

ACCIÓN COLECTIVA DE ACREEDORES FRENTE A LOS COSTOS DE EXTERNALIDAD Y OBSTRUCCIÓN

CLASS ACTION BY CREDITORS IN THE FACE OF THE COSTS OF EXTERNALITY AND OBSTRUCTION

Nicolás Ignacio Ariel Carrasco Delgado*

RESUMEN

Este artículo busca relacionar dos temáticas que son relevantes para entender las alternativas procesales que surgen en la acción colectiva de los acreedores cuando se enfrentan los distintos acreedores persiguiendo el pago de sus acreencias respecto del patrimonio del deudor común. Al respecto, la legislación contempla distintas vías para encausar esa acción colectiva. Sin embargo, en el contexto de lo anterior, surgen dos clases de costos que afectan la obtención de un resultado eficiente, entendiendo por tal el escenario que minimiza los costos que asumen acreedores, deudor y el sistema de justicia para alcanzar un destino adecuado de los recursos del deudor. Se trata de los costos de externalidad y obstrucción. La forma en que aparecen esos costos en la legislación chilena y ciertas propuestas de solución, serán la materia principal de análisis en este trabajo.

PALABRAS CLAVE: derecho concursal; derecho procesal; análisis económico del derecho

ABSTRACT

This article seeks to relate two topics that are relevant to understanding the procedural alternatives that arise when we face class action by creditors,

* Doctor en Derecho, Gobierno y Políticas Públicas, Universidad Autónoma de Madrid. Profesor de Derecho Procesal, Universidad de Chile. Dirección postal: Pío Nono n.º 1, Providencia, Región Metropolitana Chile. Correo electrónico: ncarrasco@derecho.uchile.cl
Recepción: 2022-02-16. Aceptación: 2022-07-25.

meaning when various creditors pursuing payment of debts from the estate of a common debtor are faced. In this regard, the legislation considers various means to initiate this class action. However, in the aforementioned context, two categories of costs arise which affect the obtaining of an efficient result, understanding as such the scenario that minimalizes the costs that creditors, the debtor and the justice system assume in order to achieve suitable allocation of the debtor's resources. I refer to the costs of externality and obstruction. Both the manner in which these costs appear in Chilean legislation and certain proposed solutions shall be the primary matter of analysis in the present work.

KEYWORDS: Bankruptcy law; procedural law; economic analysis of law

INTRODUCCIÓN

66

La acción colectiva de los acreedores es el nombre que se le ha dado, por la doctrina concursal¹, al fenómeno que plantean las relaciones de crédito entre un deudor común y todos sus acreedores. Este fenómeno implica que los acreedores al tener un mismo deudor podrán actuar de manera conjunta o separada con miras a satisfacer sus acreencias, surgiendo como un aspecto relevante la coordinación entre ellos. Esa coordinación se logra de mejor forma en los procedimientos concursales, aunque la aparición de los costos de externalidad y obstrucción, pueden afectar las posibilidades de ese actuar coordinado.

El origen de toda acción colectiva de acreedores se encuentra en el financiamiento del deudor, al momento en que el deudor solicita acceso al crédito a una pluralidad de sujetos, incluso antes de cualquier incumplimiento o proceso judicial. Cuando eso acontece y dado que habrá más de un acreedor, entonces los titulares de tales créditos podrán enfrentarse con miras a recuperar sus acreencias respecto de unos mismos recursos (los activos del deudor). En ese contexto, es importante apreciar que las alternativas procesales concursales, en general, se construyen sobre la base de una mera posibilidad de incumplimiento. Asimismo, tampoco exigen acreditar que ese incumplimiento sea probable, o alguna otra circunstancia calificada o habilitante que permitan el inicio de procedimientos universales. Lo anterior, ocurre tanto respecto del precurso (por ejemplo, el contemplado en la Ley n.º 20416) como en los procedimientos concursales, como

¹JACKSON (1986), pp. 8-12.

sucede con el procedimiento concursal de reorganización extrajudicial y el procedimiento concursal de renegociación².

Esta circunstancia, asociada a la amplitud objetiva para concurrir al concurso, permite descartar dos ideas que se encuentran subyacentes en nuestra cultura jurídica.

La primera es que los procedimientos concursales corresponden a opciones procedimentales de *ultima ratio*³. Lo anterior, no se verifica en aquellos procedimientos colectivos de la Ley n.º 20720 y de la Ley n.º 20416, que habilitan su inicio en razón de condiciones o exigencias bastante débiles. Pero también cabe descartar esa idea sobre la base de aquellos procedimientos que, incluso, exigiendo el incumplimiento del deudor, no se configuran en sus requisitos de procedencia como una alternativa subsidiaria del ejercicio de una acción ejecutiva individual previa⁴.

Así también lo ha entendido la jurisprudencia, al no exigir un estado de insolvencia para el inicio de procedimientos concursales. En este sentido, se ha pronunciado la Corte de Apelaciones de Puerto Montt, al momento de acoger un recurso de queja en contra de una resolución que no dio lugar a tramitar una liquidación voluntaria de bienes del deudor. En tal oportunidad, sostuvo que no era necesario indagar en la existencia o no de una liquidación, sino que bastaba que el deudor cumpliera con los requisitos que la legislación exige, los cuales se satisfacen indicando si ese sujeto posee o no los antecedentes que señala la normativa⁵.

² En efecto, los arts. 54 a 56 de la Ley n.º 20720 respecto del procedimiento concursal de reorganización judicial no consagran ninguna exigencia asociada a un incumplimiento previo del deudor; en el mismo sentido el art. 102 de la Ley n.º 20720 respecto del acuerdo de reorganización simplificado, bastando que el deudor alcance un acuerdo con cierto quórum de sus acreedores para ser presentado a su aprobación. Por su parte, la Ley de Reorganización o Cierre de Micro y Pequeña Empresas en Crisis, contempla en su art. 2 que podrán acceder a este procedimiento las empresas referidas cuando se encuentren en “estado de insolvencia”, entendiéndose por tal “si están en imposibilidad de pagar una o más de sus obligaciones”.

³ ARAYA & BOFILL (2013), pp. 287-288; WHITE (1989), p. 149.

⁴ Así sucede con el procedimiento concursal de liquidación forzada que en su primera causal exige el cese en el pago de una obligación que conste en título ejecutivo, de modo que no es siquiera necesario que se haya iniciado un procedimiento ejecutivo previo (art. 117 n.º 1 de la Ley n.º 20720). Asimismo, la segunda causal donde se contempla que, si bien deben existir en contra del deudor al menos dos ejecuciones, no se requiere que hayan concluido, sino que basta que el deudor no haya presentado bienes suficientes para responder a la prestación que adeude y a sus costas dentro de los cuatro días siguientes al requerimiento (art. 117 n.º 2 de la Ley n.º 20720); la tercera causal ni siquiera exige el inicio de ningún procedimiento, bastando que el deudor o sus administradores no sean habidos y que hayan dejado cerradas sus oficinas sin nominar a un mandatario con facultades suficientes para cumplir sus obligaciones (art. 117 n.º 3 de la Ley n.º 20720).

⁵ CORTE DE APELACIONES DE PUERTO MONTT, sentencia de 27 de septiembre de 2017, rol de queja n.º 16-2017, considerando 5.º.

Además, corresponde descartar la idea asociada a que el examen de viabilidad no puede ser efectuado en etapas tempranas del proceso. En efecto, la apertura del concurso es una fase previa a la determinación de la alternativa concursal por medio de la cual se tramitará la insolvencia, siendo distintos los requisitos que se exigen en esos dos momentos. En este sentido, las legislaciones no contemplan la inviabilidad como causal de apertura del concurso, sino que refieren a la existencia de signos externos que denotan una situación problemática⁶ o, incluso, se admite la apertura antes que esos signos externos se produzcan, tratando de anticipar la solución concursal a situaciones inminentes de desajustes económicos o financieros. Esta diferencia no ha sido considerada, lo que ha llevado a algunos autores a sostener que el inicio de un concurso debe coincidir con la inviabilidad⁷. Esta última posición favorece la liquidación como solución concursal. Con todo, para sustentarla requieren mezclar dos realidades jurídicas distintas: aquella que la ley exige para dar inicio al concurso y aquella que determina el tipo de procedimiento que se adoptará.

Clarificadas estas ideas, el panorama nacional para afrontar la posibilidad de incumplimiento del deudor exhibe una serie de alternativas. En primer lugar, se encuentran las acciones individuales (acción ordinaria de cobro de pesos y acción ejecutiva⁸). También se contemplan las acciones concursales. Dentro de estas últimas están las alternativas preconcursales (procedimientos de la Ley n.º 20416⁹ y acuerdo de reorganización extrajudicial¹⁰) y las alternativas propiamente concursales (procedimientos de liquidación forzada, de liquidación voluntaria de la empresa deudora, de liquidación voluntaria de la persona deudora, de reorganización judicial y de renegociación¹¹).

⁶ En Chile, la causal que habilita el inicio de un proceso concursal de liquidación forzada (iniciado a petición de un acreedor) implica que el deudor “cese en el pago de una obligación que conste en título ejecutivo con el acreedor solicitante” (art. 117.1.º de la Ley n.º 20720).

⁷ Para Ignacio Araya y Octavio Bofill, que el inicio del concurso dependa del cese corresponde a una solución inadecuada, ya que en presencia de meros incumplimientos se puede incentivar la utilización de la legislación concursal para presionar al pago de créditos. Por ello, arguyen que una causal adecuada de apertura del concurso es la insolvencia, véase ARAYA & BOFILL (2013), pp. 287-288. En sentido similar véase JEQUIER (2016), pp. 9-13.

⁸ Tratadas en el título I del libro III del *CPC* en el caso del juicio ejecutivo y en el art. 3 y libro II del *CPC* respecto del procedimiento de cobro ordinario.

⁹ El art. 11 de la Ley n.º 20416 fija la Ley de Reorganización o Cierre de Micro y Pequeña Empresas en Crisis que crea un procedimiento que puede conducir ya sea a un acuerdo entre el deudor y sus acreedores o el cierre de la micro o pequeña empresa que inició el procedimiento.

¹⁰ Regulado en el capítulo III, título III de la Ley n.º 20720.

¹¹ Estos procedimientos se encuentran regulado en la Ley n.º 20720, en la reorganización judicial de la empresa deudora sus normas se encuentran en el capítulo III, título I; la liquidación voluntaria de la empresa deudora se trata en el capítulo IV, título I, párrafo I

La existencia de esos distintos procedimientos judiciales dispuestos para afrontar los incumplimientos del deudor o la posibilidad de ese incumplimiento acarrea lo que se ha denominado *forum shopping*¹², que complejiza el tratamiento de la acción colectiva de los acreedores, porque delega a los interesados (acreedores y deudor), y no a la ley, la determinación del procedimiento que regirá en una situación de acción colectiva. En este sentido, esos sujetos optarán por el procedimiento que mejor satisfaga sus intereses¹³. Describiendo tal situación, se ha sostenido:

“i) Cada vez que un deudor incumple sus obligaciones el acreedor tendrá alternativas de tutela individual y colectiva para perseguir el pago de sus créditos; ii) En Chile tanto la tutela individual y colectiva están basadas en el incumplimiento del deudor de sus obligaciones o en el actuar preventivo a tal incumplimiento, sin que se exija insolvencia; iii) Incluso si tal situación de insolvencia existiera es posible que nunca haya procedimientos concursales, si los acreedores decidan libremente ejercer sus derechos por medio de la tutela individual; iv) Por otro lado, si tal situación de insolvencia no concurre es posible que se produzca la apertura de un procedimiento concursal, si el deudor desea reestructurar preventivamente su pasivo y activo, o bien, si un acreedor posee un título ejecutivo, vencido y no pagado”¹⁴.

69

y la liquidación forzosa de la empresa deudora en el párrafo 2 y siguientes del mismo capítulo; finalmente, el capítulo v desarrolla los procedimientos concursales de la persona deudora, en específico el procedimiento concursal de renegociación (título 1) y el procedimiento concursal de liquidación (título 2).

¹² Este concepto hace referencia a la posibilidad que tienen los actores de diversos procedimientos de elegir el tribunal que conozca de su acción, ya sea porque concurren supuestos de competencia acumulativa o por defectos regulatorios procesales que posibiliten la elección del foro. Este fenómeno también se verifica cuando para enfrentar una misma situación de hecho existen distintos procedimientos alternativos. En todos estos casos, se supone que el demandante escogerá el tribunal o el procedimiento que maximice sus intereses. Véanse MAIER & MCCOY (1991), pp. 249-292; ALGERO (1999), pp. 79-112; CLERMONT & EISENBERG (1995), pp. 1507-1535.

