado con algún éxito en ciertos países asiáticos. Debe seleccionarse el ámbito en el cual el deudor y los acreedores relevantes puedan encontrarse a fin de negociar un acuerdo para enfrentar las dificultades financieras del deudor. Este ámbito resulta importante para ambos lados y para los acreedores entre sí.

189. *Asesores para el acercamiento.* Pocos intentos, si es que alguno, se realizan en un proceso informal en ausencia de asesores o expertos independientes. Los mismos pueden provenir de una variedad de disciplinas—contabilidad, finanzas, derecho, reorganización empresarial, marketing, etc.. Los problemas encontrados debido a factores tales como el costo, la intrusión y la renuncia al control, pueden obstaculizar el proceso.
190. *Coordinación de los participantes.* El acuerdo informal debe involucrar a todos los sectores principales; en general, al grupo de prestamistas y a veces a otros sectores de acreedores principales que pueden verse afectados por la reestructuración o resultan importantes para la solución. Para coordinar mejor las negociaciones, debe designarse un acreedor guía a fin de proporcionar liderazgo, organización, dirección y administración. Típicamente, el acreedor guía informa a un comité que es representativo de los acreedores (comité de dirección), el cual ayuda al acreedor guía y actúa como órgano de referencia para las propuestas para el deudor y los acreedores.
191. *Estabilización de la empresa.* Tan pronto como sea posible y a fin de permitir que las operaciones de la empresa continúen, las partes necesitarán prever un período de negociación. Esto generalmente es logrado comprometiéndose en un acuerdo de paralización (un convenio para suspender las acciones adversas tanto del deudor como de los acreedores) que dure un período definido, usualmente breve. El mismo es semejante a la moratoria o suspensión del proceso formal de salvataje.
192. *Aseguramiento de adecuados flujos de fondo y liquidez* durante las negociaciones y la reestructuración. Este problema fue mencionado ya en la sección sobre procesos formales de salvataje. El mismo puede resultar más problemático durante el proceso informal porque, aunque en la legislación de salvataje puede existir una razonable provisión de algún tipo de “super preferencia” para el financiamiento corriente del deudor, tal legislación no se extenderá a un acuerdo similar en un proceso informal. Sin embargo, cuidadosa y razonablemente diseñada, podría ser susceptible de tal extensión. En su ausencia, los sujetos del comercio son movidos a diseñar medios comerciales. Esto con frecuencia resulta en el acuerdo entre los principales acreedores respecto a que el financiamiento de la emergencia por uno o más de ellos tendrá prelación en relación a los demás créditos en caso de una administración formal de la insolvencia del deudor.
193. *El acceso a información completa y precisa sobre la empresa del deudor resulta esencial* para lograr un acuerdo consensual, incluyendo aquella sobre sus actividades comerciales, su posición actual en el mercado, su situación financiera general, su activo y su pasivo. Esto es semejante al requisito legal de información presente en la mayoría de los regímenes de salvataje formal.
194. *La negociación, acuerdo e implementación del plan de reestructuración* se basa generalmente en la coincidencia entre los acreedores y el deudor sobre los términos y condiciones para la reestructuración y la aceptación por una mayoría de acreedores. El porcentaje de aprobación requerido puede variar dependiendo de los actos a realizar durante la reestructuración (por ejemplo, 75-90 por ciento para la reestructuración, 75 por ciento para moratorias, 66 por ciento para gastos mayores, toma de crédito y ventas de bienes, y 100 por ciento para nueva inyección de fondos). Estos porcentajes se encuentran sujetos a acuerdo entre los acreedores, pero sin acuerdo todas las decisiones deberán ser unánimes. Debe pactarse el beneficio a acordarse a los acreedores con garantías válidas. Notoriamente, muchos convenios de crédito o entre acreedores en los acuerdos de préstamos sindicados especifican ya el porcentaje de aprobación requerido para tomar decisiones. Los mismos deben ser respetados en la medida de lo posible. En el caso de la nueva inyección de fondos, ningún prestamista puede ser forzado a extender nuevo financiamiento contra su voluntad. Cuando un país se

encuentra enfrentando problemas de repercusión sistémica, debe aclararse que los movimientos de intercambio pueden afectar adversamente las posiciones de los acreedores extranjeros, en relación a ellos mismos y a los acreedores domésticos.

195. *Tratamiento de los acreedores excluidos o en disidencia.* En la mayoría de los casos no será posible incluir o involucrar a todos los acreedores en el proceso de acuerdo. Un problema es su numerosidad y diversidad. Otro es la ineficiencia de incluir a los acreedores de pequeños montos o que no tienen la experiencia comercial, el conocimiento o la intención de participar en el proceso de una manera constructiva. Pero tales acreedores no pueden ser completamente ignorados u olvidados. Ellos pueden resultar importantes para las operaciones comerciales continuadas del deudor. Más aún, debido a que es un proceso informal, no hay reglas por las cuales los acreedores puedan ser obligados a aceptar la decisión de la mayoría de ellos.
196. Con frecuencia, en un acuerdo informal los acreedores pequeños y los comerciales recuperan su acreencia completamente. Aunque esto huele a desigualdad, puede tener sentido comercial para un grupo de grandes acreedores. Alternativamente, podría realizarse un esfuerzo para obtener la unanimidad total, como cuando los grandes acreedores acuerdan un plan de salvataje con el deudor. El plan es hecho circular entre todos los acreedores, a quienes se les solicita su asentimiento. Es señalado que tal plan sería el resultado probable si se sometieran los asuntos del deudor a la legislación sobre salvataje formal. Si no se obtiene la unanimidad y el deudor voluntariamente, se somete a tal legislación, el plan resultará aprobado por la mayoría, vinculando a los acreedores disidentes. Esto pone de resalto otra razón por la cual resulta deseable una legislación de salvataje formal adecuada. Solo así es posible que el proceso informal sea transferido a uno formal.
197. *El acuerdo de reestructuración debe ser legalmente vinculante para todos los acreedores afectados.* El acuerdo final de reestructuración se torna legalmente vinculante para la minoría en disidencia siempre que la misma sea parte de un acuerdo entre los acreedores que los someta a la decisión de la mayoría. Las partes que no se han obligado contractualmente, no serán obligadas por la decisión de la mayoría de los acreedores, lo cual plantea el riesgo de que la reestructuración pierda sentido ante la acción independiente de los acreedores minoritarios o de los excluidos. En tal situación, deberá volverse al proceso formal. En los procedimientos formales, la ley crea el mecanismo para vincular a los acreedores minoritarios.

4. IMPLEMENTACIÓN DEL SISTEMA DE INSOLVENCIA

198. Un marco institucional y regulatorio fuerte resulta crucial para que el sistema de insolvencia sea efectivo. Tal marco se compone de tres elementos principales: primero, las diferentes instituciones con responsabilidad y jurisdicción sobre los procedimientos de insolvencia; segundo, el sistema operativo a través del cual son procesados los casos y las decisiones; y tercero, los requisitos fundamentales necesarios para preservar la integridad de estas instituciones, reconociendo que la integridad del sistema de insolvencia constituye la pieza clave de su éxito o de su fracaso. Esta sección expone principios fundamentales para el diseño y el mantenimiento de las instituciones y de los participantes investidos con autoridad en los procedimientos de insolvencia.

4.1 Consideraciones institucionales (Principios 27-33)

199. **Principio 27: Rol del tribunal.** *Los casos de insolvencia deben ser fiscalizados y decididos por un tribunal independiente o autoridad competente y asignados, cuando fuese posible, a jueces con experiencia especializada en insolvencia. Pueden obtenerse beneficios significativos creando tribunales especializados en insolvencia.* Para un proceso de insolvencia efectivo, eficiente y justo resultan centrales el rol, la responsabilidad, la organización y los servicios de la institución judicial que lo rige: el tribunal. Un tribunal de insolvencia que funcione bien y sea predecible provee a la rápida decisión de los casos de insolvencia, preservando los bienes y maximizando su valor. También proporciona incentivos para que las partes intenten acuerdos extrajudiciales antes de buscar una

solución judicial.²⁶ En la mayoría de los países, el poder judicial cumple funciones de control y de resolución de conflictos a través de tribunales con jurisdicción general, tribunales comerciales o tribunales especializados en insolvencia. En algunas jurisdicciones, pueden cumplir este rol instituciones no judiciales o cuasi-judiciales. Probablemente, esto es el resultado de la evolución histórica. Puede también haber sido determinado por la necesidad de decisión independiente e imparcial, la necesidad de justicia y equidad y, en algunos casos, la necesidad de satisfacer exigencias constitucionales respecto al derecho de propiedad. Algunos países (Colombia, Perú) tienen procedimientos administrativos no judiciales que pueden resultar prácticos cuando el sistema judicial tiene menores recursos que una dependencia administrativa, o cuando la capacidad del tribunal es débil, siempre que prevean las apropiadas tutelas para proteger los derechos de los participantes y para garantizar el debido proceso. Debe considerarse cuidadosamente la forma en que el funcionamiento de la dependencia administrativa interactúa con el marco legal al resolver los conflictos y otorgar derecho de apelación. Además, las dependencias que desempeñan este rol deben estar sujetas a los mismos principios y estándares que se aplican a los tribunales.

200. A veces los jueces son especializados y tienen la exclusiva responsabilidad respecto de los procedimientos de insolvencia. En otras jurisdicciones, los jueces pueden tener una autoridad jurisdiccional más amplia. Dada la naturaleza especializada de la insolvencia empresarial y las cuestiones que se plantean en los procedimientos de quiebra, resulta significativamente valioso tener tribunales comerciales y de insolvencia independientes y especializados, o jueces especializados en insolvencia dentro de los tribunales con jurisdicción general. El proceso de insolvencia es altamente complejo y demanda una comprensión específica y familiaridad con los acuerdos financieros y comerciales y con los estándares y prácticas del comercio y de las finanzas. La especialización asegura mayor competencia y resoluciones de mejor calidad, acelera el paso de los procedimientos y de la toma de decisiones, y favorece que éstas sean consistentes ante las mismas cuestiones y situaciones. Además, la especialización tiende a hacer decrecer el litigio innecesario al incrementar la predecibilidad en el resultado de las decisiones. Cuando la judicatura no tiene experiencia y las decisiones son incoherentes, las partes se ven frecuentemente tentadas a litigar en la esperanza de obtener una decisión diferente o novel. Lo mismo puede sostenerse respecto de los tribunales de apelación sin experiencia en insolvencia.
201. En muchos países, la afluencia de casos puede no justificar el gasto adicional de crear un sistema tribunalicio de insolvencia independiente. Cuando esto no es posible, el método óptimo es tener una lista de jueces con práctica en insolvencia que se encuentren preparados para enfrentarse con las demandas en tiempos reales de litigio de los procedimientos de insolvencia, los cuales, de la misma manera, deben ser regidos por reglas y procedimientos independientes diseñados para adaptarse a las particulares necesidades de la insolvencia. Finalmente, deben considerarse los atributos del tribunal de quiebra o de la autoridad judicial alternativa semejante, en relación a los otros organismos administrativos o regulatorios que gobiernan el proceso de insolvencia. Esto importará la determinación de la adecuada relación entre el poder judicial y las otras instituciones regulatorias que completan el sistema de insolvencia.
202. *La legislación debe prever un juzgado u otro tribunal que tenga un rol general, no intrusivo, de supervisión en el proceso de reorganización. El juzgado/tribunal o la autoridad reguladora debe estar obligado a aceptar la decisión acordada por los acreedores de aprobar el plan o de que el deudor sea liquidado.* En el procedimiento de reorganización, el juzgado o tribunal debe asegurar que el proceso sea eficientemente conducido. La legislación debe establecer procedimientos con límites temporales claros para los pasos que justifican alguna flexibilidad, pero debe evitar los retardos. Al respecto, el tribunal actúa como un administrador del caso para impulsar el proceso. Además, el tribunal debe asegurar que el proceso sea conducido con justicia y de acuerdo a los procedimientos

²⁶ Ver también el desarrollo de los acuerdos extrajudiciales que acompaña a los principios 25-26 en la sección 3.4 más arriba.

apropiados. Esto exige que los acreedores o terceros que pretendan haber sido perjudicados o afectados por la inobservancia de las formalidades y reglas indicadas tengan derecho a recurrir al tribunal para obtener remedio adecuado. Una de las funciones principales del tribunal es resolver los problemas o conflictos que se vayan planteando. Aun el más detallado de los procedimientos legislados no puede tener la pretensión de prever cada eventualidad o evitar problemas de aplicación o interpretación del derecho aplicable. El juzgado o tribunal, actuando razonablemente, puede evitar o superar los problemas y dificultades técnicas y no sustanciales. Finalmente, el tribunal preside el proceso del plan para determinar si éste reúne los criterios establecidos por la legislación para su aprobación, e investigar los abusos de las partes en el proceso. Al respecto, el rol del tribunal proporciona el equilibrio de poder frente a los acreedores que puedan querer desafiar un plan o atacar los medios por los cuales fue procurado (por ejemplo, por influencia de fraude o de los votos de personas vinculadas a la empresa - 'insiders').

203. Las reglas que establecen límites claros pueden ser una forma efectiva de mejorar la eficiencia del sistema, tanto donde la capacidad del tribunal resulta técnicamente débil por falta de preparación o influencia externa, o porque los costos de la demora resultan asimétricos, beneficiando al deudor y no al acreedor. Puede considerarse limitar tales reglas al establecimiento de plazos estrictos de tiempo en los que deben llevarse a cabo pasos específicos. Aun cuando estas reglas limitan la discrecionalidad e introducen una medida para la arbitrariedad, puede justificarse indicar a los usuarios del sistema los plazos oportunos e informar al juez qué debe hacerse.
204. **Principio 28: Estándares de desempeño del tribunal, calificación y entrenamiento de los jueces.** *Deben adoptarse estándares a fin de medir la habilidad, desempeño y servicios del juzgado concursal. Dichos estándares deben servir de base para la evaluación y el mejoramiento de los tribunales. Los mismos deben hacerse efectivos mediante criterios adecuados de designación, así como a través del entrenamiento y la educación continua de los jueces.* Los estándares generales para medir la competencia, el desempeño y los servicios incluirán el fácil acceso al tribunal, la eficiencia y la oportunidad de sus actos, la integridad e independencia en sus decisiones y en el tratamiento a las partes, la transparencia en el proceso decisorio y en la operatoria, y la confianza pública en el tribunal. Tales estándares deben ser revisados regularmente para asegurar que acompañen los cambios económicos y sociales.
205. Deben elaborarse procedimientos de evaluación y los tribunales deben ser regularmente evaluados de conformidad a los estándares. Un grupo de jueces –tal vez con la ayuda de profesionales y otros usuarios de los procedimientos de insolvencia—debe estar a cargo del diseño e implementación de los procedimientos de evaluación. Los mismos no deben comprometer la independencia judicial.
206. La integridad y la efectividad de los tribunales y del sistema de insolvencia dependen de la calidad y habilidades de los jueces. Deben existir criterios claros para la selección y designación de los mismos. Las calificaciones personales deben prevalecer sobre las consideraciones políticas. El buen conocimiento de las prácticas comerciales y de los principios básicos de los negocios y las finanzas, así como el conocimiento específico de la legislación de insolvencia, constituyen deseables estándares mínimos.
207. Las cualidades y habilidades de los jueces, existentes o recién designados, se refuerzan mediante el entrenamiento continuo. Éste debe abarcar conceptos y técnicas, tanto básicos como más perfeccionados, de la insolvencia, materias relacionadas de derecho comercial, y conceptos y técnicas de contabilidad y de finanzas que resultan importantes en la insolvencia. El entrenamiento debe centrarse también en las técnicas para la investigación, la administración del tribunal y la conducción del caso.
208. **Principio 29: Organización tribunalicia.** *El tribunal debe estar organizado de forma tal que todas las partes interesadas – incluidos el administrador, el deudor y todos los acreedores – sean tratados justa, objetiva y transparentemente.* El control y la administración de ítems tales como el

presupuesto del tribunal, las finanzas internas, el personal, las instalaciones y los sistemas de apoyo administrativo y técnico deben, en la medida de lo posible, ser investidos en el tribunal, o ser regulados con una injerencia sustancial del sistema tribunalicio. En las funciones judiciales, el juez debe ser principalísimo y preeminente. En materia de administración del caso, el juez debe tener amplia discrecionalidad en la dirección de los mismos y de los registros del tribunal, pero los administradores judiciales deben administrar el sistema en el día a día. Al efecto de la organización tribunalicia, el poder judicial debe trabajar en forma integral y activa, pero operando primariamente en una función cooperativa y de vigilancia.

