

AXIOMAS CONCURSALES ACEPTADOS*

Douglas Baird**

Los académicos concursales se diferencian entre sí principalmente por los distintos axiomas de los que parten, los mismos que consideran incuestionables.

Para Douglas Baird, sin embargo, es un error asumir que los axiomas son incuestionables.

En este artículo el autor aborda los dos conjuntos distintos de axiomas que se plantean en la actualidad entre los académicos concursales, examina cada uno de ellos y sugiere por qué la gente es atraída por uno u otro.

Los debates acerca de la ley de reestructuración empresarial a menudo parecen ser debates acerca de hechos¹. Ello podría sugerir que investigación empírica competente puede resolver las grandes diferencias que existen entre las corrientes doctrinarias que compiten dentro del ámbito académico del derecho concursal. Ciertamente se ha realizado trabajo empírico de primera categoría². Este tipo de trabajo incluso ha cambiado la manera de pensar de algunos acerca del derecho concursal³. No obstante, sería un error pensar que los estudios empíricos contribuirán a poner fin a los debates actuales. Para comenzar, la nueva información requiere que los académicos y quienes establecen las políticas técnicas y legales en el ámbito concursal actualicen sus creencias previas, y además, difícilmente habrá suficiente información disponible como para resolver diferencias entre aquellos que parten de premisas distintas. Creencias pre-

* El presente artículo fue originalmente publicado en el Yale Law Journal, No. 108, 1998, pp. 573-599, bajo el título "Bankruptcy's Uncontested Axioms". La publicación se hace bajo expresa autorización del Yale Law Journal y de Douglas Baird. La traducción fue realizada por Mirella Miranda, miembro de THEMIS- Revista de Derecho, bajo la supervisión del doctor Karim Kahatt.

** Harry A. Bigelow Distinguished Service Professor of Law y Decano de la Facultad de Derecho de la Universidad de Chicago.

¹ En efecto, algunos de los más álgidos debates en el ámbito académico concursal se han centrado en los efectos patrimoniales de la Ley de Reforma Concursal (Bankruptcy Reform Act) de 1978, 11 U.S.C. 101 – 1330 (1994) en los accionistas, una pregunta que resulta siendo acerca de hechos. Ver "Michael Bradley & Michael Rosenzweig, The Untenable Case for Chapter 11". Yale Law Journal, No. 101, 1992, pp. 1043, 1054-77, (quienes examinan empíricamente la validez del análisis teórico de reestructuraciones supervisadas por tribunales); "Elizabeth Warren, The Untenable Case for Repeal of Chapter 11". Yale Law Journal, No. 102, 1992 p. 437, 479, ("información empírica verosímil, más que cualquier otra cosa que los académicos pueden aportar, puede cambiar drásticamente los términos de un debate.").

² Los estudios masivos sobre reestructuraciones de empresas cuyos valores se comercializan en bolsa, de Lynn M. LoPucki y William C. Whitford están dentro de los más importantes. Ver LoPUCKI, Lynn y WHITFORD, William. "Bargaining over Equity's Share in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies". U. Pa. Law Review, No. 139, 1990, p. 125; LoPUCKI, Lynn y WHITFORD, William. "Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies". U. Pa. Law Review, No. 141, 1993, p. 669; LOPUCKI, Lynn y WHITFORD, William. "Patterns in the Reorganization of Large, Publicly Held Companies". Cornell Law Review, No. 78, 1993, p. 597. Un trabajo importante sobre los costos de las reestructuraciones empresariales es el de ANDRADE, Gregor & KAPLAN, Steven. "How Costly is Financial (Not Economic) Distress? Evidence from Highly Leveraged Transactions That Became Distressed". J. Fin. No. 53, 1998, p. 1443; KAPLAN, Steven. "Federated's Acquisition and Bankruptcy: Lessons and Implications". Wash. U. L. Q., No. 72, 1994, p. 1103; y MAKSIMOVIC, Vojislav y PHILLIPS, Gordon. "Asset Efficiency and Reallocation Decisions of Bankrupt Firms". J. Fin. No. 53, 1998, p. 1495. También se han realizado análisis comparativos. Ver, por ejemplo, EISENBERG, Theodore y TAGASHIRA, Soichi. "Should We Abolish Chapter 11? The Evidence from Japan". J. Legal Stud. No. 23, 1994, p. 111; FISHER, Timothy C. G. y MARTEL, Jocelyn. "The Creditors' Financial Reorganization Decision: New Evidence from Canadian Data". J.L. Econ. & Org. No. 12, 1995, p. 112.

³ Para acceder a una relación de lo que la investigación empírica nos ha demostrado, ver WHITFORD, William C. "What's Right About Chapter 11". Wash U. L. Q., No. 72, 1994, p. 1379. Yo me considero dentro de aquellos cuyo trabajo ha cambiado en el curso de tales esfuerzos. Por ejemplo, WEISS, Lawrence A.. "Bankruptcy Resolution: Direct Costs and Violation of Priority of Claims". J. Fin. Econ. No. 27, 1990, p. 285, me demostró que los costos directos de una insolvencia eran menores de lo que yo (y muchos otros) había pensado. Esto afectó mi forma de ver el *Chapter 11* y sus alternativas. Compare BAIRD, Douglas. "The Uneasy Case for Corporate Reorganizations". J. Legal Stud., No. 5, 1986, pp. 127, 141 (donde se reconoce que los costos directos de la insolvencia son altos en relación con transacciones de control corporativo, tales como ofertas públicas primarias), con BAIRD, Douglas G. "Revisiting Auctions in Chapter 11". J.L. & Econ., No. 36, 1993, pp. 633, 641-42 (donde se admite que los costos directos de la insolvencia son bajos). Muchos otros académicos, por supuesto, han hecho uso de información empírica en sus trabajos. Ver, por ejemplo, ADLER, Barry E. "A Theory of Corporate Insolvency". New York University Law Review, No. 72, 1997, pp. 343, 380-82; EISENBERG Y TAGASHIRA, supra nota 2, p. 120-54; MANN, Ronald J. "Explaining the Pattern of Secured Credit". Harvard Law Review No. 110, 1997, pp. 625, 675-80. Nota de Traducción (I): conocido como "*Chapter 11*", el *Chapter 11* es el capítulo que regula la reestructuración empresarial a nivel federal en los Estados Unidos de América. Es parte del Título 11 "*Bankruptcy*" (Sistema Concursal) del *US Code* (código de leyes federales de los Estados Unidos).

vias fuertemente arraigadas sólo convergirán si la nueva información es abundante. Entre los académicos concursales modernos, los puntos de partida son muy distantes, y la posibilidad de que la nueva información los acerque es remota.

Si resulta improbable que nueva información pueda acercarse a los académicos, aparentemente nada podría hacerlo. Las creencias previas pueden ser comparadas con postulados de geometría. La geometría euclidiana se basa en la noción de que sólo una línea puede correr paralela a otra a través de algún punto dado. Esta idea no es ni verdadera ni falsa. Uno puede construir una geometría coherente con este postulado, o con el postulado de que múltiples líneas pueden correr paralelas a otra línea a través de un punto dado, o con el postulado de que ninguna línea puede hacerlo. Ninguno de estos postulados es más o menos verdadero que el otro. Todos los axiomas en las matemáticas tienen esta característica.

Es un error, sin embargo, asumir que los axiomas son incuestionables, incluso en las matemáticas. Los axiomas pueden ser más o menos interesantes. Los axiomas pueden ser más o menos consistentes unos con otros.