¹³ Por el hecho de que la elección del procedimiento ante el cual plantear un problema de acción colectiva de los acreedores depende de la alternativa que mejor satisfaga los intereses de los acreedores, es que el análisis no cambia debido a ciertas exenciones tributarias que puede beneficiar a determinados acreedores en el concurso. La razón para ello se encuentra en que esos beneficios se encuentran recogidos y pueden ser obtenidos tanto en procedimientos ejecutivos individuales como en procedimientos concursales, de modo que la elección del procedimiento por parte de los acreedores no dependerá de la existencia de estos beneficios. Asimismo, esos beneficios no generan externalidades negativas o costos de obstrucción en lo tratado en este artículo. Al respecto, véase CARRASCO (2016 a), pp. 200-201.

¹⁴ CARRASCO (2016a), pp. 188-189.

Sin embargo, la elección no es sencilla, porque los intereses de los sujetos involucrados en un concurso son diferentes e, incluso, contrapuestos¹⁵. No se debe olvidar que el problema de acción colectiva que origina el *forum shopping* surge a propósito de una dificultad financiera del deudor que lo colocará en posición de no pago respecto de uno o más de sus acreedores. Esos intereses distintos existirán entre el deudor y alguna o todas las categorías de sus acreedores e, incluso, entre categorías de acreedores o entre miembros de una misma clase¹⁶. Es fácil advertir que los acreedores buscarán recibir el pago a costa de los otros.

Lo anterior, dificulta lo que resulta esencial para solucionar tales dificultades. Me refiero a la necesaria coordinación entre los interesados¹⁷. Todavía más, ese objetivo es más complejo de lograr, dada la aparición de dos tipos de costos: de externalidad y de obstrucción. Veremos que ellos generan afectaciones en el bienestar del deudor y de los acreedores y dificultan los acuerdos que pueden alcanzar. De esta manera, se reducirá la tasa de recuperación, afectando la eficiencia concursal *ex post*, de ahí la importancia de tener presente su existencia y necesidad de tratamiento.

A pesar de su importancia, dichos costos no han sido abordados de manera sistemática por la doctrina nacional¹⁸, siendo importante realizar un examen sobre la manera en que interfieren en la acción colectiva de los acreedores y sobre cómo surgen a partir de la regulación concursal. Para

¹⁵ JACKSON (1985), p. 45.

¹⁶ GROSS (2004), pp. 207-211.

¹⁷ Un ejemplo es posible pesquisar en los acuerdos de reorganización, en tanto pueden plantearse por clase o categoría de acreedores (artículo 61 inciso 1, Ley n.º 20720). La propuesta de reorganización para cada clase será igualitaria para todos los acreedores de una misma categoría (artículo 61 inciso 2.º, Ley n.º 20720), salvo que existan condiciones más favorables respecto de algunos de los miembros de una misma clase o categoría, lo que deberá ser acordado con quórum especial por los acreedores desventajados. Esta regulación es un buen ejemplo de la manera en que se pueden tratar los costos de obstrucción en presencia de distintas clases como los preferentes y valistas. En efecto, cada una de las clases deberá votar separadamente la propuesta de reorganización, de modo que las posibilidades de obstrucción se disminuyen, incrementándose las opciones de coordinación porque el hecho de plantearse condiciones dirigidas para cada una de esas propuestas hace más factible que esas condiciones atiendan a las particularidades de los acreedores que conforman cada categoría. En contraste con aquello si la normativa no permitiera esa diferenciación, entonces, el costo de obstrucción resulta mayor porque la uniformidad de las propuestas para todos los acreedores hace más probable la insatisfacción de los acreedores al no atender las propuestas a las particularidades mencionadas, incentivando a los insatisfechos al rechazo del acuerdo como un todo.

¹⁸ Algunas referencias sobre la carencia de regulación de los costos de externalidad en materia de concurso de personas naturales, pueden encontrarse en BOZZO (2020), pp. 159-183. Algunas referencias sobre la construcción de una tutela frente a esas externalidades véanse en GOLDENBERG (2019), pp. 5-32.

llevar a cabo esa tarea, trataré el origen del problema asociado a las distintas vías procedimentales que la ley entrega frente a una crisis financiera del deudor (apartado I); luego, incorporaré elementos conceptuales sobre la pluralidad de procedimientos y los costos de externalidad y obstrucción (apartado II). Esto último permitirá realizar un examen normativo de esos costos en la legislación chilena (apartado III), avanzando, luego, con algunas pautas de solución al problema tratado (apartado IV), terminando este recorrido con las conclusiones.

I. EL ORIGEN DEL PROBLEMA:

¿TIENE RACIONALIDAD QUE LA LEY CONTEMPLA MUCHOS PROCEDIMIENTOS PARA AFRONTAR LA ACCIÓN COLECTIVA DE LOS ACREEDORES?

La pregunta inicial es, ¿por qué la ley permite la procedencia de los procedimientos concursales a la par de la tutela individual? Esta interrogante esconde parte de las dificultades que se expresan a partir de los fenómenos de externalidad y obstrucción, porque la ley entiende que los procedimientos concursales pueden resolver de mejor forma la acción colectiva de los acreedores, pero para ello deben enfrentar esos dos fenómenos.

Alcanzar esa respuesta no es tarea sencilla. De manera intuitiva la contestación debería estar encaminada en la dirección opuesta, en el sentido que, dado que el procedimiento colectivo es más caro, lento e involucra una mayor cantidad de actores (órganos concursales), entonces esa tutela no debería constituir la regla general.

Sin embargo, esa respuesta de sentido común no deja relucir los principios subyacentes al concurso, que están fundados en consideraciones de eficiencia y que permiten que el problema de la acción colectiva de los acreedores se enfrente de mejor manera por medio del concurso.

En efecto, se debe partir de la base que los procedimientos concursales están irrigados por un principio de eficiencia concursal *ex post*, que determina que la cantidad de recuperación de créditos después del concurso debe ser superior a la cantidad de recuperación crediticia que se obtiene antes del concurso¹⁹. En otras palabras, el concurso es un mecanismo para aumentar la riqueza existente sin concurso.

En otras palabras, la mayor inversión que los procedimientos concursales destinan a una maquinaria procedimental más pesada que la ejecución individual, se justifica porque con esa inversión se obtiene una mayor rentabilidad de la que habría sin concurso.

¹⁹ TIRADO (2009), pp. 1055-1107; CARRASCO (2020), pp. 18-26; CABRILLO y DEPOORTER (2000), p. 265.

En este sentido, un examen comparativo entre los procedimientos concursales y los procesos civiles ordinarios permiten apreciar que los primeros, por regla general, poseen una judicatura especializada para el conocimiento de esos asuntos²⁰ o –al menos– conllevan la necesidad de perfeccionamiento continuo de aquellos jueces que conocen con mayor frecuencia de ellos²¹. Esta especialización supone un mayor gasto en inversión de justicia en comparación con el desembolso necesario de preparación de magistrados en el proceso civil ordinario. Lo mismo acontece con los órganos concursales: su aparición en el concurso es una novedad respecto de lo que sucede en los juicios civiles normales y también exigen mayores costos concursales²². Ese mayor nivel inicial de inversión en el sistema de administración de justicia y mayor especialización en los órganos concursales pretende reducir los costos del error concursal, al generar instrumentos que acumulan mayores niveles de información y medios óptimos para el entendimiento y comprensión de asuntos técnicos y complejos (por ejemplo, la calificación de viable o no de un deudor) y que no solamente abarcan temáticas de naturaleza jurídica. De allí que la especialización de los tribunales y los órganos concursales son parte fundamental de los mecanismos de corrección del error concursal, a pesar de que suponen un mayor desembolso de dinero. Entonces, para lograr decisiones con menores errores sobre la acción colectiva de los acreedores y sobre los costos de obstrucción y externalidad que ella trae consigo, la solución concursal corresponde a la mejor opción.

Además, los mecanismos de tutela individual son ineficientes en un contexto de acción colectiva de los acreedores y conducen a resultados social-

²⁰ Así ocurre con la ley española, luego de las modificaciones de la Ley Orgánica 8/2003, de 9 de julio, para la reforma concursal, por la que se modifica la LOPJ, y que crea los juzgados en lo mercantil. También la Ley Orgánica 7/2015, de 21 de julio que, entre otras modificaciones, incorporó en el art. 85 de la LOPJ, el apartado 6, según el cual deja de ser de competencia de los juzgados en lo mercantil el conocimiento de los concursos de persona natural que no sea empresario. Esa competencia pasa a los juzgados de primera instancia, que no son especializados. Contrario a estas reformas, véase CONDE (2016), pp. 127-141.

²¹ Ley n.º 20720, art. 3.º inciso final.

²² De hecho, gran parte de los costos concursales directos van destinados a la remuneración de estos órganos. Distintos estudios han medido esa incidencia y, dependiendo de cada país, ellos están entre un 10 % y 20 % promedio. Por ejemplo, en Italia esos porcentajes alcanzan el 20 % del valor de los activos: MARCUCCI (2001), p. 48. Por su parte, algunos estudios indican que los costos concursales directos de la liquidación en Estados Unidos ascienden al 8,1 % del valor de los activos, porcentaje que aumenta a un 16,9 % en los procedimientos de reorganización al amparo del capítulo 11 del *Bankruptcy Code*, véase BRIS, WELCH & ZHUE (2006), pp. 1279-1280. Otros estudios sitúan estos costos en el sistema estadounidense en un 7 % del valor de los activos en empresas reorganizadas, véase BETKER (1995), pp. 161-184. En Chile se ha reportado que esos costos se encuentran alrededor de un 14,5 %, véase ARELLANO y CARRASCO (2015), p. 11.

mente indeseados, ya que frente a situaciones de real incapacidad del patrimonio para hacer frente al pago de sus créditos, la ejecución individual generará externalidades negativas respecto del deudor (la destrucción asistemática de sus activos en razón de las múltiples ejecuciones que se llevarán a cabo²³) y también respecto de los acreedores²⁴. Esto último es graficado por Thomas Jackson como el problema de los *common pools*, referido a que los acreedores agotarán de manera no coordinada los activos del deudor, reduciendo la rentabilidad que es posible desprender de esos activos, lo que no satisface la recuperación de sus créditos frente a un escenario de coordinación en el concurso²⁵.

En efecto, en tales casos no solamente el deudor se verá desmejorado, sino, también, se estaría afectando a la totalidad de los acreedores, quienes podrían obtener una mejor satisfacción por medio de un sistema obligatorio colectivo de cobro. Este último mecanismo genera un óptimo de costos, al concentrar la fiscalización de la situación del deudor en un único escenario, reduciendo los costos de coordinación entre los sujetos implicados. Asimismo, optimiza el costo del error (en lo que respecta a las decisiones del juez como órgano concursal), al evitar la dispersión de decisiones jurisdiccionales discordantes, tantas como fueran los procesos iniciados por vías ejecutivas. Pues bien, el surgimiento de los costos de externalidad y de obstrucción afectan la generación de los óptimos de costos y del error mencionado, haciendo menos probable la coordinación entre los acreedores. Con ello, se perjudica la obtención del objetivo de eficiencia concursal *ex post*, porque parte de los recursos que deberían remunerar a los acreedores con una mayor tasa de recuperación no se producirán a causa de esos desembolsos.

Francisco Cabrillo explica esta situación a partir de un esquema de comportamiento estratégico de los acreedores ante la insolvencia de un deudor que tiene dos acreedores A_1 y A_2 , cada uno de los cuales es titular de una deuda de veinte unidades. El asunto es que, por el patrimonio del deudor, el máximo que, en total, ellos podrían cobrar es diez unidades.

²³ POSNER (1992), pp. 380-381. En este mismo sentido, y recalcando el hecho de que el desasimiento produce una coordinación en la actuación ejecutiva de los acreedores que impide la destrucción irracional y parcial del activo del deudor, se pronuncia WÖHLSCHLEGEL (2002).

²⁴ Las externalidades negativas son aquellas consecuencias perjudiciales que una persona ocasiona en otros individuos que no han participado de la actuación que causa el daño.

²⁵ Thomas Jackson grafica la idea del *common pool* en el caso de la extracción peces de un lago, indicando que la actuación basada en el interés personal terminará por agotar el recurso en el corto plazo, cuando existan diversas personas titulares del recurso en cuestión, véase JACKSON (1985), pp. 13-15. Para una visión crítica al problema del *common pool* puede verse PICKER (1992), pp. 647-649.