209. *En la medida de lo posible, el tribunal y los demás participantes del proceso deben ser regidos por reglas operativas judiciales, prácticas y regulaciones relativas a la administración de casos que se encuentren a disposición del público.* La legislación de insolvencia debe ser complementada con reglas y regulaciones razonables, predecibles y flexibles para administrar mejor los casos y coordinar los procedimientos. De esa forma, todas las partes en el procedimiento de insolvencia (administrador, deudor, acreedores, profesionales) tendrán una guía reconocida para facilitar sus roles, responsabilidades y actividades en la administración del caso y en el procedimiento judicial. Debido a la necesidad de que los casos de insolvencia sean conducidos con rapidez, los procedimientos judiciales normales para la actividad civil y comercial pueden resultar inadecuados.
210. *La operatoria interna del tribunal debe asignar responsabilidad y autoridad a fin de maximizar la utilización de los recursos. En el grado que sea posible, el tribunal debe institucionalizar, coordinar y estandarizar las prácticas y los procedimientos judiciales.* Esta separación de las funciones administrativas del tribunal podría ayudar a centralizar y facilitar la especialización en las responsabilidades no judiciales; permitir una mejor administración del tribunal y de los casos y mayor coordinación y continuidad en las actividades judiciales; mejorar la eficiencia y maximizar la utilización de los recursos disponibles (usualmente limitados); y precisar la responsabilidad.
211. Además, los tribunales deben poder designar a otros funcionarios para atender asuntos que requieran experiencia especial o conocimiento técnico externo o, alternativamente, para manejar los asuntos menos complejos de manera de poder concentrarse en el proceso sustantivo de decisión. Por ejemplo, el juez debe tener facultades para designar a una persona calificada e independiente como funcionario del tribunal para una tarea especial—por decir, liquidar el patrimonio del fallido y distribuir el producido, actuar como depositario y administrador en una reorganización (o como el vigilante del reorganizador), investigar alguna materia e informar al tribunal, o actuar como intermediario neutral para negociar un acuerdo operativo. Cualquiera de tales designaciones conlleva la autoridad del tribunal, como asimismo la responsabilidad de ser neutral y de proporcionar una rendición completa de cuentas al tribunal y demás partes interesadas. Estas designaciones permiten al tribunal ser más efectivo en su proceso de decisión, en la solución de los conflictos, y en la supervisión de los procedimientos de insolvencia.
212. Las reglas judiciales, prácticas y regulaciones para la administración de casos que sean uniformes enriquecerán la legislación de insolvencia y coordinarán los procesos de quiebra, dentro y fuera del tribunal. Las cuestiones complejas inherentes a la insolvencia, junto al número a veces abrumador de casos, exigen una metodología organizada para el manejo de los asuntos. El mantener regulaciones predecibles puede facilitar la actividad del tribunal, agilizar sus decisiones y ampliar la participación de las partes en el proceso y su satisfacción con la institución. Más aún, una mayor continuidad y prácticas estandarizadas entre los tribunales mejorarán los procedimientos judiciales y la efectividad de los jueces.
213. **Principio 30: Transparencia y responsabilidad.** *El sistema de insolvencia debe basarse en la transparencia y la responsabilidad. La reglamentación debe asegurar el fácil acceso a los registros del tribunal, audiencias judiciales, información acerca del deudor y financiera y demás información pública.* La transparencia y la responsabilidad resultan vitales para establecer la confianza pública en el sistema. El sistema debe favorecer la transparencia en cada etapa. Entre las características

relevantes se incluyen la notificación adecuada mediante la divulgación de información, la notificación a acreedores y partes interesadas de las audiencias y actividades que afecten sus intereses, la notificación para presentación de pretensiones y contestación de traslados, y la disponibilidad y publicación de las resoluciones judiciales, de los registros judiciales y de la información pública.

214. La transparencia constituye un elemento clave de la responsabilidad. Aun cuando implica hacer responsables a las personas—incluidos los jueces—por su conducta, no comprende influenciar las decisiones o interferir en la independencia del juez. Las audiencias deben ser llevadas a cabo públicamente de conformidad a un calendario pre-anunciado y disponible al público, y los registros del tribunal deben estar disponibles para su inspección y copia, con sujeción a las reglas de confidencialidad. La transparencia permite al público formarse opiniones respecto del sistema de insolvencia a través de los medios de comunicación y de otros canales.
215. **Principio 31: Decisiones judiciales y su ejecución.** *Las decisiones judiciales deben promover la resolución consensuada entre las partes cuando fuese posible y, en caso contrario, asumir la decisión oportuna de los asuntos tendiendo a reforzar la predecibilidad en el sistema a través de la aplicación consecuente del derecho. El tribunal debe tener autoridad clara y medios efectivos de ejecución de sus resoluciones.* La resolución consensual de los casos previa a la decisión judicial final resulta casi invariablemente beneficiosa para todos los interesados. Los conflictos pueden resolverse también mediante técnicas alternativas, como el arbitraje y la mediación. Este enfoque puede conservar los recursos, acelerar la solución de los casos, fomentar el compromiso y la cooperación, mejorar la naturaleza adversarial de las disputas, y morigerar el riesgo de fracaso del rescate de las empresas.
216. El proceso decisorio judicial debe ser separado, distinto y definido para diferenciarlo de aquel de las otras partes involucradas en la insolvencia. Las decisiones consistentes que faciliten la solución predecible de los casos resultan invaluable para establecer un tribunal efectivo. Ya sea utilizando los casos como precedentes, divulgando las opiniones judiciales o simplemente procurando la continuidad en las decisiones, se pueden alcanzar importantes metas, como incrementar las perspectivas de composiciones negociadas en lugar del litigio, mejorar la utilización de los recursos judiciales escasos y reducir el costo y la demora de la intervención judicial, de los juicios y de la resolución formal de los conflictos.
217. El acceso oportuno—de hecho, el acceso inmediato en algunos casos—al poder judicial resulta esencial para el éxito de los casos de quiebra. La solución de los problemas y conflictos por el tribunal a medida que las cuestiones se suscitan—litigio en tiempo real—constituye con frecuencia una característica necesaria de la administración de la insolvencia. Esto es aplicable tanto a los tribunales de primera de instancia como a los de apelación.
218. **Principio 32: Integridad del tribunal.** *La operatoria y las decisiones judiciales deben estar basadas en normas y reglamentaciones firmes para evitar la corrupción y la influencia indebida. El tribunal debe estar libre de conflictos de interés, prejuicios y deslices en la ética, objetividad e imparcialidad judicial.* El tribunal, incluyendo a jueces y empleados, debe alcanzar estos estándares, lo cual debe ser percibido por las partes e igualmente por el público. Reglas jurídicas claras deben establecer remedios para resolver las incorrecciones, incluyéndose procedimientos de denuncia e investigación. Los estándares escritos, líneas rectoras, opiniones, procedimientos de denuncia e investigación, y las herramientas para la subsanación de las incorrecciones deben todas ser adjudicadas a una autoridad judicial o auxiliar independiente y respetada.
219. La organización del tribunal—y la naturaleza, grado y alcance del contacto judicial directo y expreso con la prensa, la televisión y el público—constituye un tema importante y delicado. El mismo puede verse influenciado en gran medida por las tradiciones y la cultura jurídica del país. El tribunal mismo necesita establecer una estructura, un marco y procedimientos ordenados para hacer efectivo al público el acceso a sus decisiones y registros y la transparencia de sus operaciones. Dentro de ese

marco, debe definirse la exposición directa del juez a la prensa para evitar cualquier compromiso de su integridad, objetividad y justicia.

220. **Principio 33: Integridad de los participantes.** *Las personas involucradas en un procedimiento concursal deben estar sujetas a reglas y órdenes judiciales diseñadas para prevenir el fraude, las demás actividades ilegales y el abuso del sistema concursal. Asimismo, el tribunal concursal debe estar provisto con los poderes apropiados para enfrentar la actividad ilegal o la conducta abusiva que no constituya actividad criminal. Cualquier fraude u otro ilícito penal que sea alegado en relación a la quiebra, debe ser abordado pronto, firme y uniformemente remitiendo el caso a la autoridad investida con los poderes para investigar y tomar las medidas apropiadas. La conducta indebida que no llegue a constituir un ilícito penal debe ser resuelta prontamente por el tribunal del concurso, el cual debe estar investido con poderes para investigar y tomar las medidas apropiadas, incluso imponer sanciones.*
221. El sistema de insolvencia debe proporcionar reglas y regulaciones firmes y públicas para evitar la corrupción y la influencia indebida que menoscabarían la confianza pública en el sistema. Preferentemente, una dependencia, comité o cuerpo independiente pero responsable debe estar a cargo de establecer, controlar y hacer efectivos los estándares de conducta de los jueces y demás participantes. El mantener los estándares éticos y profesionales de los jueces y, cuando sea apropiado, de los demás empleados del tribunal, resulta esencial para infundir confianza pública en el tribunal concursal.

4.2 Consideraciones regulatorias (Principios 34-35)

222. **Principio 34: Rol de los entes reguladores o supervisores.** *Los entes responsables de la regulación y supervisión de los administradores en la insolvencia deben ser independientes de los administradores individuales y deben fijar estándares que reflejen los requerimientos de la legislación y las expectativas públicas de justicia, imparcialidad, transparencia y responsabilidad. El ente regulador o supervisor puede ser un departamento o repartición del gobierno, un ente constituido por separado, una entidad (o entidades) profesional, o alguna combinación, siempre que su rol, deberes y responsabilidades sean claramente especificados.²⁷ Cuando una entidad profesional se encuentra involucrada, resulta esencial que la independencia de sus miembros sea demostrada claramente a través de su constitución, mecanismos y procesos, y a través de su personal. Esto puede exigir un marco legislativo o el control legal—pero no necesariamente involucramiento en los asuntos individuales—por parte de una repartición, departamento o ente oficial constituido separadamente.*
223. La forma en que el ente regulatorio o supervisor sea establecido depende, en parte, de cuáles sean los sistemas que existan para el reconocimiento y reglamentación de los abogados, contadores, y otros profesionales designados como administradores; para sentar estándares; para controlar el desempeño; y para tomar acciones regulatorias. Algunos de tales sistemas pueden necesitar ser refinados para la insolvencia a fin de reflejar las diferencias entre un abogado, un contador u otro profesional cuando asume las responsabilidades de administrador en interés público o cuando actúa en representación de un cliente en interés privado.
224. Cuando existe un sistema para otorgar licencias a personas físicas o reconocer a entidades, resulta mucho más simple para los tribunales, los acreedores, o quien sea tenga el poder para la designación,

²⁷ Por ejemplo, en algunas jurisdicciones (Australia, Canadá, Estados Unidos) la registración y regulación son funciones del gobierno. El Reino Unido posee un marco legal que le exige una licencia a los administradores, con el poder de otorgar y revocar tales licencias delegado en siete reconocidas entidades profesionales en derecho y contabilidad. Finlandia no tiene sistema de licenciamiento, pero los administradores son invariablemente miembros de la asociación nacional de abogados y sus administraciones son controladas por un ombudsman independiente. Los Países Bajos no poseen un sistema formal de licenciamiento oficial, pero los administradores, invariablemente abogados, son controlados por los tribunales y por una entidad profesional.

identificar a las personas adecuadas para actuar como administradores. Generalmente, no son necesarias las indagaciones acerca de las cualidades del administrador propuesto, evitándose demoras y gastos al hacer la designación. Puede resultar útil identificar la experiencia de los individuos con industrias o negocios en particular (por decir, una compañía de ingeniería o un negocio de propiedades) o con diferentes procedimientos (liquidación, reorganización), y consultar a las personas claves cuando se requieran probablemente conocimientos y habilidades especializados. Los requisitos para el otorgamiento de licencias varían de jurisdicción en jurisdicción en base a los deberes particulares a ser desempeñados, pero pueden incluir una licencia profesional adicional (por ej., en derecho o contabilidad), un título de grado en economía o negocios, un nivel mínimo de experiencia, o entrenamiento especializado como profesional o administrador de insolvencia.

225. Las entidades profesionales pueden no desempeñar una función legal, regulatoria o de control en relación al sistema de insolvencia y a aquellos que administran los casos. Pero muchas han reconocido la importancia y complejidad crecientes de la insolvencia y han establecido sus requisitos para la misma y estándares profesionales y éticos relevantes, guías sobre mejores prácticas (*best practice*), y educación profesional continua para los miembros que se especializan en insolvencia. También han adaptado sus procedimientos de control, resolución de denuncias y disciplina para reflejar la naturaleza de la insolvencia. Las entidades profesionales pueden proporcionar un pilar esencial en el desarrollo del marco regulatorio.
226. En la mayoría de las jurisdicciones, el control de los casos individuales es visto como responsabilidad de los acreedores (o de sus representantes) y del tribunal—recepción de informes, aprobación de las acciones propuestas, emisión de directivas, aprobación de los pagos y fijación de las remuneraciones y tarifas, según lo establecido en la legislación, lo especificado por los acreedores o el tribunal, o lo que parezca necesario al administrador. En algunas jurisdicciones, el ente regulador o supervisor puede ser responsable de asegurar que los casos sean administrados de manera adecuada y en el mejor interés de los acreedores. Los diferentes puntos y niveles de vigilancia dependerán de quien ha realizado la designación y construido los frenos y contrapesos del sistema, y de la naturaleza, complejidad, costos y riesgos de la acción propuesta.
227. **Principio 35: Profesionalidad e integridad de los administradores en la insolvencia.** *Los administradores en la insolvencia deben ser competentes para ejercer los poderes a ellos conferidos y deben actuar con integridad, imparcialidad e independencia.* A aquellos que administran las insolvencias²⁸—ya sean designados por los acreedores, el tribunal, un departamento o repartición del gobierno, una autoridad pública o legal, o el deudor—se le otorgan facultades²⁹ sobre el deudor y sus bienes, y tienen el deber de proteger tales bienes y su valor. En algunas jurisdicciones, la naturaleza de la designación es vista como, o muy parecida, a la de un fiduciario que ejerce facultades en interés público y desempeña funciones en beneficio de los acreedores y del deudor. Pero tales facultades y funciones conllevan responsabilidades y mecanismos para asegurar su correcto cumplimiento. La naturaleza de estos deberes resulta muy destacada en las jurisdicciones en las que el administrador es definido o considerado como un funcionario del tribunal (sea o no designado por éste).
228. Las personas designadas como administradores poseen antecedentes muy variados y pueden no estar inmersos exclusivamente en trabajos de insolvencia. En muchas jurisdicciones, los administradores son abogados o contadores, generalmente pero no necesariamente miembros de una

²⁸ Los administradores de la insolvencia pueden llamarse síndicos (*trustees*), liquidadores, administradores, supervisores, interventores (*receivers*), curadores, gerentes oficiales o judiciales, comisionados o promotores. Puede tratarse de un individuo o, en algunas jurisdicciones, de una persona jurídica u otra entidad legal separada.

²⁹ Las facultades del administrador generalmente incluyen el derecho a administrar la empresa y tomar decisiones comerciales en relación a los bienes (en algunos casos, sujetas a revisión y aprobación), negociar y acordar con los acreedores y obligar a la compañía, reunir y disponer de los bienes, incluyendo iniciar acciones legales para recuperar bienes transferidos, contratar a los profesionales necesarios para asistir al administrador en llevar a cabo sus responsabilidades, etc..

entidad profesional reconocida en tal jurisdicción. Así, habrán sido sujetos a entrenamiento formal, exámenes y requisitos, y a alguna forma de regulación profesional. O pueden, aquellos designados como administradores, poseer alguna calificación considerada relevante, como un título en economía o derecho; o tener una especialización particular, tal como la administración comercial o de propiedades; o no poseer una calificación especial pero haber sido designados en base a su experiencia.

229. En algunos casos, la selección del administrador puede basarse en las particulares habilidades requeridas para atender las circunstancias del caso—sea la naturaleza de la empresa u otras actividades del deudor, el tipo de bienes o el mercado donde el deudor opera o ha operado, el conocimiento especial exigido para entender las relaciones del deudor, o alguna otra razón especial. El centro de un caso en particular puede ser descifrar transacciones comerciales complejas, continuar una empresa en producción o hacerse cargo del stock, las mercaderías o las transacciones de mercado a futuro. Cualquiera sea el tipo de insolvencia, los más altos estándares profesionales y éticos relativos a los administradores resultan de capital importancia. Los intereses de aquellos involucrados y afectados por la insolvencia y el interés general prevalecen por sobre los intereses privados del administrador.
230. El administrador debe ser capaz de enfrentarse a asuntos novedosos y contenciosos en los que los plazos son invariablemente breves y cuando las consideraciones comerciales tienen que ser balanceadas con las exigencias legales. Para todo esto resulta adecuado que el administrador solicite la asistencia de especialistas. Lo que resulta esencial es que el administrador tenga una comprensión práctica de la legislación sobre insolvencia y de otras leyes relevantes y experiencia en temas comerciales (con creciente énfasis en la reorganización).
231. Todo esto apunta a la necesidad de un examen de calificación para los administradores. Algunos estudios de grado en derecho, contabilidad y otros pueden ya cubrir la legislación sobre insolvencia y otras leyes afines. Pero la insolvencia no es cuestión de principios generales, y las calificaciones generales no proporcionarán el conocimiento técnico y la comprensión práctica que se necesitan. Más aún, la experiencia—particularmente en jurisdicciones donde la legislación sobre insolvencia es relativamente nueva—puede ser limitada. Una vez que los administradores han obtenido su licencia, resulta igualmente importante que mantengan su conocimiento a través de educación continua o experiencia que cubran la variedad de asuntos de la insolvencia, tanto a nivel técnico como práctico.