Pueden ser más o menos completos⁴. Aún en el mundo de las matemáticas puras, los axiomas se pueden valorar según su utilidad⁵. En el universo desordenado del derecho, no sólo es más fácil echar un vistazo crítico, sino también es más importante. En este ensayo, abordo los dos conjuntos distintos de axiomas que se plantean en la actualidad entre los académicos concursales, examino cada uno de ellos y sugiero por qué la gente es atraída por uno u otro. No pretendo salvar la brecha entre las dos corrientes doctrinarias, sino evaluar sus implicancias tanto para el futuro de la academia como para la dinámica de la legislación concursal.

En este ensayo, procuro mirar este problema como un observador neutral que se plantea estas interrogantes sin prejuicios. No obstante, estas interrogantes tienen un especial interés para mí, precisamente porque he estado involucrado en estos debates por mucho tiempo y he sido fuertemente identificado como uno de los que yo llamo procedimentalistas¹⁶. Por lo tanto, debo recordar, tanto a mí mismo como al lector, las dificultades que encaro al tratar de asumir la perspectiva de un observador desinteresado⁷.

Apunto a dos temas centrales. Primero, abordo las

⁴ Las virtudes de consistencia e integridad son comparativas solamente. Incluso en sistemas como la simple y ordinaria aritmética, uno no puede tener un juego de axiomas que sea simultáneamente consistente y completo. Ver GUMODEL, Kurt. "On Formally Undecidable Propositions of Principia Mathematica and Related Systems". 70 (B. Meltzer trans., Oliver & Boyd 1962), 1931.

⁵ Un buen ejemplo es el álgebra de matrices. Define a la multiplicación de una manera que hace fácil resolver muchos problemas importantes en el álgebra lineal. Ver G. Hadley, *Lineal Algebra*, 1961. pp. 64-65. Otras definiciones de multiplicación son posibles, pero no resultan tan útiles.

¹ Nota de Traducción: el término utilizado por el autor en la versión original es "*proceduralist(s)*". El equivalente más cercano en castellano sería "procedimentalista", pero el término no está aceptado por la Real Academia Española (Diccionario de la Lengua Española, vigésima segunda edición). No obstante, el término tampoco existe formalmente en inglés (Webster's Third New International Dictionary of the English Language Unabridged. Merriam-Webster Inc., Publishers, 1993; Black's Law Dictionary, Seventh Edition, 1999). Un término que podría haber resultado adecuado para traducir "*proceduralist(s)*" es "liberal(es)", pero este vocablo denota un concepto más amplio y conlleva matices semánticos que podrían rebasar la intención del autor. Al llamarlos "*proceduralists*" el autor destaca el apego que los académicos de esta corriente doctrinaria tienen por el procedimiento y por el rol del derecho concursal en una economía de mercado. En vista de estas circunstancias, creemos que, a pesar del reparo gramatical que válidamente podría hacerse respecto de la opción elegida, el término "procedimentalista" refleja de la manera más cercana el significado original que el autor ha querido imprimir al texto al emplear el término en cuestión. Sirva esta nota de traducción para salvar cualquier responsabilidad por el desacierto normativo que el empleo de este vocablo podría constituir. Algo muy similar sucede con el término que el autor ha elegido para identificar a la otra corriente doctrinaria dentro del ámbito académico concursal. Ver nota de traducción (II).

⁶ Ver, por ejemplo, KOROBKIN, Donald R. "Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy". *Columbia Law Review*, No.91, 1991. pp 717, 722-25.

⁷ Me considero un académico del "análisis económico del derecho", pero no estoy seguro de que el "análisis económico del derecho" sea la mejor etiqueta para mi enfoque – no obstante, no es una referencia inadecuada. Soy y pienso más como un instrumentalista. Quiero comprender cómo los cambios en la ley afectan la forma que la gente actúa. ¿Podrá un cambio en la legislación incentivar a la gente a invertir en un nuevo negocio? ¿Podrá un cambio en la legislación beneficiar a aquellos que trabajan en una determinada empresa? ¿Cómo afectará el cambio en la legislación a los trabajadores de otras empresas? ¿Podrá la empresa percatarse del daño que sus actividades causan a las demás empresas? Si quienes establecen las políticas técnicas y legales hacen ese cambio en el derecho concursal, ¿qué cambios deben hacer en las otras áreas del derecho?

Este tipo de preguntas no admiten respuestas precisas. A menudo, sólo podemos hablar en general del tipo de efecto, mas no de su magnitud. Frecuentemente, lo mejor que los juristas pueden hacer al asesorar a quienes establecen las políticas técnicas y legales es decirles por qué una ley en particular no tendrá (o pueda no tener) el efecto que ellos piensan que va a tener. La legislación concursal para consumidores recientemente debatida en el congreso ofrece un buen ejemplo.

Las disposiciones de varios proyectos de ley que estuvieron a punto de ser aprobados en 1998, en suma, restringían claramente la posibilidad de liberar a los deudores individuales de deudas en un procedimiento de insolvencia. Ver Bankruptcy Reform Act of 1998, H.R. 3150, 105th Cong., 1998; Consumer Bankruptcy Reform Act of 1997, S. 1301, 105th Cong., 1998. Los defensores del proyecto de ley sugieren que estos cambios reducirán el número de solicitudes de insolvencia, que actualmente supera el millón por año. Ver, por ejemplo, 144 Cong. Rec. S9917-18 (daily ed. Sept. 3., 1998) (statement of Sen. Grassley). Las solicitudes de insolvencia, sin embargo, resultan afectadas mayormente por el monto de deuda que los individuos acumulan en relación con su ingreso anual. Ver, por ejemplo, *The Increase in Personal Bankruptcy and the Crisis in Consumer Credit: Hearing Before the Subcomm. on Admin. Oversight and the Courts of the Senate Comm. on the Judiciary*,

maneras en que estos dos conjuntos de axiomas han creado un mundo en el cual los académicos concursales se encuentran a sí mismos—un mundo en el que hay dos grupos distintos, dentro de cada uno de los cuales hay sólo unos pocos que prestan mucha atención al otro. En segundo lugar, exploro los cimientos de cada conjunto de axiomas, además de poner a prueba sus presupuestos empíricos. Los diferentes axiomas, sugiero, no tienen su origen en diferentes creencias políticas, sino en las concepciones radicalmente distintas sobre las bases normativas que subyacen al rol del derecho concursal y a los objetivos de la academia legal.

La sección I de este ensayo identifica los dos grupos antagónicos y resume, en términos generales, sus distintos axiomas. Las tres secciones siguientes, a su turno, examinan cada uno de los axiomas antagónicos. La sección V conecta las tensiones entre estos axiomas con los objetivos que la ley pretende cumplir y las políticas de reforma concursal. La sección VI concluye con observaciones acerca de por qué estos dos grupos parten de puntos tan diferentes.

I. AXIOMAS ANTAGÓNICOS

Clasificar a los juristas en corrientes doctrinarias distintas es una tarea peligrosa. Los académicos

exitosos tienen puntos de vista que resultan demasiado complejos y demasiado específicos como para ser clasificados rígidamente. Además, cada axioma refleja posiciones que en sí mismas pueden ser sostenidas en mayor o menor medida. A pesar de estas restricciones, sin embargo, existen dos corrientes doctrinarias distintas. En el primer grupo se encuentran los abogados tradicionales especializados en el tema concursal y los académicos cuyas posiciones se ven ampliamente reflejadas en el reciente informe de la Comisión Nacional Revisora del Sistema Concursal⁸. Ellos se concentran en el rico almacén de casos de insolvencia que se ha desarrollado con el tiempo. El enfoque básico de los tradicionalistas¹¹ proviene de la convicción de que el derecho concursal juega un rol especial en nuestro sistema legal y propone metas significativas que son importantes y distintivas⁹. Este grupo consta no sólo de académicos firmemente asentados en la investigación, sino también de profesionales y de jueces que escriben y participan activamente en la reforma legal¹⁰. El segundo grupo está conformado casi en su totalidad por académicos, incluyendo un número excepcionalmente grande de ellos cuyo trabajo principal como académicos se desarrolla en otras áreas¹¹. La característica distintiva de este grupo es que se cen-

105th Cong. 32, 39-44, 1997. (declaración de Kim Kowaleski, Director, Unidad de Análisis Macroeconómico General y Financiero, Oficina de Presupuesto del Congreso). Mientras más alto el ratio, mayores son las posibilidades de que los individuos se vean imposibilitados de pagar sus deudas si experimentan una crisis económica.