Cada acreedor puede ejecutar a su deudor de manera independiente (A_N) o coordinar sus actuaciones (A_C). Los resultados de esas opciones se muestran en la siguiente matriz:

	A_{2N}	A_{2C}
A_{1N}	(1.1) $A_1 = 3$ $A_2 = 3$	(1.2) $A_1 = 10$ $A_2 = 0$
A_{1C}	(2.1) $A_1 = 0$ $A_2 = 10$	(2.2) $A_1 = 5$ $A_2 = 5$

Fuente: CABRILLO (1989), p. 47.

Queda claro que los peores resultados ocurren cuando los acreedores actúan de modo individual donde se verifican los pagos de la casilla (1.1) y cada uno obtendrá \$ 3. En cambio, si actúan de manera coordinada, obtendrán \$ 5 cada uno, según consta en la casilla (2.2). Sobre la base de ello, Francisco Cabrillo concluye:

74

“En este punto, hay que explicar por qué la suma total de las cantidades obtenidas es diferente en las casillas (1.1) y (2.2). La razón está claramente en el aumento de costes que supone para los acreedores pleitear en forma separada y enfrentada para obtener cada uno el total de los fondos disponibles. En resumen, la solución menos eficiente desde el punto de vista social es claramente la (1.1), pero es la que probablemente se alcanzará, dado que cada parte intentará buscar la solución individual óptima, que no cabe duda que será la (1.2) para A_1 y la (2.1) para A_2 . Una solución cooperativa permite alcanzar la obligatoriedad de quiebra será eficiente e incrementará el bienestar del conjunto de los agentes económicos”²⁶.

En línea con lo expresado, si bien los procedimientos de insolvencia constituyen una vía procedimental más cara, lenta y compleja que su alternativa de ejecución individual, la circunstancia de consagrar y favorecer el concurso surge cuando ello puede justificarse por sus costos. En efecto, un concurso que logre solventar las inversiones y desembolsos que trae consigo su inicio y prosecución, podrá justificarse desde el punto de vista de los costos sociales que impone. Asimismo, únicamente en esos casos podrá cumplir con su promesa de eficiencia concursal *ex post*, toda vez que un

²⁶ CABRILLO (1989), p. 47.

concurso que no logra cubrir los gastos asociados a su tramitación orgánica y al financiamiento de su masa activa, no generará expectativas de recuperación. Por tanto, no debe ser extraño que un concurso solo deba ser iniciado o subsistir si logra pagar sus costos. Por lo anterior, llama la atención que sean escasas las legislaciones que concretizan una regulación del fenómeno del concurso de *cáscara vacía* o de *concurso sin masa*²⁷. En esos casos, no se prohíbe el inicio del procedimiento, a pesar de que no existan activos del deudor ni recuperación crediticia que satisfacer. La consecuencia es nefasta para el bienestar, al no poderse pagar los costos generados en el concurso con los beneficios allí producidos. Incluso más, de producirse situaciones de obstrucción y externalidad, surgirían mayores cantidades de costos que no podrán ser pagados al no existir activos suficientes que generen ingresos que los soporten. En sencillo, los concursos sin activos generan costos sin beneficios ni eficiencias concursales.

Respecto de lo anterior, existen algunas consideraciones que deben ser planteadas. Es importante referir como aspecto esencial que el factor que incide en la subsistencia del concurso (la existencia de masa activa en un monto superior a los costos del concurso) viene determinado exógenamente. El hecho de que exista o no un concurso va a depender de la cuantía de los activos del deudor y no de las normas que la legislación pueda contemplar.

Además, la causa para que no se inicie o no se mantenga un procedimiento de insolvencia por inexistencia o insuficiencia de activos, se encuentra en que la normativa concursal llegó tarde. No se tiene noticia de algún estudio estadístico que indague las causas que motivan el no inicio o suspensión de concursos por insuficiencia de activos. Con todo, es razonable asumir que un porcentaje de tales casos corresponden a supuestos donde el procedimiento se inició con una excesiva demora en relación con los primeros síntomas de crisis (muchas veces por incumplimientos de pagos²⁸), de modo que no operaron los incentivos normativos establecidos para forzar el pronto inicio del concurso²⁹. Cabe precisar, a este respecto, que tales incentivos no se ven afectados por la existencia de una insuficiencia de activos para cubrir los costos de un procedimiento³⁰.

²⁷ CARRASCO y NÚÑEZ (2011), pp. 139-176; GOLDENBERG (2014), pp. 192-193.

²⁸ DAVYDENKO (2005), pp. 1-5.

²⁹ Por ejemplo, la ampliación del presupuesto objetivo, el beneficio al acreedor, instante para mejorar su posición crediticia, la posibilidad de que el deudor pague la deuda para enervar la acción concursal y el beneficio para mantener la administración de sus bienes en el concurso (asociado a la reorganización), entre otros.

³⁰ En efecto, la relación no es simétrica, ya que tales incentivos determinan que una petición de inicio debe solicitarse a pesar de concurrir un escenario de insuficiencia de activos.

Finalmente, una precisión conceptual. Se señaló que una regulación que no admite la subsistencia de un concurso cuando no satisface sus costos, resulta concordante con una preocupación por los gastos sociales del concurso. Tal afirmación debe ser matizada, porque hay costos que no son compensados con una regulación óptima acerca del inicio o continuidad de una acción concursal (como los del sistema judicial asociados al financiamiento del tribunal). De ello se deriva que un concurso puede ser iniciado o continuar aun cuando no soporte los costos que genera el funcionamiento del órgano judicial. En ello no hay nada de extraño, se trata de la función propia de la administración de justicia, la que acepta los gastos regresivos³¹. De hecho, las únicas consignaciones que se exigen en el procedimiento concursal (aquella que debe pagar el acreedor que da inicio a una liquidación forzada) y que constituye una especie de tasa³², no remuneran al juez concursal, porque ese órgano se solventa con cargo a rentas generales³³.

Esta preocupación por los costos, introduce de manera directa la cuestión de los costos de externalidad y obstrucción concursales a causa de la acción colectiva de los acreedores. De lo anterior trata la siguiente sección.

II. PLURALIDAD DE PROCEDIMIENTOS Y COSTOS DE EXTERNALIDAD Y OBSTRUCCIÓN

76

El objetivo de eficiencia del concurso corresponde a la eficiencia concursal *ex post*, según la cual el concurso debe tender a aumentar la tasa de recuperación de los acreedores. De esta forma, si se valoran las tasas de recuperación que proveen los instrumentos de cobro que contempla una legislación, se puede apreciar tal resultado comparando los mecanismos colectivos e individuales. Desde una perspectiva del bienestar social, la ejecución individual será deseable si por esa vía se satisface la recuperación de créditos a favor de los acreedores de mejor manera de lo que ocurre con los mecanismos concursales o preconcursales³⁴. Estos últimos adquieren una ventaja relativa frente a las ejecuciones individuales, en la medida que resuelvan el problema de la acción colectiva de los acreedores, favoreciendo una mayor coordinación entre los múltiples titulares de créditos. En efecto, en el concurso y en los instrumentos de precurso, la coordinación entre

³¹ Esto es, gastos no justificados por sus costos. Se trata de pérdidas netas de bienestar.

³² Al cobrarse al acreedor instante por los beneficios que el concurso le traerá consigo, asociado a la mayor recuperación que por la vía concursal puede alcanzar. Sobre la idea de tasas, véase HOLMES y SUNSTEIN (2011), pp. 38-39.

³³ CARRASCO y NÚÑEZ (2015), pp. 595-613.

³⁴ En efecto, lo expuesto no impide considerar que en ciertos casos un juicio individual pudiera alcanzar esa mayor satisfacción. Al respecto véase VEIGA (2013), pp. 67-68.

los acreedores implica ganancias de eficiencia al aumentar las tasas de recuperación de los acreedores como un todo³⁵, aunque ello suponga un mayor gasto, el que se compensa con las ganancias de eficiencias referidas.

Ahora bien, la colectivización en la acción de los acreedores trae consigo que se pierdan ciertos beneficios de la actuación individual de esos sujetos. Los acreedores en un mundo sin concurso ni precurso se rigen por amplios márgenes de libertad enmarcados en la vigencia del principio *prior tempore, potior iure*. En cambio, en el concurso esos márgenes se reducen y se tiende (con mayor o menor intensidad) a igualar a los acreedores (*pars condicio creditorum*)³⁶.

Esa diferenciación entre el tratamiento de la acción colectiva por medio de instrumentos concursales y no concursales, puede graficar una tensión entre externalidad y de obstrucción. Los de externalidad dan cuenta de las consecuencias negativas que las decisiones de ciertos sujetos producen en terceras personas que no participan en la toma de tales decisiones. Por su parte, los de obstrucción dan cuenta de las actuaciones que ejecutan determinados sujetos con miras a trabar acuerdos óptimos, eficientes o deseables, a fin de obtener beneficios que de otra forma no obtendrían³⁷.

El surgimiento de cualquiera de esos costos genera una dificultad para alcanzar una solución eficiente. Ambos constituyen costos que impiden una minimización en términos del primer teorema de Ronald Coase cuando no existen costos de transacción³⁸ y, por tanto, determinan una situación eficiente.

En esta línea, la existencia de cualquiera de esos dos costos supone que la solución al problema concursal requiere de un arreglo distinto del que alcanzaría una sola persona. La acción colectiva de los acreedores surge por la presencia de una pluralidad de acreedores, quienes de existir esos

³⁵ BRUNNER & KRAHNEN (2002), pp. 3-4.

³⁶ “Los legítimos intereses comunes a todos los acreedores, en caso de cesación de pagos, consisten en que todos los créditos sean pagados en igual forma, proporción y plazo, salvo las preferencias legales, evitando que se favorezca a algún acreedor en perjuicio de la masa de ellos”. PUELMA (1983), p. 13. Esta igualdad es replicable respecto de los acreedores ordinarios que no gozan de ningún privilegio o preferencia legal; así se encuentra regulado en el derecho chileno, en el art. 2498 del CC, a propósito de la quinta clase de créditos.

³⁷ Ilustrativo sobre esta materia son las posiciones contrapuestas que se expresan en EPSTEIN (1993), pp. 553-586 y DANZON (1993), pp. 587-594.

³⁸ En ausencia de costos de transacción, se podrá lograr un resultado eficiente con independencia de la norma o decisión judicial atributiva del derecho en cuestión, siempre y cuando la asignación inicial legal se encuentre bien definida y cuando las partes puedan llegar a un acuerdo y aplicarlo sin costo alguno. Hay que recordar que el segundo supuesto de este teorema parte del supuesto que existan costos de transacción, en cuyo caso, la solución eficiente no puede lograrse con independencia de la norma jurídica o decisión judicial elegida. Por tanto, será preferible aquella norma o decisión que reduzca al mínimo los efectos de los costes de transacción Véase COASE (1992), pp. 3-10.

costos tienen que asumir un resultado diferente (menos eficiente) del que habría en ausencia de multiplicidad.

En cuanto a las externalidades negativas, corresponden a las pérdidas de bienestar para alguien distinto de quien realiza o ejecuta una cierta acción o conducta. Para entender mejor estas ideas, se denominará a quien ejecuta la acción como “X” y quien soporta los costos o consecuencias negativas de esa conducta será “Y”. Pues bien, sucede que si X no soporta todos o parte de los costos que asume Y, por la acción de X, entonces X realizará la conducta con un mayor nivel de intensidad en comparación al escenario en que X soporte parte de los costos asumidos por Y.

Un ejemplo que explica el concepto de externalidades negativas corresponde al caso de la contaminación. En este caso, el ente contaminante (quien se llamará X), desarrolla una actividad económica que genera emisiones cuyos efectos adversos afectarán a una localidad vecina (quien se llamará Y). Si X no soporta las consecuencias negativas que produce en los habitantes de Y (por ejemplo, si no compensa los daños que pueden producir las emisiones), entonces, el hecho de la contaminación es una externalidad negativa, cuya producción y extensión es controlada por X, no depende de Y, y genera costos no internalizados en quien los ocasiona.

En el concurso estas externalidades se producen cada vez que las decisiones de un sujeto u órgano concursal afectan las decisiones que otros órganos o sujetos habrían tomado sin considerar las decisiones de los primeros.

En este sentido, a medida que mayores sean los costos que asume Y por la acción de X, más difícil es que ambos alcancen un acuerdo óptimo acerca del nivel de actividad de X. Incluso, ese acuerdo es más complejo de ser alcanzado si se produce una divergencia entre el nivel de actividad de X y el daño correlativo que ocasiona en Y, es decir, si hay una relación creciente entre el nivel de actividad y el daño ocasionado³⁹. En este último escenario, X puede ser insensible a las consecuencias de su actuación y, por tanto, habrá mayores externalidades negativas.