ANEXO I: INSOLVENCIA Y REESTRUCTURACIÓN BANCARIA

1. Este anexo trata algunos asuntos básicos relacionados con el tratamiento reglamentario, la reorganización y la liquidación de los bancos insolventes, tanto individualmente como parte de la reestructuración del sistema bancario. Muchos de los aspectos tratados en otros lugares de este informe para las entidades que no son bancos también aplican a los bancos. Por lo tanto, este anexo se concentra en aquello que distingue el tratamiento de los bancos insolventes del de las empresas insolventes, y se propone como aporte a la tarea actualmente emprendida por el Banco en cooperación con el Fondo y otras instituciones internacionales y a través de varios foros, dirigidos a desarrollar principios en estas áreas. Tales principios serán el complemento necesario de los presentados en la parte principal de este trabajo.

1. ¿Qué hace diferentes a los bancos?

2. **Tratamiento especial de los bancos.** En una economía de mercado, los bancos se encuentran sujetos a reglas especiales de autorización, reglamentación y supervisión conocidas como marco regulatorio formal. Los bancos son tratados en forma diferente a otras empresas debido a que un sistema bancario seguro y confiable resulta indispensable para el crecimiento económico sustentable, y porque la naturaleza de las actividades bancarias vuelve a los bancos y al sistema bancario vulnerables a pánicos destructivos causados por la repentina pérdida de la confianza pública.
3. Las economías de mercado no pueden funcionar adecuadamente sin un sistema bancario eficiente, el cual intermedia entre el ahorro público y la inversión y proporciona otros servicios financieros esenciales para el Estado y el público. Por ejemplo, un sistema bancario confiable resulta necesario para conducir la política monetaria y para operar los sistemas de pagos y de transferencias de valores.
4. Debido a su tradicional rol de intermediación entre los depósitos exigibles a corto plazo y los préstamos a mediano y largo plazo, los bancos son vulnerables a repentinas pérdidas de confianza en su solidez financiera por parte de sus depositantes, lo que ocasiona una corrida bancaria. Si un banco no puede hacer frente a las demandas de retiros de depósitos y se vuelve ilíquido, el público puede perder también la confianza en otros bancos. Las quiebras de los bancos pueden afectar la salud financiera de otras instituciones financieras, incluidos los bancos que son contrapartes de los bancos en quiebra. Las quiebras pueden dificultar hasta las operaciones del mercado financiero y de los sistemas de pago y de transferencias de valores. De esta manera, el contagio interbancario y la pérdida de la confianza pública pueden rápidamente convertirse en corridas en bancos por lo demás saludables, lo cual puede en última instancia derribar el sistema bancario entero. Más aún, resulta difícil contener una crisis bancaria dentro de las fronteras del país en el que se origina. Debido a las crecientes conexiones comerciales entre los bancos de diferentes países, una crisis bancaria en un país puede disparar la crisis financiera en otro.
5. La autorización y supervisión regulatoria de los bancos son impulsadas esencialmente por la necesidad de evitar los pánicos y por el interés en la seguridad de los ahorros públicos depositados en los bancos. En los países con seguro para los depósitos públicos, existe también la necesidad de proteger a la agencia de seguro de depósitos e, indirectamente, al tesoro estatal que puede garantizar su solvencia.
6. Aunque la supervisión de los bancos se dirige a la seguridad y solidez de los bancos individuales, la razón más apremiante para la reglamentación administrativa de los bancos es el interés por la seguridad y solidez del sistema bancario en su conjunto, y en última instancia por la economía nacional. Aun el objetivo de proteger el ahorro público no se inspira solamente en fines sociales sino también en el temor a que una pérdida de confianza pública conduzca a retiros masivos de ahorros del sistema financiero. Por ello, la reglamentación administrativa de los bancos individuales debe ser en esencia impulsada por consideraciones del sistema en su conjunto.

7. **Diferencias entre la legislación sobre insolvencia bancaria y la legislación general sobre insolvencia.** En muchos países la legislación general sobre insolvencia se aplica a los bancos. Pero en varios países la legislación bancaria incluye reglas especiales, dictadas por la autoridad reguladora de los bancos, para la reestructuración y la liquidación forzada de éstos. En la mayoría de los casos, existe una similitud entre los amplios objetivos de política a los que sirve la legislación general de insolvencia y aquellos perseguidos por las normas sobre reestructuración y liquidación del derecho bancario. Pero existen algunas diferencias fundamentales entre la reorganización de empresas no bancarias (de aquí en más, simplemente empresas) conforme la legislación general sobre insolvencia y el tratamiento de los bancos conforme el derecho bancario.
8. La primera y más obvia diferencia es que la reestructuración en el derecho bancario es un concepto más amplio que el de reorganización en el derecho general de insolvencia, tanto en el alcance temporal como funcional. La reorganización de las empresas en la legislación general de insolvencia comienza típicamente sólo si la empresa ha sido declarada insolvente en base a estrictos estándares legales. En contraste, la reestructuración bancaria forma usualmente parte de una serie que va desde la exigencia de la aplicación de la reglamentación hasta la intervención (*receivership*). Así, la reestructuración bancaria comienza generalmente en un estadio mucho más temprano que la reorganización empresarial.
9. Las diferencias entre la reorganización empresarial y la reestructuración bancaria tienen importantes consecuencias para los derechos de los acreedores y propietarios. En un procedimiento general de insolvencia, tales derechos son protegidos por tutelas procedimentales establecidas por la ley y por la administración judicial de los procedimientos de reorganización y liquidación. En la reestructuración bancaria se dispone de menos tutelas debido a que frecuentemente es llevada a cabo bajo el control de la autoridad reguladora bancaria, sin administración judicial. Tal autoridad y sus agentes, tales como administradores e interventores (*receivers*) provisorios, se encuentran sujetos a principios de derecho administrativo que protegen a los propietarios y acreedores de los bancos contra el abuso administrativo. Sin embargo, la apelación de las decisiones administrativas con frecuencia consume mucho tiempo y no suspende la decisión bajo revisión. Más aún, por más que los agentes designados por la autoridad reguladora tengan experiencia y licencia como profesionales de la insolvencia, rara vez se encuentran familiarizados con el derecho administrativo.
10. ¿Resultan las razones sistémicas para el tratamiento especial de los bancos, lo suficientemente fuertes como para justificar exceptuarlos del principio de que la reorganización y la liquidación de las instituciones insolventes debe someterse a la administración judicial de conformidad a la legislación general sobre insolvencia? Un proceso regulatorio extrajudicial resulta con frecuencia más eficiente que un proceso administrado por un tribunal, ventaja importante si se requiere una acción inmediata para cerrar o transferir un banco por razones del sistema en su conjunto. Pero otorgarle a la autoridad reguladora la facultad de actuar expeditivamente y de evitar las demoras inherentes a la administración judicial tiene un costo significativo: la exclusión de los tribunales priva a los propietarios y acreedores de los bancos de las tutelas procesales y sustantivas de un procedimiento administrado judicialmente. Esta cuestión adquiere relevancia cuando un banco se torna insolvente y cuando las medidas de reestructuración deben ser particularmente intervencionistas. En algunos países (Estados Unidos) el derecho otorga amplias facultades a la autoridad reguladora de los bancos para tomar el control de los bancos insolventes sin intervención judicial. Otros países (Alemania, Reino Unido) exigen a la autoridad reguladora que remita las actuaciones a los tribunales para la reestructuración o, en última instancia, la liquidación de los bancos conforme la ley general de insolvencia.

2. Autoridades reguladoras y políticas bancarias

11. **Requisitos para las autoridades reguladoras.** La autoridad reguladora debe ser funcional y financieramente autónoma, responsable frente al público, transparente en sus actividades, y debe estar integrada por personal calificado y con experiencia. Estas características favorecen la confianza

pública en la autoridad reguladora—lo que resulta esencial para un sistema bancario seguro y sólido. Sin confianza pública, el cierre de un solo banco puede convertirse en una crisis bancaria si el público cuestiona la seguridad y la solidez de los bancos a los que la autoridad reguladora permite seguir funcionando.

12. La legislación debe dotar a la autoridad reguladora de autonomía funcional y financiera. La supervisión bancaria debe basarse en criterios técnicos y no debe estar sujeta a consideraciones políticas o influencias indebidas de la clase política o de la industria bancaria. Mediante la independencia financiera, la autoridad puede evitar el riesgo de la influencia política ofrecida a cambio de apoyo financiero. La independencia financiera puede normalmente lograrse asignando la supervisión bancaria a un banco central autónomo o a un ente de supervisión independiente cuya autonomía financiera sea provista por contribuciones provenientes de la industria bancaria.
13. La responsabilidad aconseja que el marco regulatorio formal sea asignado a una única autoridad para cada categoría de bancos. Pero en algunos países, las responsabilidades de superintendencia se encuentran divididas entre varios entes. Usualmente, las autorizaciones bancarias son otorgadas (y revocadas) por el ministro de finanzas, mientras que la supervisión bancaria es confiada al banco central o a otro regulador bancario, y aún, en algunos casos, a la agencia de seguro de depósitos. Aunque tal esquema puede funcionar en países con una fuerte tradición en cooperación interinstitucional (Estados Unidos), en otros tiende a promover la abstención negligente y a debilitar la responsabilidad, brindando a las autoridades una excusa para culparse unas a otras cuando un banco quiebra.
14. El tratamiento igualitario, una política transparente y un proceso de toma de decisiones predecible constituyen características claves para un buen sistema de supervisión de los bancos. Las mismas ayudan a asegurar un escenario uniforme donde los costos regulatorios descansan equilibradamente sobre todos los bancos, y a construir la autoridad moral y la credibilidad del ente regulador de los bancos —requisitos para la confianza pública. La reglamentación transparente reduce el riesgo de actos regulatorios inesperados y disminuye así los costos transaccionales de la actividad bancaria. La transparencia se ve favorecida por el sometimiento de los proyectos de reglamentación bancaria al comentario público antes de su adopción, por la toma racional e imparcial de decisiones reglamentarias y por la rápida publicación de todas las reglas de superintendencia y decisiones regulatorias de aplicación general.
15. **Políticas de salida.** *La legislación debe incluir políticas de salida explícitas para los bancos insolventes.* Los bancos inseguros y sin solidez ponen en riesgos al sistema bancario total. Por ello, deben establecerse y rápidamente ejecutarse políticas de salida explícitas que limiten tales riesgos. Tales políticas no deben limitarse al retiro de la autorización y liquidación de los bancos insolventes, sino que pueden incluir, entre otras acciones, su fusión o transferencia de todo o parte de su activo y pasivo a otros bancos.
16. Se supone que la autoridad reguladora de los bancos protege el sistema bancario—no que salva a todos los bancos insolventes. El permitir que los bancos quiebren resulta en interés del sistema bancario porque demuestra a los propietarios y gerentes de los otros bancos que las prácticas bancarias inseguras e irrazonables tienen su precio. Inversamente, un clima regulatorio de respaldo a los bancos en dificultades y de abstención negligente crea un riesgo de debacle. La expectativa de asistencia o tolerancia oficial alienta a los bancos en dificultades a tomar riesgos excesivos debido a que las probabilidades de quiebra percibidas son bajas y a que el capital en fuga tienta a los banqueros a incrementar el endeudamiento de su participación en caída. Tales prácticas insalubres, con el tiempo minan al sistema bancario.
17. Existen, sin embargo, situaciones excepcionales en las que los intereses del sistema bancario exigen el rescate de uno o más bancos en dificultades, sobre todo si se cree que su quiebra produciría un daño irreparable a la confianza pública en el sistema bancario o en la capacidad del sector financiero de servir a la economía.

18. **Apoyo financiero oficial.** *El apoyo financiero oficial a los bancos debe basarse en un cuidadoso análisis costo-beneficio, sopesando el costo del peligro de debacle contra el beneficio de reducir los riesgos sistémicos.* Usualmente, se encuentran disponibles dos tipos de financiamiento para los bancos en dificultades: apoyo del prestamista de último recurso proveniente del banco central y asistencia financiera oficial excepcional.
19. El apoyo del prestamista de último recurso consiste tradicionalmente en apoyo a la liquidez en la forma de un préstamo garantizado proporcionado, en circunstancias excepcionales, por el banco central al banco en dificultades, si éste todavía es solvente. Pero el apoyo a la liquidez puede también tomar otras formas o ser proporcionado por otros entes. En países donde existe seguro de depósitos, la agencia de seguro de depósitos se encuentra con frecuencia autorizada a proporcionar un temprano apoyo a la liquidez de las instituciones bancarias aseguradas, ostensiblemente a fin de reducir el riesgo de pérdida para la misma agencia.
20. Por definición, el apoyo del prestamista de último recurso sólo se encuentra disponible para los bancos solventes cuyos activos tengan un valor que exceda el monto nominal acumulativo de su pasivo. Pero en la práctica, el banco central puede verse impedido de arribar a un juicio confiable sobre la solvencia del banco sin invertir tiempo en una auditoría bancaria, lo que la urgencia de la situación no permite. Por ello podría sugerirse invertir la carga de la prueba de la insolvencia de manera que se presuma que los bancos que solicitan la asistencia del prestamista de último recurso son insolventes, a menos que demuestren lo contrario.
21. La ayuda financiera oficial excepcional (a veces llamada asistencia bancaria abierta –*open bank assistance*) es típicamente proporcionada a un banco insolvente para rescatarlo o para prepararlo para la venta cuando se considera que su quiebra tendría serias consecuencias para el sistema bancario— por ejemplo, porque el banco es demasiado grande para quebrar, o cuando tal asistencia es requerida en una crisis bancaria sistémica. El apoyo financiero excepcional es usualmente correctivo, en el sentido que proporciona asistencia reparadora dirigida a preservar, de una forma u otra, la autorización del banco.
22. La justificación para proporcionar ayuda financiera excepcional a bancos insolventes proviene de las consecuencias sistémicas de retener tal ayuda. La utilización de fondos públicos para recapitalizar un banco y la provisión de asistencia a la liquidez para asegurar el funcionamiento continuado del sistema de pagos, son pasos que se toman para evitar o mitigar la amplia fractura de la economía real que podría resultar de la quiebra de uno o más bancos sistémicamente importantes. Tales acciones sólo deben tomarse cuando los costos de la fractura superen los costos de las medidas extraordinarias. La carga de la prueba para tales medidas destinadas a tratar los bancos con problemas debe ser muy pesada, conduciendo a la presunción en contra de la utilización de fondos públicos en tiempos normales. Tal carga de la prueba se cumple más fácilmente en una crisis bancaria, cuando hay una evidente necesidad de preservar parte de un sistema bancario insolvente para proveer a las funciones esenciales de la economía real.
23. La ayuda financiera oficial excepcional a un banco insolvente puede asumir varias formas. Puede darse, entre otras modalidades, como un préstamo del banco central, del Estado, de la agencia de seguro de depósitos o de fuentes comerciales, como garantía de los préstamos proporcionados por otros, como un pase de bonos (*bond swap*), o como contribución de capital. Tal asistencia es proporcionada habitualmente dentro del marco de la administración provisoria o “*conservatorship*” para asegurar que se la utilice para el fin mentado.
24. La legislación puede exigir que la asistencia bancaria abierta sea la solución de menor costo en relación a las demás estrategias de saneamiento bancario. Esto es con frecuencia interpretado como que la asistencia tenga el menor costo financiero para las autoridades fiscales. Pero la solución de menor costo financiero no es necesariamente la de menor costo económico. Por ello permanece en pie el interrogante de si la legislación debe prever una válvula de escape para permitir la asistencia bancaria abierta en los casos en que el rescate de un banco sea motivado por consideraciones

sistémicas, por más que otras soluciones acarreen un menor costo financiero. El abuso de esta excepción puede ser reducido prescribiendo un proceso resolutorio restrictivo con participación de la clase política, la cual en definitiva tiene que pagar por la operación.

25. La legislación debe prever que el precio de la asistencia financiera oficial sea primero soportado por los propietarios y gerentes del banco. Haciendo recaer el costo de la quiebra del banco sobre sus dueños—mediante la devaluación de su participación accionaria, la suspensión de los pagos de dividendos o la imposición de sanciones civiles o penales—asegura que los mismos no se beneficien de la asistencia oficial y reduce las probabilidades de quebranto que la operación de rescate supone para los otros bancos. Los administradores de bancos, responsables por negligencia o causas más graves, deben ser destituidos y obligados a pagar multas. Tales sanciones pueden resultar inadecuadas cuando la quiebra del banco ocurre solamente como resultado de circunstancias ajenas al control del administrador, tales como crisis económicas generales, guerras o desastres naturales.