Estos cambios, al hacer menos atractivo el sistema concursal, pueden desincentivar a la gente a incurrir en préstamos. Si todos los demás factores permanecen iguales, esto tenderá a reducir el número de incumplimientos y el número de solicitudes de declaración de insolvencia. Pero estos mismos cambios también harán que los prestamistas estén más propensos a otorgar crédito. Ellos prestarán más dinero y por lo tanto incrementarán el ratio de deuda – ingreso anual, el número de incumplimientos, y el número de solicitudes de insolvencia. Al menos que exista una razón para pensar que el primer efecto dominará al segundo (y no hay ninguna), los responsables de establecer las políticas técnicas y legales que deseen reducir el número de solicitudes de declaración de insolvencia, deberán dudar antes de apoyar esta legislación.

⁸ Ver National Bankruptcy Review Commission, *Bankruptcy: The Next Twenty Years*, 1997.

¹¹ Nota de Traducción: el término utilizado por el autor en la versión original es “*tradicionalist(s)*”. El equivalente más cercano en castellano es “tradicionalista(s)”, término aceptado por la Real Academia Española (Diccionario de la Lengua Española, vigésima segunda edición). El término “*tradicionalist(s)*” existe también en inglés formal (Webster’s Third New International Dictionary of the English Language Unabridged. Merriam-Webster Inc., Publishers, 1993). Un término que podría haber resultado adecuado para traducir “*tradicionalist(s)*” es “conservador(es)”, pero este vocablo implica una mayor amplitud semántica que aquél elegido por el autor. Por ello, y a pesar de que el término “tradicionalista(s)” no denota en nuestro sistema jurídico un concepto comúnmente aceptado y de empleo generalizado, creemos que es el que mejor refleja la intención que el autor ha querido otorgar a dicha corriente doctrinaria al identificarla con ese nombre.

⁹ Ver, por ejemplo, GROSS, Karen. “Failure and Forgiveness: Rebalancing the Bankruptcy System”, 1997. pp. 248-49; KOROBIKIN, supra nota 6, en pp. 722-25; WARREN, Elizabeth “Bankruptcy Policy”, *University of Chicago Law Review*, No. 54, 1987. pp. 775, 795-97; WARREN, Elizabeth & WESTBROOK, Jay Lawrence. “Searching for Reorganization Realities”, *Wash. U. L. Q.*, No. 72, 1994. pp. 1257, 1265-86; WHITFORD, supra nota 3, p. 1381 n. 6.

¹⁰ Ver, por ejemplo, BUFFORD, Samuel L. “What Is Right About Bankruptcy Law and Wrong About Its Critics”. *Wash. U. L. Q.*, No. 72, 1994. p. 829; MILLER, Harvey. “The Changing Face of Chapter 11: A Reemergence of the Bankruptcy Judge as Producer, Director and Sometimes Star of the Reorganization Passion Play”. *Am. Bankr. L. J.*, No. 69, 1995. p. 431 (de aquí en adelante Miller, Changing Face); Harvey R. Miller, Harvey’s Outburst: A Rejoinder to Professor White’s Comment, 69 *Am. Bankr. L. J.* 481 (1995) (de aquí en adelante Miller, Harvey’s Outburst).

¹¹ Trabajos hechos por miembros de este grupo incluyen a JACKSON, Thomas H. “The Logic and Limits of Bankruptcy Law”, 1986; ADLER, Barry E. “Finance’s Theoretical Divide and the Proper Role of Insolvency Rules”. *S. Cal. L. Rev.*, No. 67, 1994. p. 1107; ADLER, Barry E. “Financial and Political Theories of American Corporate Bankruptcy”, *Stan. L. Rev.*, No. 45, 1993. p. 311; BOWERS, James W. “Groping and Coping in the Shadow of Murphy’s Law: Bankruptcy Theory and the Elementary Economics of Failure”. *Michigan Law Review*, No. 88, 1990. p. 2097; EASTERBROOK, Frank. “Is Corporate Bankruptcy Efficient?”. *J. Fin. Econ.*, No. 27, 1990. p. 411; JACKSON, Thomas H. & SCOTT, Robert E. “On the Nature of Bankruptcy: An Essay on Bankruptcy Sharing and the Creditors’ Bargain”. *Va. L. Rev.*, No. 75, 1989. p. 155; PICKER, Randal C. “Security Interests, Misbehavior, and Common Pools”. *University of Chicago Law Review*, No. 59, 1992. p. 645; PICKER, Randal C. “Voluntary Petitions and the Creditors’ Bargain”. *U. Cin. L. Rev.*, No. 61, 1992. p. 519; RASMUSSEN, Robert K. “The Ex Ante Effects of Bankruptcy Reform on Investment Incentives”. *Wash. U. L. Q.*, No. 72, 1994. p. 1159; TRIANTIS, George G. “A Theory of the Regulation of Debtor-in-Possession Financing”. *Vanderbilt Law Review*, No. 46, 1993. p. 901; and WHITE, Michelle J. “Corporate Bankruptcy as a Filtering Device: Chapter 11 Reorganizations and Out-of-Court Debt Restructurings”. *J.L. Econ. & Org.*, No. 10, 1994. p. 268.

tra en el procedimiento¹² y en su creencia de que una legislación concursal coherente debe reconocer cómo encaja en el resto del sistema legal, así como en una vibrante economía de mercado¹³.

Los tradicionalistas y los procedimentalistas tienen distintas creencias que surgen de las diversas maneras en que contestan tres conjuntos de preguntas. Tal como lo demuestra el resto de este artículo, buena parte del trabajo de tradicionalistas y procedimentalistas se deriva de los diferentes puntos de partida de ambos grupos, y estos dos puntos de partida pueden a su vez ser descritos en virtud de tres simples proposiciones planteadas para cada uno de los grupos. En cuanto a su sencillez y a la manera en que organizan muchos de los temas de reestructuración empresarial, se parecen a los axiomas de las matemáticas. No obstante, estas proposiciones son más normativas que descriptivas, y algunas formulaciones alternativas (con más o menos proposiciones) quizás lo sean también¹⁴.

Primero, ¿qué rol debe jugar el derecho concursal para mantener a una empresa intacta en operación? ¿Debe ese rol hacer algo más que determinar si mantener a la empresa en marcha tiene sentido, económicamente hablando (lo que equivale a preguntar si un único propietario mantendría en marcha la empresa si es que tuviera la posibilidad de hacerlo)?¹⁵ Los tradicionalistas creen que el derecho concursal cumple un importante propósito al rehabilitar empresas que, sin la protección concursal, colapsarían. Se perderían puestos de trabajo y las

comunidades se verían perjudicadas, económicamente y de otros modos, si no se contara con la protección que proporciona el derecho concursal¹⁶. Contrariamente, los procedimentalistas niegan la posibilidad de que una reestructuración pueda hacer magia. Las empresas¹⁷ deben vivir o morir en el mercado. Todo lo que el sistema concursal puede hacer es asegurar que la lucha entre acreedores y otros inversionistas de capital no acelere la liquidación de la empresa. Para ellos, uno causa al sistema más daño que beneficio al hacer cualquier cosa adicional para proteger a una empresa de las fuerzas del mercado¹⁸.