Para que surja una situación de externalidad negativa, es indispensable que la conducta de X pueda ser realizada unilateralmente o que la eventual intervención de Y no vea la posibilidad de actuación de X⁴⁰.

Un caso típico de costos de externalidad en materia concursal corresponde a la conducta que puede llevar a cabo el deudor antes del inicio de

³⁹ Esta relación creciente significa que a medida que X ejecuta unidades de acciones sucesivas, entonces, el daño que esas acciones produce en Y se incrementa de forma más proporcional que las unidades de acción realizadas. Por ejemplo, si una acción produce un daño de \$ 2; dos acciones producirán un daño de \$ 5; tres acciones producirán un daño de \$ 15 y, así de modo creciente bajo cierta función.

⁴⁰ RODERO (2002), p. 206.

un procedimiento concursal, generando una nueva deuda a pesar de tener un patrimonio escuálido e incapaz de pagar los compromisos financieros que va asumiendo⁴¹. En ese contexto, salvo la existencia de *coverants* que limiten la actuación del deudor de contratar nuevos empréstitos, la acción de X dañará a Y, siendo Y incapaz de restringir esa acción⁴².

Por su parte, el costo de obstrucción surge en presencia de un contexto distinto. Tal como señala Richard Epstein⁴³, en este escenario la acción unilateral no se encuentra autorizada, requiriéndose el consentimiento de terceras personas –por ejemplo, de Y– para que X emprenda la acción que desea.

Un ejemplo de costos de obstrucción, usando el caso de la contaminación anterior, corresponde a aquella situación donde la subsistencia de las actividades empresariales de X depende de la decisión unánime de los habitantes de Y, de aceptar esas actividades. En ese supuesto, la decisión de los Y obstruye la actuación de X, si un habitante de Y decide que X no funcione. También podría generarse un costo de obstrucción si se consagra un quórum de mayorías, en ese caso, serán obstrutores los habitantes de Y que se opongan a la paralización de las actividades de X, siempre que sin su voto no sea posible alcanzar el acuerdo para que X continúe con su actividad empresarial.

Es fácil apreciar cómo este ejemplo de contaminación puede aplicarse a un procedimiento concursal, cada vez que existen decisiones de la junta de acreedores que hacen que cierta actuación procesal dependa de la voluntad de algún órgano o sujeto concursal.

Asimismo, es importante notar que la posibilidad de obstrucción no debe ser mirada como algo perjudicial (como sí acontece con la externalidad negativa), toda vez que puede dar cuenta de un mecanismo de defensa de Y frente a una acción de X, que le produciría daño. Por ejemplo, si el régimen legal establece mecanismos compensatorios frente al daño culpable o doloso de terceras personas, entonces la obstrucción corresponde a una conducta autorizada por la legalidad, resguardada con mecanismos de protección jurisdiccional.

También es fácil observar que el costo de obstrucción se incrementa a medida que mayor sea el número de personas que se necesiten para entregar su consentimiento. En este sentido, si X inicia una negociación con los distintos Y comprometidos en la autorización de una acción de X, se puede estimar que, si el consentimiento de todos los Y es requerido, el valor que exigirán los Y remanentes (aquellos que al inicio no brindaron su apoyo al

⁴¹ RASMUSSEN (1994), pp. 1168-1170.

⁴² BEBCHUCK (2001), p. 15.

⁴³ EPSTEIN (1993), p. 541.

acuerdo que permite la actuación de X) será mayor, toda vez que se aprovecharán del superior beneficio marginal que su aprobación trae consigo⁴⁴. Conociendo lo anterior, por regresión⁴⁵, pudiera dificultarse de sobremanera un acuerdo, porque los Y estarán en mejor posición siendo autorizantes remanentes que autorizantes iniciales. Para solucionar esta clase de problemas, se pueden adoptar contratos multilaterales⁴⁶ o consagrar procedimientos de elección que no impongan unanimidad, sino que mayorías simples o calificadas. Esas elecciones deben ser establecidas en un momento preciso del tiempo, para evadir las negociaciones sucesivas asociadas a la obtención del consentimiento.

Ejemplo de costo de obstrucción en materia concursal corresponde a las restricciones que tiene el deudor concursado para contratar préstamos que excedan el 20 % del pasivo del concurso (art. 74 de la Ley n.º 20720), de modo que en el exceso la norma exige el consentimiento de los acreedores, en específico un quórum del 50 % de ese pasivo. En este caso, el deudor corresponde a X y los acreedores son los Y, teniendo estos últimos un poder de veto respecto de la posible actuación de X (asociada a la contratación de un préstamo), porque de llevarse a cabo se perjudicarían sus posibilidades de recuperación.

80

La complejidad en el análisis de esta materia es que las leyes muchas veces no son conscientes que la norma genera, incrementa o incentiva costos de externalidad y de obstrucción. Esto resulta problemático si se establece una regulación que resulte eficiente en términos de minimización en línea con el teorema de Ronald Coase. Esta finalidad es importante en el derecho procesal concursal al tener recursos escasos, de modo que cualquier despilfarro o costo adicional terminará produciendo una menor recuperación crediticia a favor de los acreedores. Así, entonces, la minimización coadyuva a que el resultado de los activos del deudor (como consecuencia de su liquidación o reorganización) estén destinados en mayor medida a los acreedores.

Una forma de ser conscientes de estos costos es enfrentarlos teniendo presente la necesidad de su reducción. Sin embargo, una nueva dificultad florece: esos costos están inversamente relacionados, debido a que una reducción de costos de externalidad trae consigo un incremento en los costos de obstrucción.

⁴⁴ DANZON (1993), pp. 593-594. En este caso, el beneficio marginal corresponde a la utilidad que la autorización de la acción genera para los Y remanentes.

⁴⁵ Se refiere a la racionalidad asociada a que, si existe información perfecta respecto de cierto comportamiento o ese comportamiento es una alternativa dominante, entonces, las jugadas o acciones previas a ese comportamiento se asumirán como ciertos, incluso antes de que se verifiquen, y así sucesivamente hacía atrás.

⁴⁶ UMBECK (1978), pp. 421-437.

Por ejemplo, para evitar las externalidades negativas asociadas a la acción de X, porque perjudica el bienestar de Y, entonces es deseable consagrar una regla por medio de la cual X requiere contar con el consentimiento de Y para realizar la acción en cuestión. Si esa regla está en vigor, dependerá de Y si se realiza o no la acción, siendo evidente que no entregará su consentimiento para permitir que ese acto sea llevado a cabo (porque lo daña). De esta forma, la norma que establece ese poder de veto, erradica (minimiza al máximo nivel) los costos de externalidad asociados a la acción de X, pero aumenta los costos de obstrucción a su mayor nivel, dado que la aceptación de Y se transforma en el obstáculo que X debe superar para llevar a cabo la conducta. En concreto, en materia concursal cada vez que se prohíbe una actuación del deudor⁴⁷, se expresa una preocupación absoluta por eliminar los costos de externalidad, pero acarrea un incremento de los costos de obstrucción.

La simple descripción anterior, referida a la relación inversa entre ambos costos, puede ser amplificada a un escenario donde concurren más de dos personas o donde dentro de la categoría de los X e Y existen grupos de personas, contextos en los cuales pueden surgir costos de externalidad y obstrucción en cada una de esas categorías. Lo interesante es que el derecho concursal es un escenario en el cual –por la acción colectiva de los acreedores– se enfrentan ciertas categorías de sujetos que requieren coordinaciones donde pueden surgir e incrementarse los costos mencionados.

Establecido que la mera reducción de los costos no es suficiente para realizar un adecuado tratamiento de este problema, es necesario explorar otra solución. Al respecto, una forma de afrontar la dificultad es identificar las magnitudes relativas de ambas clases de costos y establecer reglas o decisiones que tiendan a reducir el costo que posea la mayor afectación en el bienestar. De esta forma, la reducción en el costo que posea mayor cuantía no acarreará un incremento correlativo importante en el otro costo, el que por definición tiene menor magnitud.

Sin embargo, el problema de esta solución es identificar las magnitudes de los dos costos en juego. Ese desafío, en el contexto de un proceso jurisdiccional, es, incluso, más difícil, dadas las limitaciones naturales de información que poseen los jueces⁴⁸.

Una posibilidad de remontar esa información imperfecta es la especialización de los jueces y órganos concursales. Otra alternativa es hacer frente

⁴⁷ Por regla general, estas prohibiciones están establecidas a propósito de los procedimientos concursales de liquidación, reguladas como efectos de la resolución de liquidación en cuanto ella implica la inhibición de pleno derecho al deudor de poder administrar todos los bienes sujetos a ese procedimiento (arts. 129 n.º 5 y 130 de la Ley n.º 20720).

⁴⁸ TARUFFO (2013), pp. 39-40.

a esa dificultad entregando ciertas pautas generales y *ex ante* acerca de la entidad que pueden adquirir estos costos.

Para ello, es posible constatar que los costos de externalidad corresponden a una conducta que está generando pérdidas de bienestar privada (en uno o más sujetos) o sociales (de manera indeterminada o en algún bien valorado por la comunidad). La externalidad expresa detrimentos que se están produciendo actualmente en el mercado. La solución de la externalidad busca reducir o eliminar la producción de esas pérdidas⁴⁹.

En cambio, los costos de obstrucción dan cuenta de detrimentos que sufre un sujeto por no realizar una conducta, dada la no autorización o permiso de otro sujeto. La solución de esta clase de costos persigue habilitar la realización de una conducta que reducirá esos costos por medio de la producción de beneficios privados (para el sujeto que la lleva a cabo) o sociales (en una comunidad indeterminada o en un bien valorado por la comunidad) que sean mayores a los detrimentos asociados (por ejemplo, en aquellos que son soslayados por la solución a la obstrucción). En este sentido, una de las consecuencias negativas de los costos de obstrucción es evitar o permitir que muchas instancias de negociación beneficiosas, fallen. En otras palabras, se limitan los beneficios de una inversión⁵⁰, debiendo buscarse las vías para reducir el poder de negociación de la parte obstructora.

De esta manera, en general y de manera *ex ante*, la solución de la externalidad, al limitar una acción existente, forja probables reducciones o minimizaciones de costos, donde el beneficio se corresponde con los ahorros obtenidos por la reducción de los niveles de actividad; en cambio, la solución de la obstrucción, al permitir una acción que no estaba realizándose, coadyuva a producir probables beneficios a causa de una expansión de los niveles de actividad⁵¹.

En otras palabras, la solución de la externalidad limita las ineficiencias de un cierto nivel de actividad versus la solución de la obstrucción donde la eficiencia es ocasionada por el desarrollo de un cierto nivel de actividad. Así, la solución de la externalidad es apropiada para optimizar (probabilísticamente) la riqueza existente y la solución de la obstrucción es apropiada (probabilísticamente) para crear riqueza, donde ella no existe.

En el párrafo anterior consta en paréntesis una precisión relevante. Tanto la optimización como la creación de riquezas asociadas con las solucio-

⁴⁹ BREYER (1982), p. 23.

⁵⁰ COLLINS & ISSAC (2012), pp. 793-814.

⁵¹ De hecho, la exclusión, que es una de las manifestaciones de los costos de obstrucción en materia de derecho de propiedad, busca evitar la sobreexplotación del bien en cuestión. Véase BULLARD (2019), p. 126.

nes de los problemas de externalidad y obstrucción son resultados probabilísticos donde no es posible sostener una certidumbre acerca de su resultado. Por lo mismo, esas soluciones pudieran ser juzgadas a la luz de una decisión de política legislativa, acerca de si existe alguna posición frente al riesgo acerca de ahorrar o crear riqueza.

Por ejemplo, si es arriesgado admitir una nueva actividad cuyos resultados no son ciertos, entonces, se facilitará la solución que atienda a reducir los costos de externalidad antes que a eliminar la obstrucción. Al deudor y a los acreedores corresponderá, en el contexto de la acción colectiva, tomar la mejor decisión para solucionar la crisis del primero. En la discusión que allí se genere, el deudor pretenderá que se reduzcan los costos de obstrucción y los acreedores que se eliminen los costos de externalidad a su respecto. La primera posición favorecerá la reorganización y la segunda la liquidación.