3. Procedimientos de administración bancaria

26. **Procedimientos de insolvencia bancaria.** *La legislación debe prever autoridad y procedimientos claros para tomar el control de los bancos insolventes.* En general, se utilizan dos tipos de procedimientos para tomar el control de un banco insolvente. Los procedimientos de administración bancaria, establecidos en la legislación específica, consisten en la administración reglamentaria (control por una autoridad reguladora, directamente o a través de un administrador o interventor provisorio, sin intervención judicial), o la administración judicial (control por un administrador o interventor provisorio designado y supervisado por el tribunal, usualmente en cooperación con la autoridad reguladora).
27. Los procedimientos judiciales de insolvencia se rigen por la legislación general o particular sobre insolvencia y son conducidos bajo la administración judicial. Además del régimen concursal formal, la legislación general sobre insolvencia puede ofrecer un procedimiento de reorganización extensivo, incluyendo una combinación de la administración provisorio y de la intervención judicial (Francia, Inglaterra). Cuando la legislación general de insolvencia se aplica a los bancos, la ley contiene usualmente provisiones particulares para los mismos, reconociendo su especial posición, el rol de la autoridad reguladora y el interés público en un sistema bancario seguro y sólido. Por ejemplo, la legislación puede hacer intervenir a la autoridad reguladora de los bancos en la decisión judicial sobre una solicitud de apertura de procedimiento de insolvencia contra un banco.
28. Varios países sujetan los bancos a procedimientos de administración bancaria de conformidad a la legislación bancaria y a procedimientos judiciales de insolvencia de conformidad a la legislación general sobre insolvencia (Australia, Austria, Dinamarca, Francia, los Países Bajos, Suiza) o a una legislación especial de insolvencia para instituciones financieras (Canadá). En tales países, la legislación debe excluir y reglamentar los procedimientos concurrentes. En algunos otros países, los bancos son excluidos de los procedimientos judiciales de insolvencia y pueden ser sometidos sólo a la autoridad reguladora bancaria de conformidad con la legislación bancaria (Estados Unidos, Italia, Noruega) o a la administración judicial de conformidad también a la legislación bancaria (Luxemburgo). Y en otro grupo de países sólo se aplican a los bancos procedimientos judiciales de insolvencia, excluyendo los procedimientos de administración bancaria (Alemania, Bélgica, Inglaterra).
29. **Rol del poder judicial.** *El rol del poder judicial al instituir y supervisar la administración o intervención provisorio para los bancos insolventes debe ser commensurado por la legislación para reflejar los intereses en disputa entre los dueños y acreedores de los bancos y la autoridad reguladora, la necesidad de acción rápida en casos de urgencia y las tradiciones sociojurídicas del país en cuestión.* La toma del control de un banco resulta invasiva y restringe o elimina el derecho de sus dueños a controlar la administración del banco, planteando así cuestiones relativas a la necesidad de intervención judicial. El tema no es si los propietarios de un banco insolvente deben perder el

control de su banco; ésto es claro que sí. El tema es si la resolución de que el banco es insolvente debe ser dejada a la discreción de la autoridad reglamentaria, sin supervisión judicial. Los procesos reglamentarios de toma de decisiones carecen generalmente de las tutelas legales ofrecidas por los procedimientos judiciales. Aun cuando los dueños del banco pueden apelar las decisiones de la autoridad reguladora o del administrador ante los tribunales, tales apelaciones con frecuencia consumen mucho tiempo y no suspenden la decisión reglamentaria mientras se encuentra bajo revisión. Puede plantearse un argumento similar respecto de los derechos de los acreedores del banco después de que la autoridad reguladora ha tomado el control del mismo. Aunque la administración judicial ofrece tutelas más amplias a los dueños y acreedores del banco, lleva mucho tiempo y con frecuencia no satisface la necesidad sistémica de una rápida acción reguladora cuando se descubre que un banco es insolvente. Más aún, en ciertos países no puede confiarse en que el poder judicial medie imparcialmente entre los intereses en competencia de las autoridades reguladoras, de los dueños del banco y de sus acreedores.

30. Al sopesar estas consideraciones, algunos países dan preferencia a los intereses sistémicos y autorizan a la autoridad reguladora a tomar el control de los bancos insolventes sin autorización judicial. En otros, con poderes judiciales independientes, la intervención (y a veces, la administración provisoria) es considerada tan invasiva, y sus efectos sobre los derechos de los accionistas y acreedores tan serios, que la legislación los somete a la administración judicial de conformidad con la legislación bancaria o a procedimientos judiciales de insolvencia.
31. La elección entre la intervención reglamentaria (*regulatory receivership*) y la judicial (*judicial receivership*) debe dirigirse a alcanzar el equilibrio adecuado entre el interés en la solidez del sistema bancario, lo que en la mayoría de los casos exige a las autoridades actuar con velocidad extrema y altos niveles de confidencialidad, y la necesidad de proteger los intereses de los dueños y acreedores del banco. La intervención reglamentaria se justificará solamente si las consideraciones sistémicas importan más que los intereses de los dueños y acreedores. En países donde no puede obtenerse la acción judicial inmediata en casos de urgencia, las acciones reglamentarias extrajudiciales resultarán justificadas si un banco quiebra inesperadamente y la intervención reglamentaria podría transferir la operatoria del banco rápidamente a otro banco por medio de venta o fusión. Se privilegian la eficiencia y la velocidad, y la operación protege también los intereses de los acreedores del banco. La misma justificación vale si hay razones urgentes para tomar inmediato control de un banco para poner fin a ilícitos penales (lavado de dinero) o para preservar su activo a fin de prevenir su disipación por parte de dueños o administradores deshonestos. En contraste, cuando se dispone de procedimientos judiciales rápidos, la justificación sistémica para la acción extrajudicial por parte de la autoridad reguladora pierde mucha de su fuerza.
32. A medida que los bancos insolventes se aproximan más a la liquidación y las chances de una rápida transferencia o reestructuración del negocio disminuyen, los argumentos empiezan a favorecer a la protección de los derechos de los acreedores bajo una intervención judicial. El punto a favor de la vigilancia judicial ex ante es aún más fuerte cuando la liquidación es administrada por una agencia de seguro de depósitos (Estados Unidos, Noruega). Siendo uno de los grandes acreedores del banco, no puede esperarse que una agencia de seguro de depósitos tome decisiones imparciales respecto de los derechos de otros acreedores del banco.
33. **Criterios para la insolvencia bancaria.** *La legislación debe definir de manera adecuada para los bancos cuándo un banco debe ser considerado insolvente y puede ser sometido al control de un administrador o interventor.* Los fundamentos legales principales para tomar el control de un banco se basan con frecuencia en la insolvencia actual o inminente del mismo. En el derecho bancario se utilizan tres tipos de tests para determinar la insolvencia de un banco. De conformidad a la insolvencia según la liquidez, construida a partir del derecho general de insolvencia, un banco puede ser considerado insolvente cuando se establece que es incapaz de pagar sus obligaciones a medida que se van haciendo exigibles y no tiene perspectivas de poder pagarlas. De acuerdo a la insolvencia según el balance, un banco puede ser considerado insolvente cuando su balance muestra un déficit.

Debido a que las señales de las dificultades producidas por ambos tests llegan demasiado tarde para ser adecuadas para la reglamentación bancaria, tests reglamentarios de insolvencia (*regulatory insolvency tests*) son utilizados como tempranas señales de advertencia. Así, un banco puede ser considerado insolvente cuando no cumple más los niveles mínimos de los estándares de adecuación del capital conforme al marco regulatorio, los cuales proporcionan al banco un margen de seguridad financiera.

34. Debido a que el efecto del test reglamentario de insolvencia es percibido mucho antes de que el banco reúna los criterios tradicionales de insolvencia y se vuelva incapaz de cumplir con sus obligaciones, la legislación debe garantizar que cualquier acción de la autoridad reguladora sea proporcional a la seriedad del déficit de capital reglamentario. Esto puede lograrse prescribiendo una serie de remedios graduales para niveles de gravedad creciente de inobservancia. Los remedios más invasivos, tales como tomar el control de un banco a través de un administrador o interventor provisional, deben reservarse para los déficit más serios de capital reglamentario.
35. **Facultades y responsabilidades de los administradores o interventores provisorios.** *La legislación debe definir claramente las facultades de los administradores e interventores designados para los bancos insolventes.* Debe exigírseles a los administradores e interventores designados para bancos insolventes que preparen y sigan planes de acción. El tener un plan de acción que defina la naturaleza y alcance de las facultades y actividades del administrador o interventor ayuda a garantizar su coherencia con las consideraciones reglamentarias que dan sustento a la decisión de tomar el control del banco. Asimismo, incrementa la responsabilidad del administrador o interventor por sus actividades.
36. Tras evaluar la condición financiera de un banco insolvente, el administrador o interventor presentará a la autoridad reguladora o al tribunal un informe acerca de las opciones para el tratamiento del banco. Las opciones principales serán reestructurar el banco, transferirlo en todo o en parte en marcha a otra institución a través de la venta o fusión, o liquidarlo. Cada opción incluirá una evaluación de sus probabilidades de éxito, un cálculo de costo-beneficio (económico, social y financiero) y una estimación del tiempo requerido para ejecutarla. Si el informe propone asistencia presupuestaria estatal, la misma necesitará ser discutida con el gobierno. El plan de reestructuración para un banco puede requerir la concurrencia de los dueños si su consentimiento es necesario para un plan de recapitalización. Dado que la toma del control de un banco se debe a razones sistémicas, tales consideraciones deben guiar la elección entre salvarlo en marcha o cerrarlo: un banco insolvente debe ser salvado sólo si su quiebra tendría consecuencias sistémicas significativas. Este objetivo sistémico debe ser sopesado frente a los intereses de los acreedores del banco, incluida la agencia de seguro de depósitos. Generalmente, los acreedores del banco tendrán la expectativa de ser pagados tanto como recibirían en una liquidación tradicional del mismo.
37. En varios países (Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos), la legislación bancaria ofrece tanto la administración provisoria como la intervención judicial para tomar el control de bancos insolventes. En otros, el derecho bancario ofrece sólo la administración provisoria (Australia, Austria, Portugal, Suiza) o la intervención judicial (Dinamarca, Noruega).
38. Debe exigírseles por ley a los administradores provisorios e interventores que tomen prontamente el control físico del activo, libros y registros de los bancos para los cuales se los designa, si es necesario con asistencia policial. De otra manera, existen diferencias fundamentales entre las facultades y deberes de los administradores e interventores que reflejan sus diferentes objetivos y grados de supervisión judicial.
39. La administración provisoria consiste usualmente en la designación de uno o más administradores provisorios para dirigir al banco hacia la observancia de los requisitos regulatorios formales o para preservar el valor del mismo mientras se lo prepara para la liquidación o la transferencia a otra institución por venta o fusión. Debido a que el administrador provisorio opera dentro de la estructura

societaria del banco, una consideración clave al definir sus facultades es la medida en que tales facultades sustituyen las de los accionistas y administradores del banco.

40. Como mínimo, la legislación bancaria debe prever que el administrador provisorio asuma todas las facultades de la administración del banco. Típicamente, los accionistas de los bancos bajo administración provisorio retienen sus derechos, pero con algunas excepciones. La legislación puede restringir el ejercicio de los derechos de los accionistas autorizando al administrador provisorio a vetar las decisiones de los mismos y facultando a la autoridad reguladora a someter las decisiones de las asambleas de los accionistas a la aprobación previa del administrador provisorio. La legislación puede otorgar poder a los tribunales para ordenar a los accionistas de un banco a vender sus acciones o para decidir que el derecho al voto de los mismos sea ejercido por un representante designado por el tribunal (Francia); puede prever que la orden que designa al administrador provisorio tenga el efecto general de suspender las funciones de las asambleas de accionistas (Italia); o puede simplemente transferir las facultades de los accionistas del banco al administrador provisorio (Estados Unidos).
41. En muchos países, la administración provisorio es una forma de administración reglamentaria (Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, los Países Bajos). Los administradores provisorios son designados por la autoridad reguladora, y sus actividades no están sujetas a vigilancia judicial. En otros países, la administración provisorio es instituida y supervisada por los tribunales (Austria, Luxemburgo, Suiza). En los países en que la legislación general de insolvencia se aplica a los bancos, ésta puede incluir procedimientos de reorganización que prevean una forma judicial de administración provisorio.
42. Bajo la intervención bancaria (*receivership*), el interventor generalmente toma completo control del banco para reestructurarlo, quedando pendiente su transferencia mediante venta o fusión, o para cerrarlo y liquidarlo. El objetivo es minimizar los efectos sistémicos de la quiebra del banco, maximizando a la vez el valor del mismo para sus acreedores, ya sea preservando los sectores de la actividad del banco que resultan importantes para el sistema bancario o liquidándolo si la continuación de sus operaciones no es necesaria.
43. La intervención bancaria (*receivership*) pone fin efectivamente a los derechos de los accionistas sobre el banco, si bien no legalmente en algunos casos, sí en sentido económico. Esto es así no sólo para impedir que los accionistas se beneficien a expensas del presupuesto estatal, sino también para facilitar las medidas financieras, al dispensar de la necesidad del consentimiento de los accionistas, incluyendo la transferencia de la operatoria del banco, a fin de maximizar el valor de éste para sus acreedores.
44. Concordantemente, el interventor (*receiver*) asume generalmente tanto las facultades de los accionistas del banco, como la administración de éste. Así, la legislación puede prever que las facultades de los órganos del banco sean ejercidas exclusivamente por el interventor o que los órganos del banco sean suspendidos o cesados en su función y que el interventor asuma la autoridad investida en ellos. En algunos países, los poderes del interventor incluyen superpoderes semejantes a los del síndico (*trustee*) en la quiebra como la facultad para transferir el pasivo y obligar a los acreedores afectados, sin su consentimiento, a las decisiones tomadas respecto de la asunción de deuda (Estados Unidos, Italia, Países Bajos). En varios países, la intervención puede ser conducida bajo la órbita administrativa (Dinamarca, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Noruega). En otros, se encuentra sujeta al poder judicial (Luxemburgo, los Países Bajos).
45. **Provisiones especiales para la insolvencia bancaria.** *Si los bancos insolventes son sometidos a los procedimientos generales de insolvencia, la legislación general de insolvencia debe incluir provisiones que sirvan a los particulares intereses del sistema financiero.* Si los bancos son sujetos a los procedimientos generales de insolvencia, la legislación debe establecer que ésto se realice sólo a pedido o con la concurrencia de la autoridad reguladora a fin de evitar los procedimientos de insolvencia contra bancos que deberían ser rescatados por razones sistémicas. La legislación puede especificar que tal consentimiento pueda ser denegado sólo por razones sistémicas y sólo si las

autoridades monetarias garantizan que se dispone de asistencia financiera excepcional para cubrir el déficit del banco.

46. *Efectos de la sentencia judicial de quiebra de un banco sobre los sistemas de pago.* A menos que la legislación prevea otra cosa, la decisión de apertura del procedimiento de insolvencia contra un banco—y la consiguiente prohibición legal de disposición de su activo—surte efecto, habitualmente, al comienzo del día en que se emite la resolución. Los pagos y las transferencias accionarias realizadas durante el día por el banco y sus agentes, incluso la ejecución de órdenes de pago y de transferencia otorgadas con anterioridad, resultan, en principio, nulas o anulables de conformidad con la legislación. A fin de que las órdenes de pago o transferencia nulas o anulables no sean ejecutadas por los sistemas de pagos y transferencias en desconocimiento de la resolución de insolvencia, exigiendo al sistema revertir las transacciones y creando mayores problemas a los sistemas de compensación interbancaria, la legislación debe asegurar la continuación de la eficacia de las órdenes de pago y de transferencias accionarias ingresadas al sistema de pago o de transferencia antes de que la resolución de insolvencia sea comunicada, sin atender al momento en que se concreten. Puede preverse protección adicional para las órdenes ingresadas en el sistema después de que la resolución de insolvencia es comunicada, siempre que las órdenes sean ejecutadas el día de la resolución y que los operadores del sistema de pagos y transferencias desconozcan la decisión (Directiva de la Unión Europea 98/26/EC).
47. *Compensación (setoff and netting).* Una creciente porción de la operatoria de un banco se realiza con otro bancos (incluyendo instituciones financieras no bancarias). Tal operatoria es conducida en un marco de relaciones comerciales a largo plazo. Mucho de ella toma la forma de entrega inmediata (*spot*), pases (*swap*), opciones y transacciones a futuro sobre cambio y tasas de interés que los bancos concluyen con otros bancos a su cuenta y riesgo o a riesgo de sus clientes, requiriéndose que ambas partes de la transacción intercambien pagos. Tales intercambios pueden ser estructurados en acuerdos bilaterales, uno para cada banco y para cada contraparte, para compensar o de otra forma extinguir los derechos y obligaciones recíprocas de cada par de bancos. Esto reduce la exposición de la deuda recíproca entre dos bancos en cualquier momento a un saldo compensado único pagadero por un banco al otro. Tales acuerdos toman con frecuencia la forma de acuerdos marco especificando categorías de transacciones financieras y los términos y condiciones para la compensación y composición de los pagos entre ambos bancos. Los acuerdos prevén reglas para la extinción del contrato y para la compensación final en caso de insolvencia o quiebra de uno de los bancos.
48. Estos acuerdos reducen la exposición de los bancos entre sí y el riesgo de incumplimiento a los sistemas de pagos, convirtiendo lo que de otra manera hubieran sido dos corrientes de pagos entre los dos bancos en un pago compensado de un banco a otro. Esto reduce para el sistema de pagos el riesgo de incumplimiento de uno de los bancos de un gran número de pagos por un monto total elevado a un único pago compensado de monto mucho menor.
49. La legislación sobre compensación prevé usualmente que las obligaciones recíprocas vencidas y pagaderas simultáneamente son cumplidas ipso facto. Consecuentemente, las deudas recíprocas entre dos bancos que se tornan exigibles y pagaderas y son, por tanto, extinguidas por compensación antes de la apertura del procedimiento de insolvencia de uno de los bancos, no resultarán normalmente alcanzadas por tal procedimiento. Pero los acuerdos marco entre instituciones financieras con frecuencia van más allá de la regla general de la compensación legal, y también compensan, bajo una compensación final convenida en tales acuerdos, obligaciones que hubiesen sido exigibles y pagaderas después de la apertura del procedimiento de insolvencia de una de las instituciones. Esto plantea la cuestión de si tales convenciones extensivas de compensación final pueden ser válidas frente a la quiebra o si los principios generales de la legislación de insolvencia requerirán que cada una de tales obligaciones recíprocas sea aislada de las demás y funcione separadamente hacia y desde el patrimonio del banco. El tema resulta de importancia práctica debido a que sin tal compensación final convencional, los acreedores de bancos insolventes tendrían que pagar el monto total de su deuda (recíproca) al patrimonio del banco mientras que usualmente recibirían sólo una fracción de su

crédito contra el mismo. Inversamente, si los acuerdos de compensación final resultan inmunes a los efectos legales de la insolvencia, se le permitiría al acreedor compensar el monto total de su crédito contra el monto de su deuda con el patrimonio del banco, quedando sólo un saldo consolidado debido a o por tal patrimonio.