Segundo, ¿hasta qué punto se puede considerar al sistema concursal como un sistema abierto o cerrado? ¿En qué medida las normas deben ser diseñadas tomando en consideración la manera en la que se afectan los incentivos de aquellos que están involucrados con empresas que no están en insolvencia y que no van a estar en dicha situación en el corto plazo? ¿En qué medida el derecho concursal afecta la manera en la que los inversionistas y empresarios se comportan cuando una empresa se encuentra en buena situación financiera? O, dicho en otros términos, ¿hasta qué punto pueden las cortes moldear el derecho concursal enfocándose casi exclusivamente en las partes involucradas y cerciorándose de que todos los intereses pertinentes sean tratados adecuadamente? ¿Hasta qué punto el sistema legal debe preocuparse por revertir una mala situación que nadie anticipó y en la que los derechos de todos los actores se deben equilibrar junto con los de la comunidad en general¹⁹?

Académicos importantes que pertenecen a este grupo, pero cuyo trabajo principal ha estado fuera del ámbito de la reestructuración empresarial, incluyen a BEBCHUK, Lucian Arye. "A New Approach to Corporate Reorganizations". *Harvard Law Review*, No. 101, 1988. p. 775; CLARK, Robert C. "The Interdisciplinary Study of Legal Evolution". *Yale Law Journal*, No. 90, 1981. p. 1238; ROE, Mark J. "Bankruptcy and Debt: A New Model for Corporate Reorganization". *Columbia Law Review*, No. 83, 1983. p. 527; and SCHWARTZ, Alan. "Bankruptcy Workouts and Debt Contracts". *J.L. & Econ.*, No. 36, 1993. p. 595. Según se menciona anteriormente, buena parte de mi trabajo encaja con precisión en esta corriente doctrinaria. Ver, por ejemplo, BAIRD, Douglas G. "Loss Distribution, Forum Shopping, and Bankruptcy: A Reply to Warren". *University of Chicago Law Review*, No. 54, 1987. p. 815.

¹² Ver JACKSON, Thomas H. "Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain". *Yale Law Journal*, No. 91, 1982. pp. 857, 907.

¹³ Ver BAIRD, Douglas G. "A World Without Bankruptcy". *J.L. & Contemp. Probs.*, No. 173, 1987. pp. 183-85.

¹⁴ Uno debe tener cuidado, no obstante, de no extender la analogía a las matemáticas muy lejos. En primer lugar, las ideas en el derecho nunca son tan categóricas como una proposición de lógica formal. Ver STICK, John "Can Nihilism Be Pragmatic?". *Harvard Law Review*, No. 100, 1986. pp. 332, 366 n.146. En segundo lugar, pero de la misma importancia, los axiomas en sí mismos determinan el contexto del problema que es materia de análisis. El tema de este ensayo – reestructuración empresarial – no es el mismo que el de todos los casos del *Chapter 11*. Reestructuraciones empresariales pueden ocurrir en el *Chapter 7*, e incluso fuera de los tribunales concursales. Más importante aún, el *Chapter 11* incluye empresas disueltas en proceso de liquidación y negocios inmobiliarios con un único activo que no tienen operaciones en marcha, así como solicitudes de insolvencia de personas naturales. Alguien podría argumentar que mi interés en empresas con problemas más que en todos los participantes de un proceso legal determinado es sintomático de mi parcialidad instrumentalista.

¹⁵ El paradigma del "propietario único" está descrito en BAIRD, Douglas G. y JACKSON, Thomas H. "Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy". *University of Chicago Law Review*, No. 51, 1984. p. 97.

¹⁶ Ver GROSS, supra nota 9, pp. 235-43; KOROBKIN, supra nota 6, pp. 766-68.

¹⁷ Ver, por ejemplo, BAIRD, Douglas G. "The Elements of Bankruptcy" p. 64 (rev. ed. 1993).

¹⁸ Ver RASMUSSEN, Robert K. "Debtor's Choice: A Menu Approach to Corporate Bankruptcy". *Texas Law Review*, No. 71, 1992. pp. 51, 81-82 (de aquí en adelante Rasmussen, *Debtor's Choice*); RASMUSSEN, Robert K. "An Essay on Optimal Bankruptcy Rules and Social Justice". *University of Illinois Law Review*, No. 1, 1994. p. 42; SCHWARTZ, Alan A. "Contract Theory Approach to Business Bankruptcy". *Yale Law Journal*, No. 107, 1998. pp. 1807, 1814-20.

¹⁹ Para mayor referencia sobre dos exposiciones a cerca de la idea del derecho concursal como un sistema cerrado en el que debe alcanzarse un equilibrio luego de tomar en cuenta todos los intereses, ver GROSS, supra nota 9, p. 235-43; y Warren, supra nota 9, p. 796.

Para los tradicionalistas, el espacio que el derecho concursal da a las empresas en crisis y los otros costos que impone a los participantes tienen sólo un efecto limitado sobre cómo actúan los acreedores y otros actores previamente a la insolvencia²⁰. Ciertamente, los intereses de los acreedores deben ser tomados en cuenta, junto con los de los otros involucrados, pero, antes que nada, en muy poco la legislación y el procedimiento concursal afectan las decisiones de los acreedores o de cualquiera de negociar con una empresa²¹. El procedimiento concursal es independiente.

Por otro lado, los procedimentalistas se preocupan intensamente por cómo las normas concursales afectan el comportamiento en otras áreas. Las normas sustantivas aplicadas exclusivamente en el ámbito concursal no son confiables por los efectos que puedan tener de antemano en la inversión²². Contrariamente, si valiera la pena implementar una política social en el ámbito concursal, ésta debería implementarse en todas las demás áreas. La inconsistencia puede causar más daño que beneficio, incluso para el grupo en particular al que se está tratando de proteger²³.

Tercero, una vez que una sociedad acepta cierta política sustantiva, ¿cómo la aplica? Estos axiomas antagónicos comienzan con visiones diferentes del rol que debe jugar el juez en el proceso. El tradicionalista cree que cada caso individual, con la particularidad y riqueza de sus hechos, no puede ser reducido a una medida común ni puede ser forzado a adaptarse a una medida estándar²⁴. Implementar las metas del sistema concursal requiere dotar al juez de amplia discrecionalidad para asegurar que éstas sean alcanzadas. El juez de la insolvencia es un pastor, cuyo

trabajo es llevar a su rebaño por la dirección deseada²⁵. Dentro de las limitaciones de la ley, el juez trabaja con todos los actores involucrados para llevarlos hacia metas concursales sustantivas.

Los procedimentalistas, por el contrario, ven al juez como un árbitro desinteresado. En una reestructuración empresarial, ninguno de los actores tiene por sí mismo, la combinación de conocimiento, pericia y neutralidad necesarios para reponer a una empresa en estado operativo. Los acreedores tienden a favorecer la liquidación inmediata porque tienen muy poco que ganar si las cosas mejoran. Los administradores tienen el conocimiento de la empresa que se requeriría para hacerla lucrativa, pero difícilmente son neutrales²⁶. Ellos quieren mantener sus trabajos y pueden incluso ser importantes accionistas. Estas fuerzas opuestas deben ser consideradas, pero finalmente son las partes quienes tienen que tomar sus propias decisiones; el juez no va a tomarlas por ellas. Más que identificarse con algún resultado particular, el juez debe controlar el proceso para asegurar que los intereses de las partes sean tomados en cuenta y que toda la información pertinente sea reunida y revelada.