Ello es constatable, porque en algunas oportunidades lo que se buscará es maximizar rendimientos actuales, como sucede con las liquidaciones y, en otras oportunidades, se perseguirá aumentar hacia futuro la riqueza, como sucede en las reorganizaciones. En ese contexto, el análisis probabilístico es menos complejo en las liquidaciones, porque los activos del deudor son reemplazados en tiempo presente por el resultado de la venta; en cambio, en las reorganizaciones ese examen de probabilidad tiene una entidad mayor, afectado por los mayores costos para alcanzar el acuerdo entre acreedores y deudor⁵². En ambos procedimientos existen proyecciones probabilísticas que van determinando la suerte del proceso concursal⁵³.

Habiendo entregado elementos conceptuales sobre ambas clases de costos, en el apartado siguiente se desarrollará la manera en que la normativa nacional los trata.

III. LOS COSTOS DE EXTERNALIDAD Y OBSTRUCCIÓN EN LA ACCIÓN COLECTIVA DE LOS ACREEDORES EN CHILE

La coordinación entre los acreedores implica ganancias de eficiencia, consistentes en aumentar las tasas de recuperación de los acreedores como un

⁵² ROE (1983), pp. 575-580

⁵³ En este sentido, no solo se puede mencionar las evaluaciones probabilísticas de recuperación que el veedor debe realizar tanto en el procedimiento concursal de reorganización judicial y extrajudicial (art. 57 n.º 8 letra b) y art. 107 de la Ley n.º 20720), sino, también, esa evaluación incide en la forma de liquidación, según los arts. 203 letra c) y 212 de la Ley n.º 20720; en la ponderación judicial del requisito de existencia de un perjuicio en el contexto de la revocación concursal tratada en el art. 290 inc. 3.º de la Ley n.º 20720, entre otros ejemplos.

todo⁵⁴. Sin embargo, esas ganancias de eficiencia se logran en la medida que la ley deja de exigir unanimidad para alcanzar acuerdos. La flexibilización de la unanimidad tiene por objetivo evitar los problemas de obstrucción, que exige la necesidad de consentimiento de todos los implicados. De lo anterior se desprende que el foro de discusión que genera el concurso (en sus diversos instrumentos) puede conducir a resultados deseables si existe un costo asociado a la falta de unanimidad.

Lo anterior, se basa en el fracaso de las reglas contractuales de derecho privado para incentivar a los acreedores y al deudor a alcanzar un acuerdo mutuamente beneficioso. Ese fracaso se materializa en la incapacidad de obtener un acuerdo de reestructuración que cuente con el pacto de todos los implicados⁵⁵. Por ello existen mecanismos judiciales para encausar la acción colectiva de los acreedores, no resuelta por el derecho privado.

En Chile el presupuesto que habilita los procedimientos de tutela individual y concursal es bastante amplio, pudiendo iniciarse la tutela colectiva sin que exista un incumplimiento de una obligación⁵⁶. En ese contexto, surgen los costos de externalidad y de obstrucción.

En primer lugar, si un acreedor inicia una acción de tutela individual cualquiera, se producirán costos de externalidad respecto del deudor y de los demás acreedores. En efecto, la tutela individual conduce a una liquidación asistemática, parcial e inconexa del patrimonio del deudor⁵⁷. Tal posibilidad se plantea porque los remedios de ejecución individual no poseen reglas imperativas asociadas a exigir la comparecencia a un proceso unitario y universal como el concurso⁵⁸, dada la vigencia del *prior tempore, potior iure*. Esa liquidación no ordenada perjudica al deudor, porque el monto remanente de su deuda después de la ejecución probablemente será mayor en la tutela ejecutiva que en el concurso, y también perjudica a los acreedores, porque se reducen sus probabilidades de cobro.

Respecto de esos costos de externalidad, el deudor puede reaccionar y evitarlos iniciando una reorganización que generará la suspensión del procedimiento donde se hizo valer la tutela individual. Esta última posibi-

⁵⁴ BRUNNER y KRAHNEN (2008), pp. 416-419.

⁵⁵ MORRIS & HYUN (1997), pp. 171-190; DIAMOND y DYBVIK (1983), pp. 401-419; VON THADDEN, BERGLÖF & ROLAND (2000), pp. 1-26; BOLTON & SCHLARFSTEIN (1996), pp. 1-25; BERGMAN & CALLEN (1991), pp. 137-171.

⁵⁶ Por ejemplo, así emana del art. 102 de la Ley n.º 20720, que regula el objeto de un acuerdo de reorganización simplificado, donde no se exige como requisito de ese procedimiento, ningún incumplimiento del deudor.

⁵⁷ PRIETO-CASTRO y FERRÁNDIZ (1978), p. 21.

⁵⁸ Recalcando el hecho de que el desasimiento produce una coordinación en la actuación ejecutiva de los acreedores que impide la destrucción irracional y parcial del activo del deudor, se pronuncia WOHLSCHLEGEL (2002), p. 9.

lidad traerá consigo un costo de externalidad en el acreedor que inicia la liquidación, asociado a que su expectativa de recuperación en la liquidación (por medio de la cual reemplaza su crédito por el dinero generado por la realización de los bienes), se transforma en una recuperación asociada a una proyección de rendimientos futuros de un patrimonio concursado. Esta última recuperación es más difícil de valorar⁵⁹.

Asimismo, en relación con los acreedores que no hubieran iniciado acción alguna antes de la reorganización, la presentación de esta introducirá costos de obstrucción, toda vez que sus derechos de ejecución se verán impedidos de ejecutar mientras dure la protección financiera concursal⁶⁰.

Ahora bien, si una vez iniciada una acción de tutela individual por alguno de los acreedores se presenta una liquidación concursal forzada, es necesario indagar los efectos de costos de externalidad u obstrucción para los acreedores o deudores.

Respecto de los acreedores, si quien inicia la liquidación forzada es el mismo que había incoado la acción de tutela individual, no existe externalidad u obstrucción. En caso de que sea otro acreedor, entonces todos los acreedores (incluyendo el instante de la tutela individual) no soportarán externalidad, porque se supone que, si la normativa respeta el principio de eficiencia concursal *ex post*, entonces el concurso constituye un mejor mecanismo de recuperación de créditos. Por su parte, los costos de obstrucción son bajísimos y probablemente son negativos (en realidad son beneficios), porque el mecanismo de participación en un concurso es más económico que el mecanismo de intervención del acreedor en la tutela individual, ya que, para tener esa calidad en el concurso iniciado por otro, basta verificar créditos (art. 70 de la Ley n.º 20720). En cambio, en la tutela individual se requiere incoar una acción (art. 254 del *CPC*), participar como tercero (arts. 16 a 18 del *CPC*) o iniciar una tercería en el caso que se haya iniciado un juicio ejecutivo (arts. 518 al 529 del *CPC*).

A su vez, la liquidación forzosa respecto del deudor tampoco genera una externalidad irreparable, porque si se ve perjudicado por esa opción procedimental puede optar por un mecanismo amigable, como la reorganización sin que haya un poder de veto relevante de los acreedores.

Sobre esto, la normativa contempla dos posibilidades para que el deudor opte por una reorganización, una vez iniciada una liquidación forzosa. La primera, se encuentra regulada en el art. 120 n.º 2 letra c) de la Ley n.º 20720, y establece que el deudor en la audiencia inicial puede acogerse a ese procedimiento, para lo cual debe presentar su solicitud de reorganización de acuerdo con el art. 54 de la misma ley, debiendo proceder el juez a dictar la corres-

⁵⁹ ROE (1983), pp. 575-580; ROE & TUNG (2013), pp. 18-19.

⁶⁰ Arts. 120 n.º 2, letra c) con relación al art. 57 n.º 1 letra a), ambos de la Ley n.º 20720.

pondiente resolución de reorganización. La segunda alternativa, se consagra en el art. 257 de la Ley n.º 20720, en tanto dispone que una vez notificada la nómina de créditos reconocidos, el deudor podrá acompañar al tribunal del concurso una propuesta de ARJ. Al respecto, la ley no señala un momento fatal para que el deudor presente ese ARJ, teniendo al efecto una importante amplitud temporal a partir del momento referido. En caso de optarse por esta alternativa, el tribunal tendrá por presentada la solicitud y fijará la fecha, lugar y hora en que deberá efectuarse la junta de acreedores llamada a conocer y pronunciarse sobre el ARJ. Ese acuerdo será analizado, deliberado y acordado por separado en la misma junta por cada una de las clases y categorías que contemple. De conformidad con el art. 258 de la Ley n.º 20720, existirá acuerdo cuando cuente con el consentimiento del deudor y del voto conforme de los $\frac{2}{3}$ de los acreedores presentes que representen $\frac{3}{4}$ partes del total pasivo con derecho a voto correspondiente a su respectiva clase o categoría.

Es fácil apreciar que en la segunda opción los costos de obstrucción son mayores que en la primera, ya que se exige alcanzar un acuerdo en una etapa inicial del tránsito entre la liquidación y la reorganización. Esa mayor importancia asignada a la obstrucción (en protección a la generación de costos de externalidad) se debe a que, en este caso, el procedimiento de liquidación se encuentra más avanzado que en la primera alternativa, de modo que la ley mira con mayor recelo la generación de esos costos de externalidad. De hecho, la demora en el concurso afecta los costos privados y sociales de esa solución, de modo que un cambio de procedimiento en una etapa no inicial debe resguardar la generación de esas externalidades.

En caso de optar por tales alternativas, el deudor generará costos de externalidad al acreedor instante de la liquidación y a todos los minoritarios que no apoyaron la reorganización, así como costos de obstrucción a los acreedores que ven suspendida o prohibida la posibilidad de ejecutar al deudor mientras dure la protección financiera concursal.

Ahora bien, si el deudor no accede a la reorganización en las oportunidades referidas o si se rechaza esa opción, entonces es el deudor el que sufrirá costos de obstrucción en razón de las prohibiciones que la liquidación impone a su respecto.

Por su parte, si la liquidación que se inicia corresponde a una liquidación voluntaria, entonces, por racionalidad no deberían producirse costos de obstrucción relevantes para el deudor, en atención a que él libremente optó por esa alternativa. Las observaciones anteriores respecto de los costos de externalidad que produce en los acreedores la liquidación se reiteran en la liquidación forzosa.

Por último, la normativa admite una última especie de externalidad, concretizada en la segunda chance de reorganización⁶¹. En efecto, sobre

⁶¹ CARRASCO y NÚÑEZ (2014), pp. 61-63.

todo a propósito de la liquidación forzosa, la manera de eliminar los costos de externalidad y de obstrucción de parte del deudor pasan por optar por una reorganización. Ahora bien, puede ocurrir que esa reorganización no se adopte o se incumpla, en cuyo caso deberá continuarse con una liquidación. Sin embargo, sucede que la ley no limita la posibilidad que en la nueva liquidación se opte nuevamente por la reorganización.

En efecto, vigente una liquidación forzosa, no existe impedimento para que se formule una nueva propuesta de reorganización⁶². De hecho, la clausura a la posibilidad de replantear una reorganización ni siquiera se contiene en aquellos casos donde una reorganización inicial haya dejado de producir efectos por nulidad⁶³ o por incumplimiento⁶⁴. Además, la regulación permite una excesiva demora en proceder a una liquidación, frente a una falla en la detección de la inviabilidad del deudor. Así, si existe una primera opción por la reorganización, y ella fracasa por nulidad o incumplimiento⁶⁵, el ingreso a una liquidación deberá esperar la resolución judicial firme de tal terminación o incumplimiento. Esa resolución debe ser dictada en un juicio sumario⁶⁶, lo que supone un par de años de tramitación. Tal largo proceder para iniciar una liquidación de la empresa inviable⁶⁷ podría reducirse, si se ha pactado una cláusula arbitral⁶⁸. Sin embargo, a pesar de que el arbitraje constituye una vía más expedita de solución de conflictos⁶⁹, y que permitiría internalizar en los interesados los costos de administración de justicia, de todas formas, se exige un pronunciamiento jurisdiccional dictado luego de un procedimiento de lato conocimiento. Una mejor alternativa sería disponer que la nulidad o incumplimiento de un acuerdo de reorganización se sujete a un incidente concursal, como ocurre en la legislación española⁷⁰.

⁶² Arts. 257 y 259 de la Ley n.º 20720. Una prueba adicional lo constituye el hecho de que, salvo excepciones, es posible plantear una reorganización a pesar de haber fracasado una primera. La única norma de clausura a una nueva propuesta se contiene en el art. 88 de la Ley n.º 20720, cuando a propósito de la impugnación de la aprobación del acuerdo de reorganización, señala que la resolución que la acoge impedirá el inicio de una reorganización en dos de los casos que tal norma establece (numerales 4 y 5 del art. 85, Ley n.º 20720).