50. El exceptuar a la compensación final convencional de los efectos de la insolvencia requiere reformar la legislación de insolvencia, como lo han hecho varios países (Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Luxemburgo, Noruega, Suiza). Aunque tales provisiones otorgan protección a los sistemas bancarios y de pagos, crean una particular clase de preferencia para los créditos de los bancos acreedores y de otras instituciones financieras por sobre los créditos de otros tipos de acreedores bancarios. Los acreedores financieros que se benefician de los acuerdos de compensación pueden utilizar el monto total de sus créditos respecto de un banco insolvente para reducir sus deudas con el patrimonio insolvente, mientras que otros acreedores con deudas y créditos similares sobre el patrimonio del banco deben pagar sus deudas en su totalidad a su vencimiento, con la expectativa de recibir sólo el cobro parcial de sus créditos en alguna fecha futura. Esta desigualdad de trato entre acreedores financieros y no financieros de los bancos en quiebra puede justificarse sólo por los riesgos sistémicos que de otra manera quedarían descubiertos y, en tal caso, sólo en la medida requerida para cubrir tales riesgos.

4. Procedimientos de saneamiento bancario

51. **Fusiones bancarias.** *La legislación debe proporcionar procedimientos de resolución para los bancos que incluyan fusiones bancarias, operaciones de compra y asunción de deuda, la creación y utilización de bancos puentes (bridge banks), y la liquidación forzada.* La fusión bancaria consiste en la venta de las acciones de un banco (insolvente) a otro banco (solvente). Las principales ventajas de la fusión bancaria se encuentran en que la misma se estructura sobre el hecho de que la adquisición de una licencia bancaria existente resulta atractiva para otros bancos que quieren expandir sus operaciones; en que las actividades del banco insolvente pueden en gran medida continuar, aunque bajo la estructura societaria de otra institución, evitando fracturas en los servicios bancarios y en los sistemas de pago, clearing y compensación; en que el precio de venta de un banco puede incluir el valor de la licencia formal o de su prestigio, lo cual no podría ser recuperado si el banco fuera liquidado; y en que la transferencia en paquete del activo y pasivo es más eficiente que la tradicional liquidación bancaria en la que los activos y pasivos son realizados separadamente. El riesgo principal de la fusión bancaria consiste en que un banco por lo demás sólido se verá significativamente debilitado por la compra de un banco infracapitalizado o insolvente. Por ello, las fusiones de bancos insolventes podrán tener que ser asistidas por las autoridades monetarias a través de acuerdos financieros que compensen algunos de los riesgos de adquirir una empresa insolvente.
52. **Las operaciones de compra y asunción** resultan posiblemente la técnica más común para realizar el valor en funcionamiento para los acreedores de un banco insolvente. Mientras que la fusión se lleva a cabo a través de la venta de acciones, la operación de compra y asunción de deudas consiste en la venta del activo del banco y en la transferencia y asunción de su pasivo, pudiendo requerir cada una de las mismas diferentes pasos legales.
53. Una operación de compra y asunción de deudas puede requerir que se ofrezcan ciertos incentivos al comprador. La agencia de seguro de depósitos puede tener que cubrir los déficits entre el activo y el pasivo del banco en quiebra, menos el valor de su franquicia. En algunos casos puede no encontrarse una institución que adquiera el activo y el pasivo de un banco en quiebra debido a que la transacción es llevada a cabo demasiado pronto como para permitir su valuación y los bancos son comprensiblemente reacios a adquirir un pasivo abierto. Se han desarrollado dos técnicas para resolver tales cuestiones. Una es la llamada operación de compra y asunción de banco limpio, en la que se transfieren solamente el activo “limpio” y el pasivo “conocido”. Los activos “sucios” y los pasivos abiertos pueden ser transferidos a una empresa de administración de activos, también llamada banco malo (*bad bank*), para ser procesados separadamente. La otra técnica hace que la entidad de

seguro de depósitos emita una opción de venta (*put option*) para el banco adquirente que lo faculte a devolver a la entidad, dentro de un plazo especificado, ciertos activos a un precio convenido.

54. Las operaciones de compra y asunción incluyen la transferencia y asunción del pasivo de un banco. El derecho de las obligaciones prevé generalmente que la asunción de deudas por un tercero no obliga a los acreedores sin su consentimiento. Obtener el consentimiento de todos los acreedores de un banco bajo una operación masiva de compra y asunción causaría demoras sustanciales antes de que la operación pudiera ser cerrada. Por ello, la legislación generalmente autoriza al interventor de un banco insolvente a transferir el pasivo del mismo, o prevé un procedimiento a través del cual tal transferencia puede ser realizada—sin el consentimiento de los acreedores.
55. **Bancos puentes (*bridge banks*).** Los bancos puentes son utilizados en algunos países como parte del proceso de intervención. Cuando uno o más bancos son insolventes o se encuentran en peligro de volverse insolventes, la agencia de seguro de depósitos puede organizar un nuevo banco, requiriéndosele a la autoridad reguladora su licencia formal para funcionar (banco puente). Esta facultad puede ser utilizada para facilitar las ventas de grandes bancos que fueron primero intervenidos por la autoridad reguladora. Una vez establecido, el banco puente continúa la operatoria del banco quebrado, mientras que a los accionistas de éste se les deja una sociedad vacía. Los depositantes y otros clientes del banco se enfrentan a una transición ininterrumpida entre el banco en quiebra y el banco puente debido a que, en sentido práctico y económico, las puertas del banco nunca cerraron.
56. Las facultades de crear un banco puente hacen al asegurador de depósitos capaz de estabilizar un gran banco que sufre una corrida de los depositantes, limpiar su balance a través del recurso a la intervención e ingresar en la etapa de licitación a través de la cual las partes interesadas pueden realizar una *due diligence* antes de efectuar una oferta por el banco puente, sea ésta una operación de compra y asunción del banco en masa o del banco limpio, y sin la interferencia de los accionistas del banco en quiebra. El puente es luego cerrado en un segundo momento; si el banco puente fue vendido en una operación de banco limpio, la agencia de seguro de depósitos lleva a cabo una segunda intervención para los activos y los pasivos no vendidos.
57. **Liquidación forzada.** La liquidación bancaria forzada realiza todo o parte de un banco insolvente que no puede ser reorganizado o beneficiado con uno o más de los procedimientos de resolución bancaria precedentes. La liquidación forzada es generalmente llevada a cabo a través de la liquidación del activo y la liberación del pasivo. La liquidación forzada de bancos insolventes debe regirse por normas coherentes con aquellas de la legislación general de insolvencia.
58. **Licencia para funcionar.** *La legislación debe otorgar a la autoridad reguladora la facultad excluyente para emitir y revocar la licencia para funcionar de un banco.* La autoridad reguladora tiene generalmente la facultad excluyente para revocar las licencias bancarias. Existen buenas razones para esta disposición. Permitirle a una repartición distinta a la autoridad reguladora revocar las licencias bancarias tiende a debilitar la responsabilidad. Y si tal repartición es parte de la clase política, el sistema corre riesgo de interferencia de tal sector. En algunos países, la legislación trata de hacer equilibrio, requiriendo que la licencia para funcionar sea revocada sólo a recomendación de la autoridad reguladora. Pero el problema no consiste en que sean impropriamente revocadas demasiadas licencias bancarias, sino en que se revocan demasiado menos de las que deberían serlo. Controlar la facultad de la autoridad reguladora de revocar las licencias bancarias sujetándola al consentimiento de otra autoridad resulta igualmente objetable. Aunque las responsabilidades compartidas pueden ser efectivas en países con fuerte disciplina política, resultan raramente efectivas en la mayoría de los demás países.
59. La insolvencia no siempre proporciona justificación suficiente para revocar una licencia bancaria. Tampoco lo hace una orden judicial abriendo el procedimiento de insolvencia. La razón es que el banco puede todavía ser rescatado o transferido a otra institución. Por ello, permanece abierto el tema de si la legislación debe proporcionarle discrecionalidad a la autoridad reguladora, incluyendo

fundamentos ampliamente formulados para la revocación de las licencias y dejando espacio para la decisión en base a las circunstancias de cada caso. Aun si se encuentra que un banco es insolvente, puede sostenerse que la autoridad reguladora debe tener la facultad de permitirle mantener su licencia—como cuando el banco es considerado demasiado grande para quebrar o cuando, en una crisis bancaria sistémica, la aplicación irreflexiva de las reglas conduciría al cierre del sistema bancario entero.

GILD

ANEXO II: INSOLVENCIA Y CRISIS SISTÉMICAS

1. Las crisis sistémicas requieren recursos públicos suficientes, cambios profundos en las instituciones, en las reglas de juego y en las actitudes, la evaluación temprana y sistemática de la dimensión del problema, el diseño de una estrategia general y la acción rápida. El abordaje debe ser comprensivo y reparar tanto los problemas de flujo como de capital de los bancos y empresas débiles e insolventes. Las políticas y los procedimientos de salida—para las empresas y las instituciones financieras—tienen que ser reformulados y apropiadamente aplicados. El gobierno puede tener que proporcionar capital a los bancos viables, pero esto no debe inhibir la inyección privada de capital. Pueden necesitarse mecanismos extraordinarios—esquemas extrajudiciales institucionalizados, mecanismos de absorción de pérdidas estructurados—para acelerar la reestructuración empresarial. Pasar los préstamos incumplidos de los balances de los bancos a agencias de recupero puede mejorar el problema de capital de los bancos, pero tiene riesgos. Los cambios regulatorios deben equilibrar la necesidad de reformas fundamentales con las realidades políticas y sociales.
2. La reestructuración sistémica es difícil y con frecuencia conduce al riesgo de la debacle. El diseño apropiado depende de las circunstancias del país, incluido su entorno macroeconómico, la situación fiscal y el financiamiento externo, y la calidad de sus instituciones. Dado que no existe una solución universal, no hay otra alternativa que una solución comprensiva e integrada. Resulta crucial en cualquier crisis financiera construir el consenso social y político a fin de llevar a cabo los programas. La reestructuración sistémica abarca la redistribución de la riqueza y el control y la decisión de cómo serán repartidos los costos entre el gobierno, los accionistas de bancos y empresas, y los inversores y prestamistas extranjeros. Y esto constituye inevitablemente un gran tema político y social.

1. Condiciones de las crisis sistémicas

3. Desde finales de los años 70 han habido por lo menos 112 crisis sistémicas en 93 países. Los costos fiscales de estos episodios han sido enormes, tanto en términos de PBI como en otros costos sociales y económicos. Las crisis han tenido muchas causas. Una proporción significativa de ellas fueron causadas por el amiguismo (excesiva interferencia política, préstamos conectados), y la correlativa toma de préstamos en exceso. El pánico de los inversores extranjeros tuvo su rol en las crisis latinoamericanas de los años 80 y en la crisis del sudeste asiático de los años 90, y la prematura liberalización puede ser citada en muchos casos. Los problemas macroeconómicos han sido también comunes, sobre todo en términos de declinación del comercio y recesión. Sin embargo, las crisis son habitualmente manifestaciones de debilidades en los sectores financieros y empresarios que hacen al país propenso a tales eventos. Cuando las debilidades se combinan con la falta de voluntad política para tomar las medidas necesarias a fin de corregir la situación de una manera oportuna, el resultado es una crisis sistémica que impacta en el público en general y en el sector más pobre, en particular.
4. En el sector financiero, además del fracaso de los banqueros en disciplinar a los administradores (particularmente de los bancos estatales), los incentivos para una actividad bancaria conforme a la regulación resultan usualmente débiles. Los límites al préstamo son pobremente diseñados y débilmente aplicados. Los sistemas de clasificación de los activos y las reglas de provisionamiento por pérdidas no alcanzan los estándares internacionales. Asimismo no hay una clara política de salida para las instituciones con problemas financieros. Los países con crisis sistémicas tienen frecuentemente enormes lagunas en sus marcos y prácticas sobre regulación, supervisión, contabilidad, auditoría, y exposición de la información. La información y los estados contables con frecuencia no resultan confiables o se encuentra desactualizados. Y la aplicación de las leyes y reglamentaciones puede ser lastimosamente débil.

5. Los sistemas financieros débiles protegen con frecuencia a las empresas de pobre desempeño al continuar proveyéndolas de crédito. Así, una crisis puede ser precedida por un período prolongado en el financiamiento de deuda de negocios o mercados de escasa rentabilidad o que arrojan pérdida. La rentabilidad y retornos empresarios pueden ser bajos y decrecientes, aumentando la descapitalización y deteriorándose la posibilidad del pago de intereses. Cuando golpea una crisis sistémica, ella típicamente involucra dificultades simultáneas en muchas empresas. Fluctuaciones en el cambio y tasas de interés, caídas profundas en la demanda y otros shocks económicos pueden precipitar la crisis u ocurrir pronto tras su inicio y empeorar el desempeño de las empresas. La suspensión repentina de los pagos de las deudas de las empresas descapitalizará rápidamente a las instituciones financieras, y el valor de los activos empresarios —y las garantías bancarias— se desplomará. Los esfuerzos desesperados de las instituciones financieras por preservar la liquidez solicitando la devolución de los préstamos y negando la refinanciación y el otorgamiento de nuevos, pueden causar una encrucijada respecto del crédito. Todo esto puede amenazar la supervivencia de empresas tanto débiles como fuertes. A pesar de los esfuerzos de emergencia para preservar la liquidez, la rápida descapitalización puede amenazar a muchas instituciones financieras con la insolvencia.

2. Puntos y condiciones para la reestructuración sistémica

REESTRUCTURACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

6. **Fase de contención.** *Durante la fase de contención, mientras la crisis sistémica se está desplegando, se necesitan medidas especiales para proteger al sistema financiero y limitar el costo fiscal de resolver la crisis.* En los comienzos de cualquier crisis, deben tomarse decisiones cruciales que afectan la estabilidad del sistema financiero y determinan la dimensión de una más amplia reestructuración y los costos fiscales de resolver la crisis. La experiencia internacional ofrece una guía de los pasos a seguir durante la fase de contención. Ellos son: no proporcionar liquidez a un banco de manera continua hasta que la supervisión sea más que adecuada; no cerrar un banco en medio de una crisis sistémica a menos que haya una política creíble de disolución; no anunciar una garantía general para los depósitos si los depositantes se encuentran meramente buscando calidad dentro del sistema; y no actuar agresivamente excepto en el contexto de un plan coherente y practicable. Más bien, los gobiernos deben imponer restricciones razonables a las instituciones financieras y alterar las prácticas de otorgamiento de crédito.
7. *Suspensiones, garantías y límites.* Con frecuencia, no es posible ni resulta económicamente razonable cerrar o suspender un gran segmento del sector financiero. El cierre abrupto de bancos en un clima de difundida incertidumbre puede empujar a los depositantes a huir más lejos y más rápido de los bancos. Tal movimiento fractura también las relaciones entre los bancos y los tomadores de préstamos, obstruyendo el nuevo crédito e induciendo a los deudores a dejar de pagar viejos préstamos. Tampoco deben las autoridades recurrir a la solución rápida de darles garantías a los depositantes y a los acreedores para detener la pérdida de confianza sin valorar todos los factores involucrados. Las garantías pueden no funcionar si los problemas son lo suficientemente grandes y el gobierno carece de los recursos y la capacidad necesaria para respaldarlas—lo que puede convertir una corrida de los depositantes en un pánico monetario.
8. Debe existir antes de la crisis una infraestructura legal e institucional para la rápida acción correctiva y para la intervención de las instituciones insolventes a fin de proporcionar claridad a cualquier intervención, incluyéndose las preferencias entre pretensiones y los procedimientos para transferir los préstamos en curso. A falta de eso, los bancos en quiebra no pueden ser autorizados a volver a operar como usualmente sin capital adecuado, como tampoco deben ser indemnizados los accionistas por sus pérdidas. Por el contrario, los países deben designar un funcionario curador (*conservator*) de los bancos en quiebra o negociar acuerdos contractuales a través de los cuales el gobierno mantenga parte del capital por un período de transición.