En resumen, los expertos tradicionales del derecho concursal creen que: (1) la conservación de las empresas (y por lo tanto, de los puestos de trabajo) es una meta importante e independiente del sistema concursal; (2) la contemplación de los derechos y necesidades de las partes que comparecen ante el tribunal importa más que los efectos *ex-ante* que se puedan causar en los incentivos; y (3) los jueces concursales deben gozar de amplia discrecionalidad para implementar políticas concursales sustantivas. Los procedimentalistas, por otro lado, creen que: (1) la conservación de las empresas no es un bien indepen-

²⁰ Ver, por ejemplo, WHITFORD, supra nota 3, p. 1383.

²¹ Ver GROSS, supra nota 9, pp. 238-39.

²² Ver BAIRD, supra nota 11, pp. 824-28; RASMUSSEN, supra nota 11, pp. 1162-65.

²³ Ver BAIRD y JACKSON, supra nota 15, p. 102.

²⁴ Ver, por ejemplo, KOROBKIN, supra nota 6, p. 722 (donde se describe el sistema concursal como una especie de "terapia de grupo" o "un sistema con varios contornos y dimensiones que tiene la función característica de facilitar la expresión y reconocimiento de los diversos valores que resultan importantes cuando se enfrentan situaciones de crisis financiera"); WARREN, supra nota 9, p. 811 ("He ofrecido una visión contaminada, compleja, elástica e interconectada del sistema concursal, desde la cual no puedo ni predecir resultados, ni menos aún, articular íntegramente todos los factores relevantes para la toma de una decisión de tipo político."); WARREN y WESTBROOK, supra nota 9, p. 1260 (donde se describe el modelo de Bebchuk de reestructuración empresarial como "especulación sin referencia alguna a la realidad").

²⁵ Ver MILLER, "Changing Face", supra nota 10, pp. 433-40, 464-65.

²⁶ Al describir al deudor en posesión en esta forma, hago eco de las palabras de Henry Friendly. Ver *Otte v. Manufacturers Hanover Commercial Corp.* (In re *Texlon Corp.*), 596 F.2d 1092, 1098 (2d Cir. 1979) ("el deudor en posesión difícilmente es neutral. Su interés está en su supervivencia, incluso a costa de un tratamiento equivalente para los acreedores; y las relaciones cercanas con instituciones crediticias tienden a impedir que se exploren otras posibles alternativas en las que se involucre un liquidador o a un fiduciario más objetivo."). Nota de Traducción: un deudor en posesión es un deudor bajo los alcances del *Chapter 12* del Título 11 del *US Code* que, a pesar de estar en insolvencia, continúa operando la empresa. Con ciertas excepciones, el deudor en posesión tiene todos los derechos, atribuciones y responsabilidades de un liquidador bajo los alcances del *Chapter 11*.

diente en sí mismo; (2) los efectos *ex-ante* son importantes; y (3) el juez, después de controlar las inclinaciones y debilidades de las partes y de resolver las disputas legales, debe permitir que las partes tomen sus decisiones y, de esa manera, escojan sus destinos.

En las próximas tres secciones, examino cada una de estas ideas - el valor de preservar las empresas, si el sistema concursal debiera ser cerrado o abierto, y si el juez debe ser una fuerza activa en el proceso o un árbitro desinteresado. No tomo el obvio camino de afirmar que quienes toman las decisiones deben trazar un curso intermedio o que las respuestas deben aguardar trabajo empírico adicional. Por el contrario, exploro la fuente de estas diferencias, demuestro que no es probable que esto cambie, y sugiero sus implicancias en el ámbito académico y en la reforma concursal.

II. REHABILITACIÓN

A. Dos panoramas de la empresa en crisis

El *Chapter 11* ayuda a asegurar que las empresas en crisis subsistan. Expresado en este nivel de abstracción, su objetivo está libre de controversias. Los panoramas de tradicionalistas y procedimentalistas, sin embargo, pronto divergen.

El procedimentalista comienza con las frías realidades de una economía de mercado: el éxito se recompensa y el fracaso se castiga brutalmente. La mayoría de las empresas colapsan. Mantener una empresa intacta cuando ésta ya no puede competir eficientemente origina a largo plazo más daño que beneficio. El paradigma de empresa es un restaurante en una ciudad grande. Cuando el restaurante cierra, los trabajadores pierden sus empleos, pero pueden encontrar trabajo en otra parte. Un restaurante nuevo u otra empresa puede mudarse al mismo lugar y la vida continúa. Si un mal restaurante es reemplazado por uno mucho mejor, el nivel de empleo en la ciudad puede incluso mejorar. Mantener un mal restaurante en el mercado aplaza lo inevitable y demora un deseable cambio de trabajo y capital hacia algún lugar donde estos elementos puedan ser mejor utilizados. Por tanto, el derecho concursal es útil sólo cuando el restaurante es bueno y podría ser capaz de sobrevivir en el mercado, si no fuera por las peleas entre acreedores y otros inversionistas.

Para el procedimentalista, el concepto de una "empresa en problemas" no se encuentra suficientemente

especificado. Una empresa puede tener problemas porque no puede triunfar en el mercado, dado que sus competidores producen un mejor producto a un menor costo. Por otro lado, una empresa puede caer en crisis porque no puede generar los ingresos necesarios para pagar sus deudas. A esta primera clase de adversidad se le denomina "crisis económica" y existe independientemente de la estructura de capital de la empresa. Un único dueño de un negocio que no atrae clientes lo cerrará, aún si no hubiera bancos u otros acreedores.

La segunda clase de problemas es la "crisis financiera", que implica que los ingresos de la empresa no son suficientes para devolver lo que ha tomado prestado. Por ejemplo, un fabricante de juguetes pide prestado una gran cantidad de dinero para desarrollar y comercializar un juguete vinculado a una película que posteriormente fracasa. Los responsables de esta debacle dejan la empresa. Los administradores actuales son los mejores en el negocio. No obstante, el enorme préstamo y las otras obligaciones de la empresa exceden el valor de la misma. La empresa está en buena situación respecto de sus actividades actuales, pero no puede pagar sus deudas. Esta empresa está en crisis financiera.

La crisis financiera existe sólo si una empresa tiene acreedores. Si los acreedores desaparecieran, el problema desaparecería y la empresa prosperaría. No sucedería lo mismo con una empresa en crisis económica: sus bienes no generan suficientes ingresos, en relación con los costos de operación de la empresa y con las maneras alternativas en que podrían ser utilizados. Eliminar a los acreedores no cambiaría el problema fundamental que afronta dicha empresa.

Ciertamente, muchas empresas afrontan una crisis financiera porque están en crisis económica. El restaurante no puede pagar a sus acreedores porque nadie quiere comer allí. Puede haber también tal retroalimentación entre ambas que la crisis financiera cause la crisis económica. Por ejemplo, un restaurante que se encuentra insuficientemente capitalizado puede, a fin de pagar sus cuentas, reducir costos en alimentos y servicios. Como resultado, los clientes comen en otra parte y el restaurante cae en crisis económica, lo que a su vez agrava su problema de crisis financiera.

Para entender conceptualmente estos temas, uno debe reconocer que no necesariamente hay un vínculo entre la crisis financiera y la crisis económica²⁷. Una empresa puede estar bien administrada pero ser inca-

²⁷ La diferencia entre crisis económica y financiera se ha convertido en algo ordinario entre los economistas. Ver, por ejemplo, ANDRADE & KAPLAN, *supra* nota 2, p. 1444.

paz de pagar a sus acreedores. Por ejemplo, una empresa bien administrada puede tener enormes pasivos derivados de responsabilidad extracontractual²⁸. Alternativamente, construir un túnel ferroviario puede haber costado más de lo esperado y con ello haber tornado imposible el pago a los acreedores que financiaron su construcción, pero a pesar de ello, puede que valga la pena mantenerlo²⁹. A nadie se le ocurriría abogar por la clausura del “*English Channel Tunnel*”, aunque dicha obra pueda resultar incapaz de repagar a sus inversionistas.