⁶³ Art. 97, Ley n.º 20720.

⁶⁴ Art. 98, Ley n.º 20720.

⁶⁵ Arts. 97 y 98, Ley n.º 20720.

⁶⁶ Art. 99, Ley n.º 20720.

⁶⁷ Lo anterior, no considera que la posibilidad de oposición del deudor a la declaración de inicio de una liquidación ha aumentado con la Ley n.º 20720, respecto de lo existente en la antigua legislación (art. 45 de la Ley n.º 20720), por medio de un juicio de oposición (arts. 120 n.º 2.d y 121 a 129 de la Ley n.º 20720).

⁶⁸ Art. 68, Ley n.º 20720.

⁶⁹ CORREA, PEÑA y VARGAS (2000), p. 393.

⁷⁰ “Todas las cuestiones que se susciten durante el concurso y no tengan señalada en esta ley otra tramitación, así como las acciones que deban ser ejercitadas ante el juez del

Se debe indicar que esta segunda chance de reorganización afecta a los acreedores preferentes. En este sentido, ellos tienen importantes incentivos para hacer valer sus créditos garantizados en la ejecución individual. Asimismo, el procedimiento concursal de liquidación no resulta problemático para los preferentes porque ese procedimiento no altera de manera significativa las reglas de pago que existen en la tutela ejecutiva individual (véanse los arts. 242 y 243 de la Ley n.º 20720). De este modo, se ha sostenido que, si esos acreedores se ven obligados a participar en el concurso, optarían por una liquidación⁷¹. Sin embargo, ello es distinto en los procedimientos de reorganización, donde los derechos de ejecución se suspenden (art. 57 n.º 1 de la Ley n.º 20720) y si el acuerdo de reorganización judicial es aprobado los bienes garantizados con prenda o hipoteca, que sean esenciales, siguen la suerte del acuerdo, incluso, cuando los acreedores preferentes voten en contra (art. 95 n.º 1 de la Ley n.º 20720). Ello genera una externalidad negativa que se incrementa con la segunda chance de reorganización. En efecto, esa doble chance entrega dos posibilidades para acordar un acuerdo, de modo que, si los acreedores preferentes logran evitar la suspensión en un primer momento, ello no impide que esa suspensión los afecte cuando nuevamente se someta a decisión la propuesta de reorganización.

IV. PAUTAS PARA UNA SOLUCIÓN

Para resolver las problemáticas que los costos de obstrucción y externalidad imponen en la acción colectiva de los acreedores, es necesario identificar los elementos que favorecen la mayor coordinación posible entre los acreedores y entre estos con el deudor para que ellos, como sujetos interesados en el asunto, puedan alcanzar acuerdos que internalicen esos costos. Estos elementos implican alguna intervención normativa o jurisdiccional, de modo que la solución no depende del papel que representan los sujetos particulares interesados. De esta manera, para facilitar la coordinación, es necesaria una cierta arquitectura o estructura normativa que supone gastos procesales. Esto último no constituye un menoscabo de recursos, porque los beneficios que de ello podría obtenerse son mayores que los costos que trae consigo.

Al respecto, los elementos de eficiencia que harían socialmente deseable un concurso, en alguna de sus alternativas de reorganización o liquidación,

concurso, se tramitarán por el cauce del incidente concursal” (art. 532 párrafo 1 del decreto legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal).

⁷¹ CARRASCO (2016a), pp. 202-205.

con miras a reducir los costos de externalidad y obstrucción, son los siguientes:

- a) la constitución de un foro de concurrencia de los acreedores;
- b) la reducción de búsqueda de rentas indebidas en el concurso y
- c) la ponderación de la viabilidad del deudor.

Un breve repaso de esos elementos y de su contenido puede dar luces acerca de pautas regulatorias, para saber si la alternativa concursal es socialmente deseable (en caso que esos elementos concurren) o es indeseable (si esos elementos no concurren); en este último evento, la mejor opción sería la ejecución individual.

El primero de los elementos de la propuesta supone que el concurso da origen a un foro que altera las reglas de actuación que los acreedores y el deudor poseen en un mundo regido por la tutela individual⁷².

En este sentido, una primera institución que altera las reglas del mundo sin concurso, corresponde al efecto de suspensión de los derechos de ejecución de créditos que el concurso trae consigo. Tal suspensión pretende evitar la obstrucción asociada al derecho a ejecutar de manera asistemática que poseen los acreedores en la tutela individual.

Otro mecanismo concursal de alteración del mundo sin concurso, es la necesidad de comparecencia de los acreedores⁷³. Una conducta pasiva de parte de ellos supondrá la pérdida de las posibilidades de cobro o una desmejorada expectativa de recuperación de créditos. De esta forma, la comparecencia se fundamenta en el hecho de que el concurso se constituye como un foro de discusión y acuerdos con miras a la coordinación entre los acreedores y deudores. El hecho de reunirse los acreedores en alguna instancia procedimental genera una reducción de los costos de transacción de conocimiento de los sujetos implicados⁷⁴, lo que debería conducir a una reducción de los costos de obstrucción, ya que las posibilidades de acuerdo aumentan con las mejoras en el conocimiento de las contrapartes⁷⁵. Esta colectivización es más tenue en los mecanismos preconcursales⁷⁶, donde la ley obliga a comunicar la existencia de las negociaciones privadas entre las

⁷² En este sentido, en el derecho procesal concursal nacional, el inicio de un procedimiento concursal de reorganización da origen a la prohibición de inicio de ejecuciones de cualquier clase, así como a la suspensión de esos procedimientos si es que ya se hubieran iniciado. Así se establece, por ejemplo, en el art. 108 de la Ley n.º 20720.

⁷³ Esa comparecencia se regula por medio de una comunicación en los mecanismos de reorganización y por de una verificación en la liquidación.

⁷⁴ GOLDENBERG (2014), pp. 188-190.

⁷⁵ CARRASCO (2019), pp. 45-65.

⁷⁶ Para un desarrollo de esta temática véase CARRASCO (2016b), pp. 469-504. También véase: GOLDENBERG (2014), pp. 187-223.

partes⁷⁷ o, bien, porque incentiva a que se invite a todos los involucrados para que el acuerdo preconcursal pueda adquirir eficacia⁷⁸. En cualquier caso, se trata de efectos imposibles de lograr en una lógica basada en el consentimiento y la autonomía privada. Al respecto, se han denominado como “mecanismos procesales conexos” aquellos que ayudan a esa coordinación sin contemplar reglas de decisión y que actúan fuertemente en el concurso, con miras a lograr esa preciada coordinación⁷⁹.

Un tercer instrumento que altera las reglas de funcionamiento propias de la tutela ejecutiva individual, se refleja en el hecho de que la decisión concursal, muchas veces, se estructura por reglas de mayoría. Estas se diferencian de la unanimidad que rige en el derecho sustantivo para el surgimiento de las obligaciones, y se impone a un costo de externalidad negativa a las clases disidentes o minoritarias. Algunos mecanismos concursales buscan reducir la externalidad, pero nunca eliminarla. El denominado *cramdown* permite garantizar que no habrá desventajas para las clases minoritarias que buscan rechazar la opción de reorganización. El surgimiento de estas reglas de mayoría se fundamenta en que la unanimidad impone costos de transacción elevados que facilitan el surgimiento de conductas obstructoras⁸⁰.

En suma, el elemento de constitución de un foro de discusión concursal hará más factible la existencia de coordinación entre los acreedores y, por tanto, menos deseable la solución de tutela individual. Lo anterior, en la medida que se suspendan los derechos de ejecución, se establezcan reglas que incentiven la comparecencia de los acreedores al foro común y se consagren reglas de mayoría para obtener acuerdos. Es una característica común de todas las variables de este elemento, el generar costos de externalidad con miras a reducir costos de obstrucción.

El segundo elemento referido a la coordinación entre los acreedores en el mundo concursal, surge con miras a evitar la obtención de rentas ilegítimas en el concurso. En otras palabras, este factor pretende impedir que el

⁷⁷ Así ocurre en el derecho español respecto de los acuerdos de refinanciación sujetos a la homologación judicial, donde se debe comunicar al juzgado del inicio de las negociaciones con los acreedores, arts. 597 y 605 del real decreto legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal. Al respecto, véase VALPUESTA (2014), pp. 15-28.

⁷⁸ En Italia los “*accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*”, no contemplan una regla de unanimidad para dotarlos de valor (art. 182. septies *Legge Fallimentare*). Por el contrario, si el deudor desea extender tal plan de reestructuración a acreedores no participantes, se requiere que el deudor haya informado a esos acreedores de la apertura de las negociaciones y los haya invitado a participar de buena fe. En este supuesto, se exige que el plan posea un respaldo al menos del 75 % de los acreedores bancarios o financieros en la categoría respectiva.

⁷⁹ CARRASCO (2018), pp. 63-68.

⁸⁰ BALZ (1997), pp. 177-178; GONZÁLEZ & GONZÁLEZ (2000), p. 362.

proceso se constituya en un lugar donde acreedores y deudores concurren con miras a obtener beneficios que no podrían conseguir en un mundo regido por la tutela individual. A su vez, este segundo elemento está conformado por tres variables.

La primera variable para favorecer tal circunstancia, se traduce en un tratamiento igualitario entre los acreedores de cada categoría de créditos. Se busca replicar lo que sucedería en un contexto de insolvencia sin concurso, de forma que la elección entre ellas no esté motivada por la necesidad de obtener rentas indebidas en alguno de esos contextos.

La segunda variable puede resultar extraña y se traduce en que los acreedores no tengan expectativas en el concurso de obtener recuperaciones mayores a las que surjan de sus relaciones de crédito previas⁸¹. Se busca que el concurso no se transforme en un escenario de enriquecimiento. Esto implica límites a la eficiencia, pero fundamentado en un elemento distributivo. Con esto, queda en evidencia que la eficiencia concursal *ex post* no debe buscar la maximización absoluta del recupero, ya que el máximo posible puede pagar en exceso los créditos preexistentes. Más bien, la eficiencia concursal *ex post* persigue mejorar la recuperación que podría obtenerse en comparación con aquella que produce la tutela individual. Tal límite distributivo permite entender que la eficiencia concursal *ex post* interesa al deudor en la medida que se paguen los acreedores, no persiguiendo maximizar el remanente luego de producida la recuperación crediticia.

La tercera variable es una consecuencia de las anteriores, en cuanto a que el deudor debe ser el sujeto residual en el proceso de pago de los mecanismos concursales y preconcursales, esto es, le debe corresponder recibir el sobrante luego de satisfechos los créditos a favor de todos sus acreedores⁸².

En suma, el elemento tendiente a limitar la búsqueda de rentas ilegítimas en el concurso logrará una mayor coordinación entre los acreedores, en la medida que exista un tratamiento igualitario entre los miembros de cada clase siempre que no se permita la obtención de satisfacciones de crédito en exceso de las titularidades de no-concurso y, en tanto, el deudor sea considerado un titular residual en el reparto. A diferencia del primer elemento, en este caso, todas las variables indicadas generan obstrucción, ya que buscan asignar derechos de igualdad en el tratamiento de los acree-

⁸¹ Así se regula en el derecho alemán respecto de la institución del *cramdown*, en el art. 245(2) del *InsO*, en cuanto a consagrar un igual tratamiento de los acreedores dentro de las distintas clases que se contemplan en el plan de insolvencia. Tal elemento es uno de los factores a considerar dentro del requisito de que los miembros del grupo respectivo participen de manera razonable en los valores económicos que se entregan a consecuencia de un plan de insolvencia. En el mismo sentido GURREA (2016), p. 7.

⁸² BEBCHUCK (2001), pp. 1-2.

dores y prerrogativas distributivas. Por tanto, si esos derechos y prerrogativas no se satisfacen, los acreedores o el deudor objetarán e impedirán la eficacia de la salida concursal. Por contrapartida, estas variables reducen los costos de externalidad, ya que los titulares de tales derechos y prerrogativas pueden ejercitarlas.

El tercer y último elemento de la solución que permite la coordinación entre los acreedores tiene relación con la relevancia que tiene la viabilidad en el concurso. Al respecto, la existencia de esa viabilidad es la que, en general, se exige para acceder a salidas de prevención de la insolvencia (pre-concurso)⁸³ o para acceder en definitiva a mecanismos de reorganización (en el concurso)⁸⁴. La viabilidad resulta indiferente en el mundo de la tutela individual, donde importa la liquidación del deudor. Sobre este elemento, existen, a su vez, dos variables que son de importancia en el análisis.