9. *Asistencia a la liquidez.* Al principio de la crisis, es importante cortar el flujo de nuevo financiamiento a los bancos tomadores incapaces de cumplir y sólo deben permitirse nuevos préstamos para instituciones insolventes cuando así se lo requiera para que el sistema de pagos continúe operando. Los incentivos de los directores y accionistas cambian cuando una institución financiera se vuelve insolvente: los directores no tienen ningún incentivo para conducir a la institución de forma viable, y a menudo disipan rápidamente los recursos—incluso la asistencia a la liquidez proveniente del banco central. Los costos se elevan cuando las autoridades no son capaces (o no quieren) frenar la transferencia de recursos de instituciones financieras hace tiempo insolventes. Se necesita un control regulatorio intenso para frenar lo que puede llegar a constituir un vaciamiento por parte de los directores y dueños.
10. **Reestructuración sistémica.** *Las crisis sistémicas requieren apoyo público activo pero equilibrado, utilizando un plan abarcativo de mediano plazo basado en un diagnóstico adecuado y en aportes de terceros, todo en un contexto de políticas macro-económicas sólidas.* Las experiencias en muchos países apuntan a principios claros para la reestructuración de los sistemas financieros. Sin una reestructuración sistémica y rápida, involucrando usualmente asistencia financiera gubernamental, es improbable que se resuelvan los problemas en los sectores financieros y empresarios. Los bancos insolventes se verán tentados a arriesgarse o reducirán abruptamente el crédito en un intento de aumentar el capital. El sistema financiero, infracapitalizado, permanecerá disfuncional. La acción rápida y las grandes inversiones del sector público—a través de la recapitalización bancaria—pueden llevar a reducir los costos, dado que podría evitarse el riesgo de debacle proveniente de repetidas asistencias financieras y dado que, más en general, se dan grandes beneficios en obtener flujos de crédito y en que las economías entren en movimiento nuevamente. Pero para evitar el riesgo de la debacle, estas intervenciones necesitan ser precedidas por algunas reformas fundamentales.
11. *Acción rápida, abarcativa y creíble.* La acción rápida resulta esencial para una reestructuración sistémica exitosa. En la reestructuración del sector financiero se necesita también la acción rápida para mantener la disciplina crediticia de los tomadores de crédito. Con frecuencia, los deudores asumen la actitud de que sus acreedores tienen menos probabilidades que ellos de subsistir en el futuro, haciendo esto que sea menos probable que paguen, aún cuando puedan. Los ajustes menores, tales como aumentar las tasas para préstamos o imponer un impuesto a la inflación para restablecer la rentabilidad y recapitalizar los bancos, no funcionan. Los bancos que intentan tales métodos sólo reducen la demanda de financiamiento y el número de firmas sólidas que sean capaces de (o deseen) pagar los costos más altos, a gran precio para la economía y el desarrollo financiero.
12. *Una estrategia coherente a mediano plazo.* Un tratamiento coherente, realístico, y abarcativo de la crisis, aplicado resueltamente, resulta crucial. En una crisis sistémica, no es suficiente resolver sólo los problemas de un manajo de las instituciones más afectadas. A menos que una acción creíble abarque a todas (o a la mayoría) de las instituciones financieras en dificultades o en quiebra, la incertidumbre del mercado puede ser acrecentada, más que reducida. Los valores de los activos continuarán languideciendo o decayendo. Y sin una política creíble, el gobierno puede volverse vulnerable. La reestructuración sistémica de los bancos requiere ser dirigida por una visión a mediano plazo bien articulada del sector financiero (y empresario), a ser desarrollada por el gobierno en colaboración con el sector privado.
13. *Diagnóstico y aportes de terceros.* El desarrollo de una estrategia a mediano plazo comienza con el diagnóstico del problema, lo cual requiere el control y examen rigurosos de las instituciones financieras, incluyendo detallados estudios de cartera a cargo de auditores externos respetables (preferentemente internacionales). La crisis exige inmediata concentración y atención de alto nivel, incluyendo la designación de un dedicado equipo de crisis de máxima jerarquía para coordinar la respuesta del gobierno. Tal equipo debe desarrollar principios básicos para enfrentar la crisis y un plan inmediato de acción. Lo más apremiante es el mayor fortalecimiento de una única repartición de reestructuración—ya sea el banco central, el ministerio de finanzas u otra—para evitar brechas y conflictos en los abordajes y acciones. Puede brindarse más credibilidad a los planes de

reorganización y reestructuración de los bancos y firmas financieras individuales mediante, por ejemplo, la participación de terceros independientes, incluyendo expertos internacionales. Más en general, existe frecuentemente mayor necesidad de más aportes y asistencia técnica de terceros en las diferentes etapas de la reestructuración. Esto incluye la auditoría de diagnóstico de las instituciones financieras, acuerdos de crédito para crear activos reestructurados viables y operatoria bancaria de inversión para vender los activos reestructurados.

14. **Asignación de las pérdidas y utilización de los recursos públicos.** *Las pérdidas deben ser primero asignadas a los accionistas y acreedores privados. Los recursos públicos que típicamente se requieren en las crisis sistémicas deben complementar—no desplazar— a las fuentes privadas; y su utilización debe minimizar las probabilidades de la debacle.* La reestructuración se inicia asignando las pérdidas a los accionistas de las instituciones financieras insolventes. La legislación sobre sociedades y sobre insolvencia establecen las preferencias entre pretensiones y el orden en el cual pueden ser dadas por pérdidas, con la participación accionaria primera en la lista. Por ello, si un banco (o una empresa) se encuentra aún solvente pero en extrema necesidad de asistencia de los acreedores o pública, las acciones (y el derecho de voto) de los accionistas deben ser restringidas. Y cuando un banco (o una empresa) es insolvente, las pretensiones de los accionistas y de los acreedores subordinados deben ser rebajadas antes de disponer de la asistencia pública.
15. La disciplina financiera puede ser fortalecida asignando al menos parte de las pérdidas a los acreedores y depositantes que debieran haber controlado al banco. La asignación de pérdidas a acreedores o depositantes no conducirá necesariamente a una corrida bancaria ni terminará en una contracción del dinero y del crédito total, y de la producción, aunque debe valorarse cuidadosamente la situación antes de tomar decisiones en éste área. En crisis pasadas—más notoriamente en Estados Unidos (1933), Japón (1946), Argentina (1980-82) y Estonia (1992)—los gobiernos han impuesto pérdidas a los depositantes con pocas o ninguna consecuencia macroeconómica adversa o fuga hacia las divisas. La recuperación económica fue rápida, y la intermediación financiera (incluso los depósitos domésticos) fue restablecida en un plazo breve. La disciplina financiera se vio más fortalecida cuando los directores fueron cambiados y los bancos reestructurados. En alguna de las reestructuraciones bancarias más amplias (en 1995 en Argentina, por ejemplo) los accionistas, los acreedores distintos a los depositantes, y a veces éstos últimos han sobrellevado las pérdidas sin que se minase significativamente la confianza en el sistema reestructurado.
16. *Recursos públicos.* La respuesta instintiva del gobierno a una crisis es la asignación de demasiado pocos recursos públicos. Inseguras acerca del monto de asistencia disponible, las instituciones financieras tienden a esconder la dimensión de sus problemas. Los accionistas existentes y los potenciales no proporcionarán nuevo capital debido a su incertidumbre respecto de la capacidad del gobierno para proteger contra las pérdidas. Más en general, la crisis mina la confianza de depositantes e inversores. En pocas palabras, los países necesitan tener recursos suficientes (o debe percibirse que los tienen) para afrontar los grandes costos de una crisis sistémica. Pero las inyecciones de capital público no deben garantizar a los accionistas existentes. Más bien, el objetivo es asignar las pérdidas de forma transparente y minimizar los costos a los contribuyentes, preservando a la vez los incentivos para la infusión de nuevo capital privado.
17. Algunos países han optado por no descansar en las inyecciones privadas de capital—y finalmente perdieron. Los mismos solucionaron en parte sus crisis financieras a través de asistencias públicas totales o parciales, lo cual reforzó la percepción de una garantía implícita del gobierno a los depósitos y otros pasivos bancarios, en detrimento de la disciplina del mercado. En algunos casos, ni se cambió a los directores como parte de la reestructuración, lo que debilitó aún más los incentivos para una conducta prudente. Los efectos subsistentes de tales políticas frecuentemente contribuyeron a nuevas crisis.
18. Las recapitalizaciones mal diseñadas, utilizando recursos públicos han fracasado, habiendo una recapitalización seguido a otra. Los esfuerzos se concentraron en ajustar los balances, con poco

intento de corregir los problemas subyacentes. Las repetidas recapitalizaciones condujeron a la probabilidad de debacle. Con una garantía implícita del gobierno, había pocos incentivos para la actividad bancaria conforme al marco reglamentario. Varios países tuvieron que recapitalizar sus bancos varias veces antes de corregirlos; otros, los reestructuraron repetidamente. Aun países ricos no han sido inmunes a recapitalizaciones recurrentes. Las fusiones pueden ayudar, pero sólo cuando las mismas tienen sentido para el adquirente. Fusionar a dos bancos débiles exacerbará el problema, convirtiendo al banco más grande en un problema mayor para el futuro. No es aconsejable reprivatizar los bancos apresuradamente.

19. *La necesidad de contribuciones privadas.* El gobierno puede tomar varios pasos para ayudar a limpiar los balances de los bancos—reorganizar los activos, compartir las pérdidas, reducir la deuda e inyectar nuevo capital. Cuando sea posible, los bancos infracapitalizados deben buscar capital privado al mismo tiempo que se les ofrece asistencia pública. Los bancos que optan por no participar en los términos ofrecidos o son sólidos o, más probablemente, tienen carteras débiles, no queriendo sus dueños proporcionar nuevo capital. Tales bancos deben ser cerrados. A los bancos asistidos debe exigírseles preparar un plan comercial, verificado por terceros, exponiendo el capital y la reestructuración funcional a fin de reducir costos y mejorar las perspectivas de ganancias sin asumir riesgos adicionales. El control y la supervisión estrecha y regular, interna y externa, son necesarias para garantizar que los bancos no se vuelvan subsecuentemente infracapitalizados.
20. *Un programa de reestructuración bancaria debe sustentarse en provisiones detalladas y transparentes de la legislación sobre reestructuración bancaria.* La legislación que rija la corporación para la reestructuración bancaria debe utilizar un lenguaje claro, abarcativo e inequívoco y debe alcanzar a los dueños y directores de los bancos, a los potenciales inversores y compradores de los bancos reestructurados y de sus activos, y al público en general. La transparencia resulta especialmente importante al definir: las razones y los procedimientos para calificar y transferir un banco en quiebra a la corporación para la reestructuración bancaria, los efectos legales de tal transferencia sobre las facultades y los derechos de los dueños y directores, el contenido y alcance de las cuestiones a cargo de la corporación para la reestructuración bancaria, y las circunstancias bajo las cuales los bancos asignados a la corporación deben ser liquidados y sus licencias revocadas. Además, si la ley de la corporación para la reestructuración bancaria otorga derechos, facultades y procedimientos que entran en conflicto o dejan sin efecto otras leyes (tales como las de sociedades, quiebras, garantías, propiedad inmueble y del trabajo), la jerarquía entre tal ley y las demás debe ser establecida claramente en la ley orgánica de la corporación para la reestructuración bancaria.
21. Las reparticiones involucradas en la reestructuración bancaria son usualmente gubernamentales, por lo que sus actos se rigen por el derecho administrativo, incluyéndose los procedimientos para la revisión administrativa. Por la naturaleza urgente y excepcional de la reestructuración del sistema bancario, se justifica la restricción de los derechos de las partes interesadas a la revisión administrativa de tales actos – al menos en la medida necesaria para no suspender la reestructuración o liquidación bancaria.
22. La legislación sobre reestructuración bancaria debe contener provisiones que limiten su vigencia y la vida de la corporación para la reestructuración bancaria, a fin de evitar que se utilice el mismo régimen para reestructurar bancos bajo circunstancias no relacionadas con la crisis bancaria para la cual tal régimen fue creado. Pero las provisiones limitativas de vigencia tienen una desventaja importante. Una vez que una ley ha dejado de tener efecto, su restablecimiento en respuesta a una nueva crisis bancaria requerirá un procedimiento legislativo completo, demorando la reestructuración bancaria. El mantenimiento de tal legislación en vigencia evitaría esa demora. Esto puede lograrse, sin arriesgar que la ley para la reestructuración sea aplicada fuera de situaciones de crisis, acotando las provisiones limitativas de vigencia a la suspensión en la aplicación de la ley, y previendo que la misma sea reactivada, sólo bajo ciertas condiciones, a través de un proceso legislativo simplificado, tal como una resolución parlamentaria o un decreto del gobierno emitido con el consejo y el consentimiento del poder legislativo.

23. **Reformas de apoyo.** *La reestructuración del sector financiero después de una crisis sistémica debe ir acompañada por reformas fundamentales—incluyendo el fortalecimiento de la regulación y de la supervisión y la ampliación del control por el sector privado.* Las reformas fundamentales involucran inicialmente el fortalecimiento del marco regulatorio formal, la adopción de estándares y prácticas internacionalmente aceptadas relativas a la contabilidad, la auditoría y la exposición de la información financiera, y el endurecimiento de la observancia y de la regulación. Posteriormente, deben forjarse herramientas institucionales y legales para disolver las instituciones quebradas y disponer de sus activos. Mientras que estas reformas con frecuencia son iniciadas en una crisis, casi nunca son completadas. La supervisión bancaria, por ejemplo, habitualmente no alcanza las mejores prácticas internacionales (*international best practice*); las autoridades reguladoras a menudo no son verdaderamente independientes. Se necesitan procedimientos y acciones correctivas predeterminadas para la temprana intervención y resolución cuando los bancos y las instituciones financieras se encuentran en dificultades pero no insolventes. El objetivo es colocarlas sobre una base más sólida y evitar la insolvencia, el cierre y el incumplimiento. Sin embargo, la mayoría de los países queda lejos de este ideal.

REESTRUCTURACIÓN DEL SECTOR EMPRESARIO

24. **Marco para la reestructuración empresaria.** *Una reestructuración empresaria efectiva exige un marco general favorable, permitiéndoles a los acreedores inducir a los deudores a la reestructuración, y asegurando el reconocimiento realista de pérdidas por parte de las instituciones financieras.* Dada la excesiva deuda empresaria típica de las crisis sistémicas, la viabilidad empresaria no puede ser restablecida sin acuerdos con los acreedores—moratorias, capitalizaciones de deudas (*debt-equity swaps*), condonaciones de deuda, etcétera. Durante una crisis sistémica, mucho de esta reestructuración empresaria necesitará ser realizada al modo de la reestructuración caso por caso en circunstancias no sistémicas. Pero la escala de la crisis empresaria y las dificultades de hacer que las partes actúen en una crisis sistémica exigen especial atención. Tres condiciones deben encontrarse presentes para una efectiva reestructuración a mediano plazo de las compañías en dificultades y para evitar la inversión imprudente de las empresas. Primero, las reglas impositivas, legales, regulatorias y demás deben ser favorables. Segundo, los acreedores deben poder inducir la reestructuración de las empresas e imponerles las pérdidas a los deudores. Tercero, los gobiernos deben ser capaces y estar preparados para inducir a las instituciones financieras locales a cargar con las pérdidas de la reestructuración de las empresas.
25. *Un entorno propicio.* Las reestructuraciones empresarias con frecuencia son demoradas o descarriladas por impedimentos impositivos, legales, regulatorios, etc. Habitualmente, los países tienen que facilitar la reestructuración empresaria mejorando el entorno que resulte propicio—incluyendo mejores estándares relativos a la contabilidad, reportes financieros y exposición de la información, procedimientos de ejecución más rápidos y cambios en las reglas impositivas y contables. Entre otras medidas, a menudo se incluye la liberalización de las reglas para la inversión extranjera, la renovación de la política de fusiones y adquisiciones, la apertura de los mercados y la implementación de otras reformas impositivas. La inversión en los sectores financieros y empresarios necesita ser liberalizada porque la inversión extranjera puede proporcionar los muy necesitados capital y experiencia. Pueden necesitarse cambios impositivos y regulatorios para facilitar las capitalizaciones de deuda y las ventas de activos. A mediano plazo, con frecuencia se necesita corregir las desviaciones en el tratamiento impositivo de la deuda y las acciones.
26. *Habilidad para inducir la reestructuración e imponer las pérdidas a los deudores.* Los accionistas y directores en control de las compañías en dificultades pueden naturalmente buscar evitar la reducción de las operaciones, las ventas forzadas de activos, la dilución de la propiedad accionaria, y la disminución o pérdida del control directivo. La habilidad de los acreedores para apoderarse de la propiedad o del control de una compañía—a través de la intervención (*receivership*) o de un administrador especial—alienta a los deudores a cooperar con los esfuerzos de acuerdos

extrajudiciales. Esto incluye una amenaza creíble de ejecución que proporcione incentivos a los deudores para someterse ellos mismos a la reorganización (supervisada por los tribunales). La ausencia de tales “garrotes” retrasará la reestructuración empresarial. Un régimen débil de insolvencia puede imponer grandes pérdidas a los acreedores de las instituciones financieras o conducir al alejamiento entre las empresas deudoras y las instituciones financieras acreedoras. Más aún, una amenaza creíble de ejecución y de intervención judicial puede ayudar a prevenir las crisis sistémicas al desalentar la inversión empresarial imprudente.