Para el procedimentalista, el derecho concursal existe para resolver el problema de la crisis financiera. Fuera del ámbito concursal, nuestro sistema legal no interviene para mantener operativas a las empresas en crisis económica. Cuando una empresa atraviesa una crisis financiera, sin embargo, existe la posibilidad de que los inversionistas con intereses diversos tomen medidas opuestas a los intereses de los acreedores en conjunto. Los acreedores preferentes quieren embargar los bienes de la empresa, aunque ello implique que la empresa colapse. Los accionistas quieren resistir y esperar a que las cosas mejoren, a pesar de que resulte más ventajoso para los inversionistas en conjunto evitar mayores pérdidas³⁰.

Desde esta perspectiva, el derecho concursal no debe tener una inclinación hacia la liquidación ni hacia la reestructuración. En cambio, el objetivo debe ser asegurar que los activos de la empresa sean asignados a su mejor uso; la mejor manera de hacer esto es preguntar lo que alguien haría si esta persona fuera el único dueño de la empresa. Si una empresa no tuviera deudas (y por tanto ningún acreedor), no podría caer

en insolvencia. El único dueño de la empresa podría cerrarla o mantenerla operativa. La misión del sistema concursal es asegurar que las empresas no colapsen simplemente porque tienen acreedores a los que no pueden pagar. Una economía de mercado funciona cuando a empresas que no pueden competir de manera efectiva se les permite colapsar. La circunstancia de que la estructura del capital de una empresa incluya pasivos así como también activos no debe cambiar la visión de que el mercado es finalmente quien decide qué empresas colapsan. En resumen, uno no puede justificar una ley concursal cuya meta sea prolongar la vida del mal restaurante.

Para el procedimentalista, los problemas en la estructura del capital de una empresa deben moldear la ley de reestructuración empresarial. Si una empresa está en crisis económica (pero no en crisis financiera), no está en insolvencia. Si una empresa está en crisis económica, pero está en insolvencia como consecuencia de su crisis financiera, tampoco existen justificaciones para intervenir por razones no relacionadas a la crisis financiera³¹.

Por el contrario, los tradicionalistas asumen que mantener una empresa intacta tiene un valor independiente³². Ellos no distinguen con precisión entre crisis económica y crisis financiera. Las disputas que una empresa tiene con sus acreedores le otorgan a un tribunal la oportunidad de resolver varios problemas distintos. Para los tradicionalistas, el paradigma de una empresa es una gran sociedad anónima cerrada en un pueblo pequeño. Si la empresa cierra, los trabajadores pierden sus empleos, los proveedores pierden a un cliente crucial,

²⁸ Dos casos muy sonados del *Chapter 11* durante los años ochenta resultan ser conspicuos ejemplos. Ver *Kane v. Johns-Manville Corp.* (*In re Johns-Manville Corp.*), 843 F.2d 636 (2d Cir. 1988); *Committee of Dalkon Shield Claimants v. A.H. Robins Co.*, 828 F.2d 239 (4th Cir. 1987).

²⁹ En efecto, las líneas ferroviarias en el país al final del siglo pasado son un ejemplo paradigmático de crisis financiera. En 1983 solamente, 27,000 millas de camino en los Estados Unidos terminaron en *receivership*— más de las que existían en toda Gran Bretaña en ese momento. Ver CHANDLER, Alfred D. “Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism”, 1990. p. 53; DAGGETT, Stuart. “Railroad Reorganization”, 1967.

³⁰ Esta tensión entre acreedores y otros inversionistas (incluidos los accionistas) y su conexión con la crisis financiera son explorados en BAIRD & JACKSON, *supra* nota 15, p. 101 – 109.

³¹ Las posiciones de irrelevancia de Miller – Modigliani demuestran que combinar la situación económica de una empresa con su situación financiera es una tarea complicada, porque es difícil vincular preguntas sobre cómo son utilizados los activos con preguntas sobre cómo son financiados. Estas proposiciones demuestran que, en una primera aproximación, un cambio en la estructura del capital de una empresa no tiene ningún efecto en el valor de la empresa analizada integralmente. Ver MODIGLIANI, Franco y MILLER, Merton H. “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”. *Am. Econ. Rev.*, No. 48, 1958. p. 261; ver también MILLER, Merton H. “The Modigliani-Miller Propositions After Thirty Years”. *J. Econ. Persp.*, No. 2, 1988. p. 99 (donde se describe el desarrollo de la literatura durante los 30 años en los que las proposiciones fueron originalmente articuladas).

Considere dos empresas en el mismo negocio con los mismos activos y los mismos trabajadores. Una tiene un único propietario y ningún acreedor, mientras que la otra tiene varios accionistas y múltiples niveles de endeudamiento. Bajo presunciones específicas, el valor de las dos empresas es el mismo. La estructura del capital no afecta el valor de una empresa. Uno no puede afectar el valor de la empresa cambiando el monto o el tipo de deuda que la empresa tiene. Una crisis financiera es un problema de estructuras de capital, mientras que una crisis económica es un problema de utilización de activos. Ambas pueden conectarse solamente si las proposiciones de irrelevancia de Modigliani – Miller fallasen.

³² Ver, por ejemplo, KOROBKIN, *supra* nota 6, p. 745 (quien destaca que una sociedad anónima no es simplemente un “juego de activos”, sino “un actor moral, político y social”).

y la economía del pueblo entero se pone en riesgo. Estos efectos secundarios justifican una ley concursal que impida a los acreedores tomar medidas que destruyan la empresa en salvaguarda de sus intereses individuales³³. Es cierto que uno no puede ignorar las fuerzas del mercado para siempre, pero el derecho concursal crea un espacio que mitiga la severidad de estas fuerzas y les da a las empresas, a sus trabajadores y a sus comunidades una segunda oportunidad³⁴.

Tanto los tradicionalistas como los procedimentalistas reconocen la diferencia entre un restaurante malo en un pueblo grande y una fábrica grande en un pueblo pequeño. Todos coincidirán en que el primero es un candidato menos probable para una reestructuración exitosa que el segundo. La diferencia radica en las presunciones que uno trae consigo. Para cualquier empresa dada, el tradicionalista estará más inclinado a pensar que los costos de cerrar la empresa son grandes y, por lo tanto, estará más inclinado a favorecer los esfuerzos de rehabilitación y a pensar que la empresa se parece más a la fábrica que al restaurante. Es, por lo tanto, crucial identificar las fuentes de estas creencias distintas. Antes de hacer esto, sin embargo, será útil identificar con precisión las consecuencias de sostener estas creencias.

B. La política concursal desde dos puntos de vista distintos

Estos dos panoramas diferentes de rehabilitación apuntan inmediatamente a direcciones diferentes respecto de muchos aspectos técnicos del derecho concursal. El procedimentalista se concentra en eliminar el favoritismo. Una norma que permite a cualquiera tomar medidas sin internalizar por completo sus costos es inadecuada³⁵. Ningún acreedor debería poder embar-

gar los activos y retirarlos de la empresa, si con ello reduce el valor de los bienes restantes. Los accionistas no deberían poder demorar los procedimientos de insolvencia con la esperanza de que la suerte de la empresa cambie. Para asegurar que los accionistas no gocen de los beneficios sin soportar los costos, los accionistas deben compensar a los inversionistas mayoritarios por la demora. En tanto el juez obligue a quienes toman las decisiones y gozan de los beneficios a soportar sus costos, no necesitará preguntar si la decisión conducirá a la liquidación o a la reestructuración. El desafío es crear un conjunto de incentivos tal que las decisiones que se adopten sean las que adoptaría una persona si es que fuera la única dueña de la empresa.