La primera se traduce en la necesidad de un juicio técnico acerca de la viabilidad. Tal concepto no posee una naturaleza jurídica, sino que ha sido definido en las ciencias económicas como la situación que se produce cuando una empresa “tiene utilidades operacionales no negativas y el valor presente de éstas no es inferior al valor de liquidación de la empresa”⁸⁵, lo que supone realizar una serie de operaciones económicas como la determinación de la tasa de descuento y el cálculo del valor presente descontado⁸⁶, exigiéndose conocimientos económicos que requieren un esfuerzo interpretativo por los operadores jurídicos⁸⁷.

De este modo, es indispensable que quienes decidan sobre la concurrencia de esa viabilidad posean conocimientos especiales que puedan ser internalizados en un gasto público, que en el concurso se logra por medio de la inversión en órganos y jueces concursales⁸⁸ o confiando en la valoración interesada de los acreedores y del deudor⁸⁹.

⁸³ Por ejemplo, en el estudio económico que debe elaborar el asesor económico de la insolvencia se contempla, según el art. 22 inc. 2.º de la Ley de Reorganización o Cierre de Micro y Pequeña Empresas en Crisis, una evaluación de las posibilidades de recuperación y cumplimiento de las obligaciones asumidas en ese procedimiento.

⁸⁴ Los arts. 57 n.º 8 de la Ley n.º 20720 respecto del Acuerdo de Reorganización Judicial y el art. 107 respecto del Acuerdo Simplificado. En este caso, la evaluación de la viabilidad no es inicial en el procedimiento, en términos que sea un factor a examinar para abrir una reorganización, sino que, más bien, tiene relación con que es una variable de la cual depende que el procedimiento sea adoptado, ya que de resultar viable la propuesta de reorganización (en términos de recuperación), entonces aumentan sus probabilidades de ser acogida.

⁸⁵ BONILLA, FISCHER, LUDERS, MERY & TAGLE (2004), p. 7.

⁸⁶ COOTER & ULEN (1998), p. 69.

⁸⁷ CORTÉS (2010), p. 179.

⁸⁸ ROJO (2013), pp. 159-182.

⁸⁹ En este sentido, puede mencionarse la focalización inmediata de la liquidación permitida en el art. 407.1 del decreto legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el

Un ejemplo de esos mecanismos procesales conexos corresponde al informe que debe emitir el veedor sobre la propuesta del ARJ (art. 57 n.º 8 de la Ley n.º 20720), donde debe pronunciarse sobre la viabilidad de la propuesta de reorganización, que incluye un juicio prospectivo sobre la probabilidad que los acreedores obtengan la recuperación de sus créditos en los términos contenidos en esa propuesta y, por otra parte, les señala el monto probable de recuperación que tendría cada acreedor en su clase o categoría, en el marco de un procedimiento de liquidación.

La segunda variable puede resultar discutible. Se construye con un sesgo en contra de la viabilidad. En otras palabras, se debe derrotar la presunción de inviabilidad. No se puede desconocer que, enfrentado a un mundo de información imperfecta, el no pago o la previsión de no pago de obligaciones conlleva una desconfianza mayor al deudor. Esto se traduce en que la solución racional *ex ante* de los acreedores es la liquidación y no la conservación, pues todo proyecto adicional (en caso que exista conservación) redundará en beneficios exclusivos para el deudor si es exitoso, y en pérdidas para los acreedores si el proyecto falla⁹⁰. Sin embargo, esto debe ser matizado en cuanto a que a ciertos acreedores les resulta favorable la opción de la reorganización, como algunos acreedores ordinarios que visualizan la recuperación de sus créditos como algo dependiente de que la propuesta de reorganización logre resultados, toda vez que de otro modo (por medio de una liquidación) no van a obtener satisfacción de sus créditos, al ser pagados de modo preferente los acreedores privilegiados⁹¹.

En suma, el elemento tendente a valorar la viabilidad del deudor en el concurso es el que logrará una mayor coordinación entre los acreedores, siempre que esa viabilidad venga certificada por un juicio técnico y si la misma derrota la idea previa de inviabilidad del deudor. Para valorar la clase de costos que este elemento genera se debe considerar si existe la institución del *cramdown* o no.

Tal institución constituye un mecanismo concursal que se ha elaborado para evitar los costos de obstrucción a la reorganización, por medio de asegurar (judicialmente) que no resulten afectados los intereses de los acreedores minoritarios que no desean optar por ese procedimiento. De esta forma, el *cramdown* corresponde a una verdadera prohibición de la obstrucción y, al velar por los intereses de los minoritarios, resguarda y minimiza los costos de externalidad que esa opción procedimental pueda tener para esos acree-

texto refundido de la Ley Concursal, que permite al deudor sincerar su condición de inviabilidad, cuando conozca la imposibilidad de cumplir los pagos comprometidos.

⁹⁰ PICKER (1992), pp. 645-646.

⁹¹ BAIRD & JACKSON (1984), p. 125. En contra: RASMUSSEN (1994), p. 1190.

dores⁹². En el derecho estadounidense, se permite al juez concursal imponer un acuerdo de reorganización a los acreedores disidentes, siempre que cada acreedor disidente afectado por el plan tenga derecho a recibir pagos por un monto al menos equivalente al valor que hubiera correspondido a su crédito en un procedimiento de liquidación. Tal exigencia se contiene en el art. 1129(a)(7) *Bankruptcy Code*, cuyo parámetro es la obtención del resultado más beneficioso para todos los acreedores (*the best interest of creditors*)⁹³.

Dos consideraciones son importantes de ser mencionadas respecto a esta institución. La primera es que ella manifiesta un sesgo en beneficio de la reorganización, de modo que se opta por ese procedimiento a pesar de no lograrse las mayorías, porque existe una posición legislativa a favor de la conservación⁹⁴. La segunda es que ese sesgo no es irracional, sino que se fundamenta en la eficiencia concursal *ex post*, en cuanto a que si ambos procedimientos (de reorganización y de liquidación) conducen a la misma tasa de recuperación, desde una perspectiva del bienestar, no hay motivos para desaconsejar la reorganización⁹⁵. Tal es el sentido que tiene esta institución en algunas legislaciones⁹⁶.

Pues bien, a falta de *cramdown*, se crearán costos de obstrucción y de externalidad (peor escenario social posible), ya que la viabilidad demostrada no podrá forzar una salida que iguale el valor de liquidación, pudiendo oponerse a tal salida viable los acreedores que no estén de acuerdo con ella, aunque no se basen en consideraciones crediticias (costos de obstrucción). Además, existirán costos de externalidad, pues las clases mayoritarias no podrán forzar un acuerdo que iguale el mejor escenario posible en el concurso o en el precurso. Por el contrario, si tal institución existe, se reducirán los costos de obstrucción (los minoritarios serán vencidos por la valoración crediticia que iguale el valor de liquidación) y se impondrá un costo de externalidad en los minoritarios; este último es reducido, ya que no existirá estado alternativo mejor al que logran en la solución viable.

94

⁹² ROUBINI (2002), pp. 321-333.

⁹³ NÚÑEZ & ORTÍZ (2014), p. 153.

⁹⁴ WONG (2012), pp. 1931-1932.

⁹⁵ LENNOX, HARNER & GOODMAN (2007), pp. 470-473.

⁹⁶ Por ejemplo, en el derecho alemán se regula la institución del *cramdown* estableciendo exigencias para disminuir el costo de externalidad que se impone a las clases disidentes (art. 245 del *InsO*). Lo mismo sucede en el derecho estadounidense de acuerdo con la sección 1.129(b)(2)(a)(iii) *Chapter 11, U.S. Bankruptcy Code*.

CONCLUSIONES

El derecho procesal muchas veces es indiferente a los costos que surgen de relaciones entre los sujetos que concurren a los procedimientos. Una explicación plausible para lo anterior es que la situación subjetiva normal del proceso es que concurren dos personas, un demandante y un demandado, quienes internalizarán los costos que traiga consigo el litigio y, en todo caso, un juez resolverá a favor de alguna de las partes, decidiendo de qué manera se traslada lo debatido entre los litigantes.

Sin embargo, hay contextos procedimentales donde tal situación no ocurre. Los procedimientos concursales son un ejemplo de esos casos excepcionales. Favorece tal escenario la existencia de múltiples sujetos que poseen intereses distintos. A tal fenómeno se le ha llamado la “acción colectiva de los acreedores”. El gran problema es que, producido el incumplimiento del deudor o siendo probable su acaecimiento, no resulta sencillo resolver cuál es la vía procedimental idónea para encausar esa acción colectiva. En ese contexto el proceso concursal aparece como un mecanismo apropiado, en tanto satisfaga un requisito de eficiencia concursal *ex post*, que genere durante el proceso una mayor cantidad de recuperación de los créditos insatisfechos en comparación a lo que podría haberse obtenido sin concurso. La legislación chilena, es consciente de ese diagnóstico y habilita los procedimientos concursales y preconcursales exigiendo escasos requisitos.

El uso del concurso no soluciona todos los problemas. De hecho, surgen costos de externalidad y obstrucción que pueden afectar la persecución del objetivo de eficiencia mencionado. La dificultad es incluso mayor, porque ambos costos no pueden ser reducidos de manera directa, al estar inversamente relacionados. Por tanto, se requiere entregar algunas pautas acerca de cómo la regulación podría enfrentar su surgimiento. Para ello, he propuesto considerar como aspectos normativos relevantes: la constitución de un foro de concurrencia de los acreedores; la reducción de búsqueda de rentas indebidas en el concurso y la ponderación de la viabilidad del deudor. Algunas de esas exigencias son satisfechas por nuestra normativa, mientras que otras requieren reformas.

La temática acá examinada surge con miras a provocar un mayor debate sobre los costos que trae consigo el proceso y la manera de enfrentarlos para mejorar la regulación concursal e, incluso, en general, para favorecer procedimientos más eficientes en cualquier ámbito.

BIBLIOGRAFÍA CITADA

- ALGERO, Mary (1999). “In Defense of Forum Shopping: A Realistic Look at Selecting a Venue”. *Nebraska Law Review*, vol. 78, No. 1. Lincoln.
- ARAYA, Ignacio & Octavio BOFILL (2013). “Análisis y comentarios a la reforma al régimen concursal chileno”. *Revista de Derecho. Escuela de Postgrado Universidad de Chile*, n.º 4. Santiago.
- ARELLANO, Pamela y Camila CARRASCO (2015). “Insolvencia y quiebra en Chile. Principales estadísticas desde 1982 a la fecha”. Disponible en www.economia.gob.cl/wp-content/uploads/2015/06/Insolvencia-y-Quiebra-en-Chile.pdf [fecha de consulta: 7 de diciembre de 2022].
- BAIRD, Douglas & Thomas JACKSON (1984). “Corporate Reorganization and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy”. *University of Chicago Law Review*, vol. 51. Chicago.
- BALZ, Manfred (1997). “Symposium: Market Conformity of Insolvency Proceedings: Policy Issues of the German Insolvency Law”. *Brooklyn Journal of International Law*, vol. 23. New York.
- BEBCHUCK, Lucian (2001). “Ex ante costs of violating absolute priority in bankruptcy”. *Discussion Paper Harvard Law School*, No. 328. Boston.
- 96 BERGMAN, Yaacov & Jeffrey CALLEN (1991). “Opportunistic Underinvestment in Debt Renegotiation and Capital Structure”. *Journal of Financial Economics*, vol. 29. Amsterdam
- BETKER, Brian (1995). “Management’s incentive, equity’s bargaining power and deviations from absolute priority in Chapter 11 bankruptcies”. *The Journal of Business*, vol. 68, No. 2. Chicago.
- BISOGNO, Marco & Roberto DE LUCA (2014). “Bankruptcy Efficiency and Indirect Cost in Italian SMEs: a Temporal Approach”. *International Journal of Business Research and Development*, vol. 3, No. 2.
- BOLTON, Patrick & David SCHLARFSTEIN (1996). “Optimal debt structure and the number of creditors”. *Journal of Political Economy*, vol. 104, No. 1. Chicago.
- BONILLA, Claudio, Ronald FISCHER, Rolf LUDERS, Rafael MERY & José TAGLE (2004). “Análisis y recomendaciones para una reforma de la ley de quiebras”. *Documentos de Trabajo del Centro de Economía Aplicada del Departamento de Ingeniería Industrial de la Universidad de Chile*, n.º 191. Santiago.
- BOZZO, Sebastián (2020). “Sobreendeudamiento del consumidor en Chile: una revisión a la luz del derecho europeo”. *Revista de Derecho (Valdivia)*, vol. 33, n.º 1. Valdivia.
- BREYER, Stephen (1982). *Regulation and its reforms*. London: Harvard University Press.
- BRIS, Arturo, Ivo WELCH & Ning ZHU (2006). “The Cost of Bankruptcy: Chapter 7 Liquidation versus Chapter 11 Reorganization”. *The Journal of Finance*, vol. 61, No. 3. Salt Lake City.