27. *Habilidad para inducir pérdidas a las instituciones financieras locales.* Para que la reestructuración empresarial sea efectiva y oportuna, los gobiernos deben ser capaces de inducir a las instituciones financieras locales a aceptar pérdidas por la reestructuración empresarial. Las pérdidas de las instituciones financieras son inevitables dada la estrecha conexión entre la reestructuración empresarial y la reestructuración del sector financiero. Sin embargo, usualmente, las instituciones financieras prefieren posponer la reestructuración empresarial y las pérdidas que las mismas importan para ellas. Las políticas del gobierno necesitan apurar el paso del reconocimiento de las pérdidas por parte de las instituciones financieras y como consecuencia apurar el paso de la reestructuración empresarial. Entre las políticas que aceleran el reconocimiento de las pérdidas se incluyen la aplicación de criterios progresivos estandarizados para calificar la deuda de las empresas y las correlativas reglas de otorgamiento de crédito, y el cierre rápido de las instituciones financieras débiles.
28. **Mejoramiento del marco.** *En una crisis sistémica, los gobiernos necesitan emprender acciones específicas más amplias para preservar los valores de los activos y para inducir a la reestructuración empresarial.* Aun con los elementos precedentes en su lugar, la confianza exclusiva en el mercado para resolver los problemas de las empresas puede conducir a la pérdida del valor de los activos y resultar insuficiente en una crisis sistémica. En la fase de contención de la crisis, la preservación del valor de los activos puede requerir una reprogramación general del capital o de los intereses (o de ambos) para las pequeñas y medianas empresas, así como esquemas especiales de financiamiento. Puede necesitarse capital de trabajo o financiamiento comercial para evitar que las empresas potencialmente viables cierren. Debido a la extensión, severidad y complejidad de la reestructuración empresarial y de las crisis sistémicas, y debido a que los sistemas de ejecución y de insolvencia con frecuencia no resultan completamente efectivos, pueden necesitarse y ser deseables líneas rectoras especiales para las reestructuraciones empresariales.
29. En una crisis sistémica, la reestructuración insuficiente constituye habitualmente el mayor problema. Aunque puede resultar adecuado para los tiempos normales, el marco jurídico (reformado) para la insolvencia y la reestructuración puede no ser suficiente para una crisis sistémica dados los variados problemas de coordinación y debilidades en otros aspectos del marco institucional. Los tribunales no podrán manejar todas las reestructuraciones debido a la escala de los problemas, a la carencia general de experiencia y a otras debilidades que con frecuencia han conducido inicialmente a la crisis. Dada la dificultad en la determinación de las perspectivas económicas y de los valores de los activos, los acreedores y accionistas no querrán reconocer las pérdidas, sino que por el contrario esperarán tiempos mejores—y, con frecuencia, más asistencia pública. La dispersión de las pretensiones e intereses entre muchos acreedores vuelve difícil la coordinación. En tal entorno, el marco jurídico puede requerir ser mejorado para inducir a la reestructuración fuera de los procedimientos formales de reorganización y de quiebra.
30. *Mejoramiento del marco para la reestructuración empresarial.* El gobierno puede querer crear un marco más institucionalizado para la reestructuración empresarial, como fue hecho por primera vez en México en 1995. Siguiendo el ejemplo de México, algunas economías asiáticas (Corea, Indonesia, Malasia, Tailandia) se volcaron en 1998 hacia procedimientos extrajudiciales pero institucionalizados para complementar a los judiciales. Estos marcos toman como punto de partida las llamadas reglas de Londres, principios para la reorganización empresarial enunciados por primera vez en el Reino Unido a principio de los años 90. Pero las reglas de Londres no fueron diseñadas para las dificultades

empresarias sistémicas, y los países han tenido que ampliarlas (Cuadro A.1). En la mayoría de los casos, estos marcos han establecido mecanismos voluntarios de arbitraje y servicios profesionales. Asimismo, han tenido lugar mayores ampliaciones a través del acuerdo extrajudicial, de conformidad al derecho contractual o comercial general, al cual todas (o la mayoría) de las instituciones acreedoras adhieren (o son forzadas a adherir). Con tal acuerdo, los convenios logrados entre la mayoría de los acreedores pueden ser impuestos a los demás acreedores sin pasar por procedimientos judiciales formales. Además, el arbitraje con plazos específicos—y sanciones específicas para el incumplimiento de los plazos—puede ser hecho parte del acuerdo, evitando los procedimientos judiciales formales para resolver los conflictos.

Cuadro A.1 Desarrollo de métodos extrajudiciales institucionalizados para la reestructuración empresaria

Deben considerarse varios factores al decidir si adoptar y cómo formular un método extrajudicial institucionalizado para la reestructuración empresaria.

Principios de conformidad a los cuales funcionará el método. Más allá del objetivo de acelerar la reestructuración, entre otros principios a ser decididos se incluye: ¿El nuevo método tratará de maximizar el recupero para los acreedores o favorecerá la reestructuración empresaria? ¿El programa utilizará por base los principios generalmente aceptados para la reestructuración empresaria? Mientras que una variedad de objetivos de política son posibles, cuanto más se abandonen los principios de reestructuración basados en el mercado, más se enredará el gobierno en la reestructuración. Esto plantea serios riesgos y exige una cuidadosa evaluación de la credibilidad y del profesionalismo de los responsables de la toma de decisiones propuestos por el gobierno, así como del valor de las metas a ser alcanzadas a través de su participación.

Determinación de cómo se toman las decisiones sustantivas. Uno de los puntos más importantes es si y bajo qué circunstancias los responsables institucionales de la toma de decisiones remplazarán su juicio por aquel de las partes privadas. Comprometer al programa institucional en la reestructuración sustantiva de la deuda puede proporcionar credibilidad y crédito por apalancamiento, y puede ayudar a superar la renuencia o incapacidad de las partes a embarcarse en negociaciones de buena fe. Pero el involucrar a los gobiernos de los mercados emergentes en discusiones relativas a la reestructuración de la deuda está lleno de riesgos. En muchos países, fue la estrecha “cooperación” entre los sectores empresarios y gubernamentales lo que causó, en primer lugar, los problemas económicos.

Utilización de mecanismos de mediación. Aunque el programa institucional puede no asumir el rol de responsable sustantivo, puede sin embargo proporcionar orientación sustantiva (y procedimental) a través de un mecanismo de mediación. Los mediadores entrenados pueden brindar opiniones sustantivas a las partes y pueden zanjar las brechas culturales, mejorando la comunicación. Pero la decisión de incluir un mecanismo de mediación debe ser tomada a la luz del costo de los profesionales involucrados, de sus habilidades y de la necesidad de proporcionarle orientación a las partes.

Determinación del apalancamiento disponible para el programa. Una opción adicional de política es si el programa institucional es diseñado para funcionar sobre una base voluntaria o si aquellos que administran el programa tienen facultades para sancionar a las partes que se niegan a participar o a quienes lo hacen de manera insatisfactoria. En tal caso, ¿de qué tipo de sanciones se debe disponer, y qué discrecionalidad respecto de su utilización deben tener aquellos que administran el programa? Un programa voluntario requerirá fondos adecuados y personal capaz de desarrollar y mantener la credibilidad del mercado. Cuando se incluyen sanciones dentro del programa institucional de reestructuración, el profesionalismo y la confiabilidad de aquellos responsables de su funcionamiento, así como el nivel de discrecionalidad dejado a ellos, requerirán ser valorados para evitar el uso impropio de sus facultades.

Elección de un sistema procedimental rígido o flexible. Un sistema flexible favorece la adaptabilidad y puede permitirles a los responsables de tomar decisiones diseñar los procedimientos de reestructuración a la medida de las necesidades de cada caso. Pero en muchos países en desarrollo, la carencia de certeza y de experiencia amerita el programa institucional en primer lugar, por lo que pueden ser importantes las reglas estrictas para la reestructuración (incluyendo plazos y pasos a seguir).

Logro de un equilibrio entre la reestructuración del sector financiero y la reestructuración real. En cualquier reestructuración empresaria, la solución financiera inmediata puede costar la recuperación a largo

plazo. Pero un sistema de reestructuración empresarial predecible, viable y rápido puede reducir los riesgos del proceso. El método institucional tendrá que equilibrar estos dos objetivos contrapuestos.

31. Las ampliaciones han variado de país en país, reflejando los diferentes objetivos de política y las circunstancias del país. En el sudeste asiático, el marco de Tailandia parece haber sido el más favorable a la reestructuración extrajudicial, seguido por los de Corea y Malasia. El marco de Indonesia ha sido el menos favorable. Estas diferencias parecen explicar parte de las variaciones en la velocidad de la reestructuración empresarial en estos cuatro países. Sin atender a sus características precisas de diseño, los marcos extrajudiciales requieren un respaldo legal para forzar a los deudores a participar, para permitir la realización de los bienes dados en garantía y para evitar que los pequeños acreedores obstruyan las negociaciones e insistan en un tratamiento más generoso. Por ello, los procedimientos adecuados de insolvencia y de realización resultan importantes para el éxito de estos esquemas.
32. *Otras medidas especiales.* Resulta menos claro si en una crisis sistémica se necesitan medidas especiales adicionales para las compañías en dificultades. Algunos observadores han propugnado una moratoria general del servicio de la deuda o un “*super Chapter 11*” para distribuir las pérdidas provenientes de las dificultades empresariales sistémicas entre los accionistas, las instituciones financieras, el tesoro nacional y los contribuyentes. Antes de concluir en que se necesita algún régimen especial, los gobiernos deberían asegurarse de que los acreedores puedan imponer las pérdidas a los deudores, de que las instituciones financieras locales sean forzadas a reconocer las pérdidas provenientes de la necesaria reestructuración empresarial de forma oportuna, y de que ningún otro importante obstáculo impositivo, legal, regulatorio o político impida la solución inmediata de las dificultades empresariales y la subsiguiente reestructuración funcional. Sin considerar estos factores, un régimen especial podría crear el riesgo de la debacle, alentar la continuación del apalancamiento y la inversión en exceso, preservar compañías inviables que deberían ser liquidadas, y comprometer el capital y los activos en empresas menos productivas.
33. **Agente líder de la reestructuración.** *En general, las soluciones del sector privado parecen ser preferibles para la reestructuración empresarial. Las empresas administradoras de activos de propiedad del estado (publicly owned asset management corporation) han tenido un éxito limitado en los países en desarrollo.* Una reestructuración funcional y financiera de las empresas requiere la tasación apropiada de los activos en dificultades y los incentivos adecuados para la reestructuración. Estos factores dependen de los agentes seleccionados para liderar la reestructuración empresarial. Entre las opciones posibles se encuentran los bancos y otras instituciones financieras, el gobierno y los accionistas corporativos (extranjeros o locales), existentes o nuevos. La opción determinará no solo la profundidad y sustentabilidad de la reestructuración, sino también las estructuras de financiamiento y directivas (*governance*) a mediano plazo para el sector empresarial. En general, las soluciones del sector privado deben adoptarse cuando fuesen posibles. Los activos administrados privadamente producirán retornos más elevados (o menores pérdidas) que aquellos administrados por el gobierno. Esto es especialmente así en los mercados emergentes, dado el históricamente importante rol que ha tenido el estado en la asignación de recursos, con variado éxito.
34. *Métodos descentralizados y centralizados.* Los acuerdos pueden ser descentralizados a través de unidades internas de acuerdo en los bancos, a través de bancos “malos” (bancos capitalizados separadamente con créditos incobrables que sean dirigidos por el banco bueno con otros inversores o escindidos hacia nuevos inversores) o a través de compañías separadas de administración de activos (*separate asset management companies*) que sean subsidiarias de los bancos. En los bancos, los departamentos dedicados a los acuerdos colectivos informales (*workout units*) deben estar financiera y organizativamente separados de otras partes del banco, y es desaconsejable que el mismo empleado bancario que ha otorgado el préstamo (ahora) en dificultades sea responsable de reestructurarlo. Una mayor segregación, a través de bancos malos o compañías de administración de activos, pueden clarificar la situación financiera del banco y evitar los incentivos tergiversados y los desgastes de

esfuerzos de dirección. La segregación será necesaria siempre que se proporcione asistencia del gobierno. Pero existen riesgos. La transferencia de los préstamos a una compañía de administración de activos separada puede quebrar el vínculo entre el banco y la empresa—un vínculo que puede tener valor dado el acceso privilegiado del banco a la información de la empresa. Otros temas son el precio a ser pagado por los activos en dificultades y el tiempo adicional necesario para organizar una compañía de administración de activos y transferirle los mismos. Además, la reestructuración con frecuencia requiere nuevo crédito, y una compañía de administración de activos puede no tener la capacidad de prestar.

35. Alternativamente, desde un abordaje centralizado, una única compañía de administración de activos, de propiedad del estado, un ente de reestructuración o una entidad de seguro de depósitos se hace cargo de los activos incobrables provenientes de muchas instituciones financieras y centraliza la administración de los mismos. El recupero sobre los activos financieros concentrados puede beneficiarse con las economías de escala—como con la centralización de la administración de las habilidades de acuerdo y de la tecnología de información—y puede ayudar con la securitización de los activos. Más aún, los préstamos con dificultades de cobro son removidos clara, rápida y completamente de los bancos, lo cual puede reconstruir la confianza en aquellos en quiebra. Para desempeñar el rol de resolución de activos de manera más efectiva, a la compañía de administración de activos de propiedad del estado puede otorgársele super poderes administrativos para secuestrar los bienes dados en garantía y hacerse cargo de la administración de las compañías deudoras. Pero también existen riesgos, principalmente relacionados con la estructura de incentivos a la administración de la compañía estatal administradora de activos.
36. *Diferentes países, diferentes opciones.* Durante sus crisis sistémicas, España y Noruega adoptaron variantes de acuerdo interno, mientras que Estados Unidos optó por una entidad gubernamental (la *Resolution Trust Corporation*). La elección entre los dos métodos es compleja. El método descentralizado requiere un marco fuerte e incentivos adecuados para que los agentes privados emprendan la reestructuración. Un estudio sobre la reestructuración descentralizada en siete países muestra que el éxito de este método depende de la calidad del marco institucional (incluyendo los servicios contables y legales) y de las condiciones iniciales (incluyendo las posiciones de capital de los bancos y los vínculos de propiedad).³⁰
37. Las compañías administradoras de activos de propiedad del estado tienen una *performance* variada. En varios casos documentados las compañías no han acelerado la reestructuración bancaria o empresarial. En algunos casos (Filipinas, México, algunas economías en transición) el establecimiento de una compañía administradora de activos en realidad retrasó la solución del problema. Cuando se le dan facultades extrajudiciales de las que no disponen otros acreedores, un ente gubernamental administrador de activos puede tomar decisiones sobre la consolidación inmediata de los créditos y el recupero a largo plazo que no siempre maximizan los valores de la empresa. Las experiencias en España y los Estados Unidos sugieren que las compañías administradoras de activos pueden ser efectivas, pero sólo para los fines precisamente definidos de disolver las instituciones financieras insolventes o inviables. Pero aun el lograr tales objetivos exigió muchos ingredientes: administración profesional, independencia política, una base de recursos calificados, financiamiento apropiado, legislaciones adecuadas sobre insolvencia y procedimientos de ejecución, buenos sistemas de información y administración, transparencia en las operaciones y procesos, y—de importancia—voluntad política.
38. Un estudio sobre la experiencia de los países con compañías administradoras de activos muestra un registro muy variado, con mayor éxito en los países industrializados que en los mercados

³⁰ Dado, Marinela, y Daniela Klingebiel, “Decentralized Creditor-Led Corporate Restructuring: Cross-Country Experience,” Banco Mundial, Washington, D.C (2000).

emergentes.³¹ Mucho de esta disparidad proviene de las crisis sistémicas mayores de los países en desarrollo, lo cual torna a las compañías administradoras de activos no fácilmente reproducibles. El total de los activos administrados por la *Resolution Trust Corporation* de Estados Unidos, por ejemplo, equivalía a alrededor del 7 por ciento del PBI—mientras que en muchos mercados emergentes los activos morosos han igualado el 20 por ciento o más del PBI. Más aún, los mercados de capitales y otros mercados financieros usualmente se encuentran más desarrollados en los países industrializados que en los mercados emergentes, permitiendo la disposición más rápida de los activos, y disponiendo más ampliamente de personal calificado.

39. Así, los actores del sector privado son preferibles como agentes líderes de la reestructuración empresarial. Pero, en una crisis sistémica, los procesos de ejecución, la liquidación y los procedimientos de reorganización supervisados por los tribunales son con frecuencia débiles. Sin métodos confiables para imponer las pérdidas a los deudores, a los actores privados les costará mucho resolver las dificultades de las empresas de una forma oportuna y efectiva que restablezca la salud de la empresa y disuada mayores conductas imprudentes. Debido a que puede ser difícil fortalecer las capacidades de un país para la insolvencia en medio de una crisis, los países deben descansar más en restricciones estrictas de presupuesto para forzar la reestructuración empresarial y evitar la desviación de la asistencia del gobierno para el sistema financiero. Las restricciones estrictas de presupuesto pueden variar desde la vigilancia estrecha de las instituciones financieras débiles a límites en el otorgamiento de crédito a ciertos tipos de empresas. También pueden incluir exigencias de reservas que fuerzan a las instituciones financieras a dirigir los nuevos depósitos a activos seguros, tales como bonos del gobierno, más que volver a prestar esos fondos a empresas débiles.
40. Si se utiliza una unidad centralizada, la misma debe ser establecida rápidamente con un mecanismo claro de tasación para la transferencia de activos. El valor de mercado de los préstamos debe ser reconocido tempranamente—utilizando principios internacionales—y debe ser verificado por contadores y auditores independientes; y las provisiones sobre las pérdidas deben ser hechas concordantemente. Cualquier ente debe estar bien provisto de fondos y tener la autoridad y los incentivos para colocar los activos en el mercado privado lo más rápido posible. La venta rápida de los activos establece precios base que favorecen una recuperación más rápida de la crisis económica. Por ejemplo, la *Resolution Trust Corporation* de Estados Unidos vendió la mayoría de sus \$450.000 millones en activos dentro de los tres años. Una compañía administradora de activos no puede ser utilizada para esconder la dimensión de las pérdidas y debe ser auditada regularmente, con la convalidación por terceros de la calidad del activo. Finalmente, debe ser establecida con un mandato claro y por un plazo breve—no más de tres a cinco años.