Por el contrario, la visión tradicional de la insolvencia postula que la rehabilitación es algo bueno en sí mismo. Los jueces concursales no son ingenuos Panglossianos³⁶. En efecto, ellos conocen a los actores de primera mano y han visto más que suficiente de estupidez, de codicia, y de fraude. No están deslumbrados por ninguna ilusión acerca de cómo funcionan las economías de mercado. El *Chapter 11* no puede ser juzgado simplemente por el número de empresas que se reestructura con éxito³⁶. Además, los jueces entienden que la meta de la rehabilitación se debe equilibrar con otros intereses, incluyendo la necesidad de reconocer los derechos de los acreedores. No obstante, desde su perspectiva, una norma no llega a ser cuestionable simplemente porque inyecta cierto favoritismo en el sistema. Darle a un deudor tiempo adicional para crear un plan de reestructuración es una buena idea si hay una posibilidad razonable de crear un plan ejecutable. Exactamente cómo se soportan los costos es menos importante que darle a la empresa una oportunidad de permanecer viva.

³³ Ver, por ejemplo, GROSS, supra nota 9, p. 14 - 24.

³⁴ Según lo indicado, el *Chapter 11* contiene muchos casos que no suponen empresas en marcha. Ver supra, nota 14 y el texto que la acompaña. Entre los casos más comunes de este tipo está la pequeña empresa que ha cerrado sus puertas o que está por hacerlo muy pronto. Incluso en sus mejores tiempos, la empresa tuvo solamente unos pocos trabajadores además del propietario y de su familia inmediata. Los problemas de esta fallida empresa no pueden separarse de las dificultades financieras o de otra índole de su propietario. Como grupo, los tradicionalistas tienden a creer que la ley vigente – y especialmente el *Chapter 11* – desempeña un buen trabajo de clasificar derechos en dichos casos. Ver BUFFORD, supra nota 10, p. 833. Los procedimentalistas no niegan la importancia de tales casos, pero sólo unos pocos han centrado su atención en ellos.

³⁵ Ver BAIRD y JOHNSON, supra nota 15, p. 101-09.

³⁶ Nota de Traducción: Pangloss es el optimista incurable de la sátira “Cándido” de Voltaire.

³⁶ Ver BUFFORD, supra nota 10, p. 833-34; WARREN, Elizabeth. “Bankruptcy Policymaking in an Imperfect world”. Michigan Law Review, No. 92, 1993. pp. 336, 373-77.

Esta tensión se refleja en el debate sobre la llamada "excepción del nuevo valor" a la regla de la absoluta prioridad³⁷. Una empresa tiene deudas que exceden lo que le debe a su acreedor preferente. No obstante, el negocio opera todavía y el propietario-administrador desea continuar operando la empresa. El acreedor mayoritario, quien tiene una garantía en todos los activos de la empresa, solicita que se levante el paraguas legal de tal manera que pueda embargar todos de los bienes de la empresa y rematarlos - quizás como una empresa en marcha, pero más probablemente pieza por pieza.

El propietario-administrador quiere mantener la empresa operativa con un plan de reestructuración. El plan le da al acreedor preferente un paquete de derechos en la empresa reestructurada, típicamente instrumentos de deuda que son a su vez garantizados por los activos de la empresa. Cualquiera sea la forma que adopte, su valor, desde el punto de vista del juez concursal, es igual a la cantidad que el acreedor recibiría si embargara y rematara los activos de la empresa. A otros acreedores se les ofrece paquetes diferentes y por lo menos un grupo de acreedores acepta el plan sin pedir una revisión a cargo del juez concursal. El propietario-administrador retiene su participación en la empresa, pero sólo después de aportar un monto de capital nuevo que, en opinión del juez, es equivalente al valor de la participación retenida.

En tal caso, la única duda sobre el plan de reestructuración es si es posible que el propietario-administrador retenga la participación. La participación no sería

problemática si cada grupo de acreedores hubiese consentido en ella. La participación estaría simplemente prohibida por la objeción de un grupo de acreedores si respecto de la participación anterior no se aportó dinero fresco que resulte equivalente, en opinión del juez concursal, al valor de la participación recibida. La única pregunta pendiente es si la ley debe permitir que la contribución del nuevo valor sea suficiente para superar la objeción de los acreedores.

Desde la perspectiva de los tradicionalistas, el derecho concursal debe permitir que el juez confirme tal plan aún cuando los acreedores preferentes de la empresa quieran liquidarla³⁸. El acreedor preferente no tiene nada de qué quejarse, dado que la corte ha determinado que recibe tanto como si se le permitiera embargar los activos de la empresa y rematarlos. Los empleados mantienen sus puestos de trabajo, la comunidad mantiene su ancla, y los propietarios-administradores mantienen su dignidad.

Los procedimentalistas, sin embargo, son escépticos al plan del propietario-administrador. Para los procedimentalistas, existe una diferencia entre liquidar una empresa por dinero y tener un paquete de derechos en la empresa reestructurada que, según el juez concursal, vale lo mismo. La decisión del acreedor preferente de cerrar la empresa cuando éste controla toda la empresa es un juicio deliberado de que no vale la pena mantener la empresa, en opinión de una persona que teóricamente soporta todos los costos de una decisión incorrecta. Si el acreedor preferente está en lo correcto y la empresa vale menos

³⁷ Este tema está actualmente ante la Corte Suprema. Ver *In re 203 N. La Salle St. Partnership*, 126 F.3d 955 (7th Cir. 1997), cert. granted sub nom. *Bank of Am. Nat'l Trust & Sav. Ass'n v. 203 N. La Salle St. Partnership*, 118 S. Ct. 1674 (1998). El problema se origina en una serie de casos de la Corte Suprema que juntos han moldeado la ley de reestructuración empresarial. Los tres casos más importantes son *Case v. Los Angeles Lumber Products Co.*, 308 U.S. 106 (1939), *Kansas City Railway Co. v. Central Union Trust Co.*, 271 U.S. 445 (1926), and *Northern Pacific Railway Co. v. Boyd*, 228 U.S. 482 (1913).

La Corte Suprema no trató el tema en *Norwest Bank Worthington v. Ahlers*, 485 U.S. 197, 203 n.3 (1988). La corte del noveno circuito sostuvo que la regla de excepción de nuevo valor existió en *Bonner Mall Partnership v. U.S. Bancorp Mortgage Co.* (*In re Bonner Mall Partnership*), 2 F.3d 899, 907 (9th Cir. 1993). La Corte Suprema admitió la impugnación, pero posteriormente archivó el caso como consecuencia de la conciliación entre las partes. Ver *U.S. Bancorp Mortgage Co. v. Bonner Mall Partnership*, 513 U.S. 18, 20 (1994). Casos que discuten, pero que no resuelven, la pregunta de si la excepción de nuevo valor sobrevivió incluyen a *In re Snyder*, 967 F.2d 1126, 1128-31 (7th Cir. 1992), *Travelers Insurance Co. v. Bryson Properties* (*In re Bryson Properties*), 961 F.2d 496, 503-04 (4th Cir. 1992), and *Kham & Nate's Shoes No. 2, Inc. v. First Bank of Whiting*, 908 F.2d 1351, 1360-62 (7th Cir. 1990).