- BRUNNER, Antje & Jan KRAHNEN (2008). “Multiple lenders and corporate distress: Evidence on debt restructuring”. *The Review of Economic Studies*, vol. 75, n.º 2. London.
- BULLARD, Alfredo (2019). *Análisis económico del derecho*. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- CABRILLO, Francisco (1989). *Quiebra y liquidación de empresas*. Madrid: Unión Editorial.
- CABRILLO, Francisco & Ben DEPOORTER (2000). “Brankruptcy Proceedings”, in Boudewijn BOUCKAERT & Gerrit DE GEEST (eds.). *Encyclopedia of Law and Economics*. Cheltenham: Edward Elgar, vol. v.
- CARRASCO, Nicolás (2016a). “El Fórum Shopping y la legislación chilena sobre acción colectiva de los acreedores”. *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, vol. XLVII. Valparaíso.
- CARRASCO, Nicolás (2016b). “El rol de los controles procesales en los acuerdos de reorganización simplificados o extrajudiciales en el Derecho Procesal Concursal Chileno”, en David GARCÍA, Stefania PACCHI & Gilberto PÉREZ DEL BLANCO (coords.). *Estudios sobre derecho de la insolvencia*. Madrid: Eolas Ediciones.
- CARRASCO, Nicolás (2018). “Tres razones para la utilización de la eficiencia en el derecho procesal concursal”. *Revista Chilena de Derecho Privado*, n.º 30. Santiago.
- CARRASCO, Nicolás (2019). “El proceso civil como vía para reducir divergencias entre las partes”. *Derecho Global*, año 4, n.º 11. Ciudad de México D.F.
- CARRASCO, Nicolás (2020). “El concurso desde una perspectiva procesal”. *Revista de Derecho (Coquimbo)*, vol. 27. Disponible en <https://revistaderecho.ucn.cl/index.php/revista-derecho/article/view/4040/3350> [fecha de consulta: 31 de enero de 2022].
- CARRASCO, Nicolás y Raúl NÚÑEZ (2011). *Derecho concursal procesal chileno. Legislación, doctrina y jurisprudencia*. Santiago: LegalPublishing.
- CARRASCO, Nicolás & Raúl NÚÑEZ (2014). “Conceptos generales de análisis económico del derecho concursal”, en Raúl NÚÑEZ (ed.) y Nicolás CARRASCO (coord.). *Presente y futuro del derecho concursal procesal chileno*. Santiago: Legal Publishing.
- CARRASCO, Nicolás y Raúl NÚÑEZ (2015). “Análisis económico de la administración de justicia: ¿La justicia como bien público o privado?”. *Revista Chilena de Derecho*, vol. 42, n.º 2. Santiago.
- CLERMONT, Kevin & Theodore EISENBERG (1995). “Exorcising the Evil of Forum-Shopping”. *Cornell Law Review*, vol. 680, No. 6. New York.
- COASE, Ronald (1992). “El problema del costo social”. *Revista de Estudios Públicos*, n.º 45. Santiago.
- COLLINS, Sean & Mark ISSAC (2012). “Holdouts: Existence, Information and Contingent Contracting”. *The Journal of Law and Economics*, vol. 55, No. 4. Chicago.
- CONDE, Jesús (2016). “La competencia de los Juzgados de Primera Instancia y de los juzgados en lo mercantil tras la reforma de la Ley Orgánica 7/2015”,

- en David GARCÍA, Stefania PACCHI & Gilberto PÉREZ DEL BLANCO (coords.). *Estudios sobre derecho de la Insolvencia*. Madrid: Eolas Ediciones.
- COOTER, Robert & Thomas ULEN (1998). *Derecho y economía*. México DF: Fondo de Cultura Económica.
- CORREA, Jorge, Carlos PEÑA & Juan VARGAS (2000). “¿Es la justicia un bien público?”. *Revista Perspectivas*, vol. 3, n.º 2. Santiago.
- CORTÉS, Valentín (2010). “Las reformas del art. 5.3 de la Ley Concursal y las modificaciones introducidas por la nueva disposición adicional cuarta de la misma ¿La figura del precurso?” , en María Jesús ARIZA y Candela GALÁN (coords.). *Reflexiones para la reforma concursal*. Madrid: Editorial Reus.
- DANZON, Patricia (1993). “Comment on Epstein: Holdouts, Externalities, and The Single Owner: One more salute to Ronald Coase”. *The Journal of Law and Economics*, vol. 26. Chicago.
- DAVYDENKO, Sergei (2005). “When Do Firms Default? A Study of the Default Boundary”. *SSRN Electronic Journal*. Disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=672343#:~:text=In%20structural%20models%20of%20risky,below%20a%20certain%20solvency%20boundary [fecha de consulta: 31 de enero de 2022].
- DIAMOND, Douglas & Philip DYBVIK (1983). “Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity”. *Journal of Political Economy*, vol. 9, No. 3. Chicago.
- EPSTEIN, Richard (1993). “Holdouts, Externalities, and The Single Owner: One more salute to Ronald Coase”. *The Journal of Law and Economics*, vol. 26. Chicago.
- GOLDENBERG, Juan Luis (2014). “Los acuerdos extrajudiciales desde la visión privatista del derecho concursal”. *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, vol. XLII. Valparaíso.
- GOLDENBERG, Juan Luis (2019). “Herramientas del big data y del Fintech para prevenir y aliviar el sobreendeudamiento del consumidor: una propuesta”. *Revista Chilena de Derecho y Tecnología*, vol. 8, n.º 2. Santiago.
- GONZÁLEZ, Víctor & Francisco GONZÁLEZ (2000). “Procedimientos de resolución de insolvencia financiera en España: Costes de insolvencia y transferencias de riqueza”. *Investigaciones Económicas*, vol. XXIV, n.º 2. Madrid.
- GROSS, Karen (2004). “A response to J.J White’s Death and resurrection of secured credit: Finding some trees but missing the forest”. *American Bankruptcy Institute Law Review*, vol. 12. Alexandria.
- GURREA, Aurelio (2016). “El ineficiente diseño de la legislación española: Una propuesta de reforma a partir de la experiencia comparada y de un análisis económico del Derecho concursal”. *Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas*, vol. 6. Madrid.
- HOLMES, Stephen y Cass SUNSTEIN (2011). *El costo de los derechos: Por qué la libertad depende de los impuestos*. Buenos Aires: Siglo Veintiuno.
- JACKSON, Thomas (1986). *The logic and Limits of Bankruptcy Law*. Cambridge: Harvard University Press.

- JACKSON, Thomas (1985). "The Logic and Limits of Bankruptcy Law". *Discussion Paper Program in Law and Economics Harvard Law School*, No. 16. Boston.
- JEQUIER, Eduardo (2016). "Nuevas tendencias para la reorganización de empresas insolventes en la legislación chilena", en Eduardo JEQUIER (ed.). *Estudios de derecho concursal: La Ley N° 20.720, a un año de su vigencia*. Santiago: La Ley.
- LENNOX, Heather, Michelle HARNER & Eric GOODMAN (2007). "Reinstatement v. Cramdown: Do Secured Creditors Win or Lose?". *Norton Journal of Bankruptcy Law and Practice*, vol. 16, No. 4. Saint Paul.
- MAIER, Harold & Thomas MCCOY (1991). "A Unifying Theory for Judicial Jurisdiction and Choice of Law". *The American Journal of Comparative Law*, vol. 39, No. 2. Montreal.
- MARCUCCI, Mónica (2011). "The inefficiency of current Italian Insolvency Legislation and the Prospects of a reform". *Quaderni di ricerca giuridica. Banca D'Italia*, No. 52. Roma.
- MORRIS, Stephen & Shin HYUN (1997). "Approximate Common Knowledge and Co-ordination: Recent Lessons from Game Theory". *Journal of Logic, Language and Information*, vol. 6. Amsterdam.
- NÚÑEZ, Raúl & Francisco ORTÍZ (2014). "La aprobación judicial de los convenios concursales", en Raúl Núñez (ed.) y Nicolás CARRASCO (coord.). *Presente y futuro del derecho concursal procesal chileno*. Santiago: Legal Publishing.
- PICKER, Randal (1992). "Security Interest, Misbehavior, and Common Pools". *The University of Chicago Law Review*, vol. 59. Chicago.
- POSNER, Richard (1992). *El análisis económico del derecho*. México DF: Fondo de Cultura Económica.
- PRIETO-CASTRO Y FERRÁNDIZ, Leonardo (1978). *Derecho concursal*, Madrid: Editorial Tecnos.
- PUELMA, Álvaro (1983). *Curso de derecho de quiebras*. Santiago: Editorial Jurídica de Chile.
- RASMUSSEN, Robert (1994). "Ex Ante Effects of Bankruptcy Reform". *Washington University Law Quarterly*, vol. 72, No. 3. Washington.
- RODERO, Javier (2002). "Las externalidades y los bienes públicos", en María Lucía CABAÑEZ (dir.). *Microeconomía esencial*. Barcelona: Ariel.
- ROE., Mark (1983). "Bankruptcy and Debt: A New Model for Corporate Reorganization". *Columbia Law Review*, vol. 83. New York.
- ROE, Mark & Frederick TUNG (2013). "Breaking Bankruptcy Priority: How Rent-Seeking Upends the Creditors' Bargain". *Boston University School of Law Working Paper*, No. 13-4. Boston.
- ROJO, Javier (2013). "El análisis de viabilidad en el marco del concurso de acreedores: técnicas y modelos generalmente aceptados", en Francisco ARIAS (dir.). *Conservación de empresas en crisis: Estudios jurídicos y económicos*. Madrid: La Ley.
- ROUBINI, Nouriel (2002). "Do We Need a New Bankruptcy Regime?". *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1, Washington.

- TARUFFO, Michele (2013). *Verdad, prueba y motivación en la decisión sobre los hechos*. México DF: Cuadernos de Divulgación de la Justicia Electoral, n.º 20.
- TIRADO, Ignacio (2009). “Reflexiones sobre el concepto de interés concursal (Ideas para la construcción de una teoría sobre la finalidad del concurso de acreedores)”. *Anuario de Derecho Civil*, tomo LXII, fascículo III. Madrid.
- UMBECK, John (1978). “A Theory of Contract Choice and the California Gold Rush”. *Journal of Law and Economics*, vol. 21. Chicago.
- VALPUESTA, Eduardo (2014). “La comunicación de negociaciones y los acuerdos de refinanciación”, en Ibon HUALDE (coord.). *Las soluciones a la situación de insolvencia*. Cizur Menor: Thomson Reuters.
- VEIGA, Abel (2013). *Par condicio omnium creditorum e insolvencia: Entre mito y la realidad utópica*. Bogotá: Academia Colombiana de Jurisprudencia.
- VON THADDEN, Erik, Ernst-Ludwig BERGLÖF & Gérard ROLAND (2000). *An Incomplete-Contracts Approach to Corporate Bankruptcy*. Disponible en http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=240048 [fecha de consulta: 31 de enero de 2022].
- WHITE, Michelle (1989). “The corporate bankruptcy decision”. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 3, No. 2. Pittsburgh.
- WOHLSCHLEGEL, Ansgar (2002). *The Economics of Corporate Bankruptcy Law*. Disponible en <https://crossasia-repository.ub.uni-heidelberg.de/18/> [fecha de consulta: 31 de enero de 2022].
- WONG, Daniel (2012). “Chapter 11 Bankruptcy and Cramdowns: Adopting a Contract Rate Approach”. *Northwestern University Law Review*, vol. 106, No. 4. Chicago.

SIGLAS Y ABREVIATURAS

ARJ	Acuerdo de Reorganización Judicial
art.	Artículo
arts.	Artículos
CC	<i>Código Civil</i>
CPC	<i>Código de Procedimiento Civil</i>
coord.	coordinador
coords.	coordinadores
DF	Distrito Federal
dir.	directora <i>a veces</i> director
ed.	editor
eds.	editores
https	Hyper Text Transfer Protocol Secure
inc.	inciso
InsO	<i>Insolvenzordnung</i>

LOPJ Ley Orgánica del Poder Judicial
n.º *a veces* No. número
p. página
pp. páginas
vol. volumen
www World Wide Web