³¹ Véase Daniela Klingebiel, “The Use of Asset Management Companies in the Resolution of Banking Crises: Cross-Country Experiences,” Banco Mundial, Washington, D.C. (1999).

ADENDA: RESEÑA DE OTRAS INICIATIVAS

Insolvencia transnacional

El trabajo internacional sobre la insolvencia de empresas y bancos multijurisdiccionales se ha focalizado en la necesidad de acceso, reconocimiento y cooperación. Las iniciativas incluyen la Convención sobre los procedimientos de insolvencia de 1995 de la Unión Europea, adoptada como regulación de la Unión Europea en mayo de 2000, tras 40 años de procesamiento³². La Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI o UNCITRAL), en colaboración con INSOL Internacional, comenzó a trabajar en 1994 en una Ley Modelo sobre Insolvencia Transfronteriza, adoptada en 1997. Como la regulación de la Unión Europea, la Ley Modelo de UNCITRAL contiene provisiones sobre derecho aplicable y prevé el acceso, reconocimiento y cooperación en las insolvencias transfronterizas entre los países que la adoptan. En 1998, en respuesta a la quiebra del *Barings Bank*, el Grupo de los Treinta emitió un informe titulado “Insolvencias Internacionales en el Sector Financiero”. El G-30 ha comisionado recientemente un más amplio examen de la medida en que las instituciones financieras globalmente activas toman los riesgos de la insolvencia transfronteriza en sus cálculos particulares de administración de riesgos.³³ Y en 2000, el *American Law Institute* completó su Proyecto sobre Insolvencia Transfronteriza, el cual tiene por objetivo el desarrollo de principios y procedimientos para el tratamiento de las insolvencias empresarias entre los miembros del Tratado de Libre Comercio de Norte América.³⁴

Reforma de la legislación nacional sobre insolvencia

A lo largo de los años 90, el Banco y otras instituciones financieras internacionales ayudaron a las economías en transición a desarrollar sistemas de insolvencia y de derechos de los acreedores para facilitar la transferencia de bienes del estado al sector privado y para allanar la salida de las empresas que dan pérdida. A medida que estas economías maduran, están siendo alcanzadas por una nueva ola de reforma que toma un abordaje más abarcativo y orientado al mercado respecto del rol de los sistemas de insolvencia y de derechos de los acreedores en la promoción y estabilización del comercio. Después de la crisis del sudeste asiático, un estudio del G-22 subrayó la importancia de estos sistemas para prevenir, manejar y resolver las crisis sistémicas.³⁵ El mismo condujo a una serie de respuestas de parte de las instituciones financieras internacionales. En 1998, el Banco Asiático de Desarrollo (BAD) comenzó a proporcionar asistencia técnica para la reforma de la legislación de insolvencia en Asia y el Pacífico.³⁶ Su informe final, dado a conocer en 2000, identifica 16 estándares para las legislaciones sobre insolvencia. En 1999, el Fondo Monetario Internacional emitió un informe titulado “Procedimientos ordenados y efectivos de insolvencia”, identificando características claves para una ley de insolvencia y desarrollando

³² En vigencia desde mayo de 2002, la regulación de la UE establece un marco legal sobre derecho aplicable a las insolvencias transnacionales entre los estados miembros de la Unión. Los trabajos preparatorios comenzaron en 1960 y resultaron en dos borradores de 1980 y 1984, los que fueron después considerados inaceptables por los estados miembros. El trabajo fue reanudado en 1990.

³³ Grupo de los Treinta, “Reducing the Risks of International Insolvency: A Compendium of Work in Progress” (2000).

³⁴ American Law Institute, “Principles of Cooperation in Transnational Insolvency Cases among the Members of the North American Free Trade Agreement” (2000).

³⁵ Grupo de los 22, “Report of the Working Group on International Financial Crises” (1998). El estudio del G-22 aprueba una breve lista de principios para la insolvencia y los regímenes deudor-acreedor, pero no realiza recomendaciones específicas en el sentido de fortalecer los sistemas nacionales en tales áreas.

³⁶ Programa de Asistencia Técnica Regional para la Reforma de la Legislación sobre Insolvencia del Banco Asiático de Desarrollo (TA No. 5795-REG).

las consideraciones de política que dan sustento al diseño de una ley de insolvencia moderna.³⁷ En 2000, apoyándose en el trabajo del Banco y de otros, UNCITRAL comenzó a desarrollar líneas rectoras legislativas para una ley formal de insolvencia empresarial. Se espera que este trabajo sea concluido en 2003.

Iniciativas en relación a las transacciones con garantías

Entre las instituciones financieras internacionales, el interés en las transacciones con garantías comenzó con los proyectos del Banco, del Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo y del Banco Interamericano de Desarrollo a principios de los años 90.³⁸ El BERD, entre los primeros en reconocer la importancia del crédito con garantías, fue pionero en el desarrollo de principios para una moderna legislación sobre transacciones garantizadas, los cuales han recibido considerable aceptación entre los países en desarrollo en Europa y Asia central, donde con frecuencia son utilizados para modernizar tal legislación.³⁹ En Asia y el Pacífico, el Banco Asiático de Desarrollo proporciona asistencia técnica para la reforma de la legislación sobre transacciones garantizadas, complementando su trabajo sobre reforma de la legislación de insolvencia.⁴⁰ Y en Latinoamérica, la Organización de los Estados Americanos ha comenzado a trabajar en una ley modelo sobre transacciones con garantías.

Acuerdos empresarios informales

En octubre de 2000, INSOL Internacional dio a conocer la “Declaración de principios para un abordaje global de los acuerdos con acreedores múltiples”. Los principios derivan del método para los acuerdos informales adoptado por las reglas de Londres, y exponen ocho mejores prácticas (*best practices*) para los acuerdos con acreedores múltiples. Debido a que los acuerdos informales tienen lugar “a la sombra del derecho”, la resolución consensual requiere opciones de respaldo a través de los mecanismos legales existentes para la ejecución individual y el cobro de las deudas o a través de los procedimientos colectivos de insolvencia.

³⁷ El informe del FMI se concentra en el marco legal y procedimientos para el legislación de insolvencia, los cuales son desarrollados en la Sección 3 de este informe.

³⁸ Las reformas de Canadá y Estados Unidos, que datan de los años 50, establecieron principios fundamentales para una moderna legislación sobre transacciones garantizadas, los cuales han sido tomados como modelo para las iniciativas actuales.

³⁹ Los principios 3-5 de este informe sobre los derechos de los acreedores y la ejecución resultan genéricamente consistentes con los diez principios centrales del BERD sobre transacciones garantizadas. Para un desarrollo de estos principios, véase www.ebrd.com/english/st.htm.

⁴⁰ Programa de Asistencia Técnica Regional para la Reforma de la Legislación sobre Transacciones con Garantías del Banco Asiático de Desarrollo (TA No. 5773-REG).

GLOSARIO⁴¹ *

Acuerdo colectivo informal (*workout*): Mecanismos extrajudiciales (o con mínima supervisión de una autoridad formal) a través de los cuales el deudor y todos o parte de sus acreedores procuran una reestructuración empresarial consensual para resolver la insolvencia o severas dificultades económicas y/o financieras de la empresa. En la práctica de diversos países se los denomina también como acuerdos preconcursales, acuerdos paraconcursales, acuerdos preventivos extrajudiciales, concordatos extrajudiciales, concordatos privados, arreglos amigables, arreglos privados de deuda, clubes de acreedores, clubes de bancos, sindicatos financieros de arreglo de deudas, etcétera.

Administrador (*administrator*): La persona o entidad designada en lugar de los administradores naturales del deudor para administrar el procedimiento de insolvencia y que es responsable ante el juzgado, tribunal o repartición con jurisdicción sobre los casos de insolvencia. Como se lo utiliza en el presente trabajo, el administrador hace referencia al funcionario o profesional calificado y competente que es conecedor en materia comercial. El término, tal como se lo utiliza en muchos países, no resulta susceptible de un significado consistente. Generalmente, refiere a la persona designada para administrar los asuntos de una empresa en miras a reorganizarla. En el presente, el término es utilizado genéricamente comprendiendo también al liquidador, aunque el término “liquidador” refiere generalmente a aquel encargado de liquidar (en oposición a reorganizar) la empresa. En los sistemas en los que los administradores naturales del deudor no son remplazados por un administrador, tales administradores son responsables de llevar a cabo los deberes de un administrador (como sucede con el “deudor en posesión” - *debtor in possession* - en Estados Unidos). Entre otros términos a menudo empleados, con variaciones en el significado y en los deberes, se incluyen síndico (*trustee*), supervisor, examinador (*examiner*), interventor (*receiver*), administrador de la insolvencia.

Bienes afectados a la garantía (*collateral*): Activos o bienes, muebles o inmuebles, sobre los cuales se ha otorgado un derecho de garantía a un acreedor. Si la obligación no es satisfecha, los bienes afectados a la garantía pueden ser recuperados o retenidos, o realizado su valor, por el acreedor.

Derecho de garantía (*security interest*): El derecho o interés jurídico otorgado con el compromiso de una parte de pagar o cumplir una obligación. Ya sean establecidos voluntariamente por convención o involuntariamente por un proceso legal, los derechos de garantía generalmente incluyen los *mortgages*, prendas, gravámenes (*charges*) y privilegios (*liens*), sin limitarse necesariamente a ellos.

Deudor: Una empresa * o entidad legal que se encuentra endeudada respecto de un acreedor. En el contexto del procedimiento de insolvencia, ya sea de liquidación o de reorganización, el término deudor es utilizado para hacer referencia al insolvente.

⁴¹ Las definiciones de este glosario han sido adaptadas al uso dado a los términos y conceptos en este trabajo. Los mismos no tienen necesariamente el mismo significado con que pueden ser aplicados en una jurisdicción o país específico. Algunas de las definiciones de garantía provienen de aquellas utilizadas por la ley modelo sobre transacciones con garantías del Banco Europeo para la Reestructuración y el Desarrollo.

* *N. de T.*: En la traducción del Glosario no se ha seguido literalmente la versión original del documento (en inglés), a fin de poder explicar mejor el uso que se ha hecho en castellano, a lo largo del documento, de las voces glosadas. A tales efectos, también se han incorporado ejemplos propios de los países de habla hispana (en el texto del Glosario o como Notas de Traducción).

* *N. de T.*: La palabra “empresa” se utiliza con diversos significados en el derecho de los diversos países de habla castellana; inclusive dentro de cada país puede asumir sentidos diferentes según la rama del derecho o el texto legislativo que la emplee. En el contexto de este Glosario, más que como “actividad” de organización de los factores de la producción, se la utiliza para referir al “sujeto” que es responsable de esa actividad. En tal sentido, al dársele una significación “personificada” o “sujetivizada”, se la estaría identificando con el “empresario”. Ello así, y teniendo en cuenta que el documento refiere a la insolvencia empresarial o “corporativa”, puede concluirse con alto grado de aproximación que por “empresa” –en este contexto- normalmente ha de entenderse una “persona jurídica” dedicada a la actividad empresarial.

Garantía (*security*): En general, es utilizado para hacer referencia al derecho tomado en garantía del cumplimiento de las obligaciones del deudor—y más específicamente, al bien dado en garantía. En las transacciones garantizadas, el término se distingue de la deuda y de los títulos que pueden ser negociados en los mercados de valores.

Gravamen (*charge*): Utilizado de forma genérica para abarcar las diferentes formas de garantías, ejercidas o no mediante la posesión. En algunos países, el término hace referencia solamente a las garantías que no se ejercen mediante la posesión. Generalmente, el gravamen confiere un derecho de preferencia sobre el producido de los bienes dados en garantía. El “gravamen flotante” inglés (“*floating charge*”) es diferente ya que otorga a la empresa el derecho a disponer de los bienes en el giro ordinario del negocio con independencia del gravamen.

Juez de la quiebra (*bankruptcy judge*): El juez designado para manejar los casos de insolvencia. El juez de la quiebra debe ser especializado, aún si no existen tribunales concursales especializados. En las jurisdicciones en donde el tribunal concursal no es la autoridad concursal preeminente, la persona o repartición a cargo de las insolvencias con facultades equivalentes puede desempeñar un rol semejante.

Liquidación: El proceso de reunión y venta de los activos del deudor de manera ordenada y expeditiva en orden a disolver la empresa y distribuir el producido entre los acreedores de acuerdo a la legislación vigente. La liquidación puede incluir la venta individual de los bienes del deudor o la venta de todos o la mayor parte de ellos en unidades funcionales productivas o como empresa en funcionamiento.

Liquidador: La persona o profesional designado para conducir la liquidación de una empresa.

Mortgage: La transferencia de bienes como garantía con la condición expresa o implícita que la propiedad será transferida de regreso al deudor tras la extinción de la obligación. El término es con mayor frecuencia utilizado para hacer referencia a la garantía sobre bienes inmuebles. El término *hypothec*, utilizado en otros sistemas, resulta equivalente.

Preferencia (*lien*): Término genérico utilizado en los Estados Unidos para referirse a un gravamen para garantizar el pago de una deuda o el cumplimiento de una obligación, ya sea consensual, judicial o dispuesto por ley. En el derecho inglés, el término refiere al derecho pasivo surgido de la ley a retener el bien mueble hasta ser pagado.

Prenda: En un sentido genérico, la prenda refiere a la garantía ejercida mediante la posesión. Sin embargo, es utilizado con frecuencia para hacer referencia tanto a las garantías que se ejercen mediante la posesión como a las que no la requieren*.

Procedimiento o proceso de insolvencia (*bankruptcy proceeding*): El procedimiento conducido de acuerdo a la legislación vigente, por el cual una empresa o entidad es reorganizada o liquidada en beneficio de sus acreedores y de otros sujetos. Con frecuencia, se utiliza procedimiento de quiebra para hacer referencia al procedimiento liquidativo, mientras que procedimiento de insolvencia es utilizado más a menudo en referencia a ambos procedimientos, de reorganización y de liquidación. En este trabajo, “procedimiento o proceso de insolvencia” se usa como el género (equivalente a lo que en muchos países de habla castellana se denomina proceso concursal, o concurso a secas) que comprende todos los procedimientos colectivos de insolvencia supervisados por un tribunal o, en su caso, por una repartición administrativa, mientras que “liquidación” (también llamada quiebra, falencia o bancarrota por muchas legislaciones) y “reorganización” (denominada concurso preventivo, concordato, proceso preventivo concursal, convocatoria de acreedores, suspensión de pagos, acuerdo de reestructuración, etcétera, según los países) son utilizados como categorías específicas o especies de dicho género, diferenciadas por el objetivo principal de cada uno de ambos procesos (liquidar la empresa o reorganizarla).

* *N. de T.*: Así, la prenda con desplazamiento del objeto prendado (entrega de la posesión del bien, por el deudor al acreedor), y la prenda sin ese desplazamiento del objeto prendado (también llamada prenda con registro o hipoteca mobiliaria).

Reorganización (*rehabilitation*): El proceso de reorganización (reestructuración) de las relaciones financieras de una empresa para restablecer su salud financiera y volverla financieramente viable. Este proceso puede incluir medidas organizativas y la reestructuración de las relaciones comerciales y de mercado a través de la condonación de deuda, su reprogramación, la capitalización de deuda, u otros medios. Puede también implicar la venta de la empresa en funcionamiento, en cuyo caso el procedimiento puede ser equivalente a las ventas similares conforme el procedimiento de liquidación.

Transacción o acto garantizado (*secured transaction*): La transacción (en sentido genérico, equivalente a “negocio jurídico de contenido económico o patrimonial”) que involucra otorgar un derecho de garantía a un acreedor para darle un derecho o interés jurídico sobre los bienes afectados. Resulta comúnmente utilizada en los Estados Unidos para abarcar una amplia gama de transacciones, incluyendo cualquier acto que pretenda crear un derecho de garantía sobre derechos creditorios o reales, incluyendo mercaderías, documentos y otros intangibles.

Tribunal (*court*): Tribunal o autoridad judicial que, como agente independiente y objetivo, es responsable de resolver los casos de insolvencia. Si la autoridad final para los casos de insolvencia no se encuentra investida en un tribunal, entonces una repartición administrativa a cargo de las insolvencias puede desempeñar un rol semejante (ejemplos: el Tribunal del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de Protección de la Propiedad Intelectual –INDECOPI- de Perú, o la Superintendencia de Sociedades en los casos de la Ley 550 de 1999 de Colombia).

wb245084

M:\Kathryn\GILD\GILD Documents\WB Principles & Guidelines\Principios y Líneas Rectoras para Sistemas Eficientes de Insolvencia y de Derechos de los Acreedores.doc
February 17, 2004 1:36 PM