Una amplia revisión de la excepción de nuevo valor puede encontrarse en TROST J. Ronald et al., "Survey of the New Value Exception to the Absolute Priority Rule and the Preliminary Problem of Classification", SB37 ALI-ABA 595 (1997). La literatura académica sobre la excepción de nuevo valor es amplia y creciente. Ver, por ejemplo, BAIRD, supra nota 17, p. 259-66; ADAMS, Charles W. New. "Capital for Bankruptcy Reorganizations: It's the Amount That Counts". *Nw. U. L. Rev.*, No. 89, 1995. p. 411; AYER, John D. "Rethinking Absolute Priority After Ahlers". *Mich. L. Rev.*, No. 57, 1989. p. 963; BAIRD, Douglas G. y JACKSON, Thomas H. "Bargaining After the Fall and the Contours of the Absolute Priority Rule". *University of Chicago Law Review*, No. 55, 1988. p. 738; MARKELL, Bruce A. "Owners, Auctions, and Absolute Priority in Bankruptcy Reorganizations". *Stan. L. Rev.*, No. 44, 1991. p. 69; MILLER, Walter W. "Bankruptcy's New Value Exception: No Longer a Necessity". *B.U. L. Rev.*, No. 77, 1997. p. 975; WARREN, Elizabeth. "A Theory of Absolute Priority", 1991 *Ann. Survey Am. L.* 9; WHITE, J. James, *Absolute Priority and New Value*, 8 *Cooley L. Rev.* 1 (1991).

³⁸ Ver, por ejemplo, GROSS, supra nota 9, p. 129 ("La rehabilitación se facilita al restringir la opinión de los acreedores y está justificada porque la rehabilitación de un deudor prevalece sobre la elección del acreedor."); ver también BUFFORD, supra nota 10, p. 848 (quien destaca que uno de los objetivos esenciales del *Chapter 11*, y otros aspectos del derecho concursal es "proveer una red de seguridad económica para un sistema económico en crisis").

viva que muerta, la participación del acreedor preferente en la empresa reestructurada no puede ser igual al valor de lo que habría recibido en la liquidación. En el mundo de números, si X es menos que Y, entonces una fracción de X es menos que Y también.

Dado que el acreedor preferente soporta todos los costos de la decisión, los procedimentalistas creen que los tribunales deben pensar dos veces antes de ignorar sus deseos. En teoría, el plan del nuevo valor deja al acreedor preferente en la misma posición en la que hubiese estado si se le hubiera sido permitido afectar los activos de la empresa. Por tanto, podría parecer que los procedimentalistas debieran ser indiferentes entre las dos opciones. Ambos son mecanismos que deciden el futuro de la empresa. Ni el acreedor preferente ni los propietarios-administradores están totalmente informados ni libres de favoritismos. Para el procedimentalista, sin embargo, la pregunta debe girar en torno a quién podría estar en mejores condiciones para tomar decisiones bajo estas circunstancias. Los procedimentalistas rechazan el postulado de los tradicionalistas según el cual el propietario-administrador debe ser preferido porque él es quien quiere mantener la empresa intacta como una operación en marcha. No hay ninguna razón para asumir, sin más, que tal decisión es la correcta.

C. La reconciliación de los dos panoramas de la rehabilitación

En tanto tradicionalistas y procedimentalistas tengan distintas posiciones respecto de la rehabilitación, discreparán en asuntos concretos de la política concursal³⁹. Parecería que las respuestas a preguntas empíricas podrían eliminar las diferencias. A fin de cuentas, nadie cree en preservar empresas destinadas a colapsar de cualquier modo. Además, algunos de los elementos del cálculo empírico son suficientemente fáciles de articular. Los investigadores pueden, por ejemplo, hacer preguntas concretas acerca de los costos de dislocación que surgen cuando una empresa colapsa. ¿Con qué frecuencia los trabajadores desplazados tienen habilidades específicas de la empresa que no pueden

ser aprovechadas si la empresa cierra? Un técnico experimentado en una fábrica que hace herramientas para máquinas sofisticadas es significativamente diferente a un camarero del restaurante de un hotel. Es también importante preguntar acerca de los costos en los que se incurre para encontrar nuevos empleos. ¿Cuán difícil es para un trabajador hallar un nuevo empleo? Los técnicos entrenados son nuevamente diferentes a los camareros. ¿Qué tipo de trabajador está más frecuentemente en riesgo cuando las empresas devienen en insolvencia?

No es probable, sin embargo, que esfuerzos concertados para contestar estas preguntas, acerquen a tradicionalistas y procedimentalistas. Primero, para que un asunto constituya una pregunta empírica en un sentido significativo, debe haber una posibilidad razonable de que un esfuerzo de investigación serio e imparcial pueda alterar significativamente las creencias de ambos lados. El desordenado mundo concursal no produce datos empíricos suficientemente contundentes como para hacer cambiar de opinión a tradicionalistas y procedimentalistas a tal punto que decidan adoptar un conjunto diferente de axiomas. Las clases de empresas en insolvencia y las clases de trabajos en juego bien pueden demostrar algo acerca del paradigma apropiado. Podrían ayudar a determinar si las leyes concursales deben enfocarse en la empresa grande en un pueblo pequeño o el mal restaurante en una ciudad grande. Dado que ambos tipos existen, sin embargo, uno no puede esperar respuestas definitivas a preguntas más generales. Si bien es fácil observar a aquellos que pierden su trabajo cuando una empresa colapsa, es virtualmente imposible identificar con precisión alguna a quienes se benefician indirectamente con un trabajo nuevo cuando los activos de la empresa son redistribuidos. Además, aunque tal información estuviera disponible, alcanzar este equilibrio requeriría superar uno de los problemas más persistentes e inmanejables del favoritismo cognitivo.

En tanto seres humanos, tendemos a darle más peso a los acontecimientos que suceden justo frente a nosotros⁴⁰. Como consecuencia de ello, tenemos

³⁹ Otro ejemplo es el debate sobre si los costos de oportunidad deben ser considerados como un componente de protección adecuada bajo la norma 11 U.S.C. 362 (1994). Compare BAIRD y JACKSON, supra nota 15, p. 129 (donde se argumenta que sí deben ser considerados), con WARREN, supra nota 9, p. 808-11 (donde se argumenta que no deben ser considerados). Este asunto tan específico fue resuelto en favor de los tradicionalistas en *United Savings Ass'n v. Timbers of Inwood Forest Associates*, 484 U.S. 365 (1998).

⁴⁰ Ver KAHNEMAN, Daniel, et al., "Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem". *J. Pol. Econ.*, No. 98, 1990. pp. 1325, 1342-46; TVERSKY, Amos y KAHNEMAN, Daniel. "Availability: A Heuristic for Judging Frequency and Probability". *Cognitive Psychol.*, No. 5, 1973. pp. 207, 208; TVERSKY, Amos y KAHNEMAN, Daniel. "Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases". *Science*, No. 185, 1974. pp. 1124, 1127-28. Este favoritismo cognitivo hace sentir a la gente que volar en un avión es más peligroso que conducir un automóvil. Los accidentes de aviación son más dramáticos que los choques de automóviles. El mismo prejuicio hace a los individuos más conscientes de Chernobyl y de Three Mile Island que de accidentes en minas de carbón que han conducido a incontables pérdidas de vidas humanas. Hay una ironía aquí. Prejuicios cognitivos como éstos frecuentemente sustentan críticas de modelos económicos y la dependencia de estos modelos en individuos que actúen racionalmente. Estos mismos prejuicios cognitivos en este contexto hacen menos probable que quienes establecen las políticas técnicas y legales tomen en serio los argumentos de los académicos concursales económicamente orientados.

una tendencia natural a subestimar los efectos de la insolvencia respecto de quienes no comparecen ante los tribunales y cuyas historias no pueden ser contadas en detalle. Podemos tratar de corregir esta tendencia al usar nuestras intuiciones, pero hay pocas referencias confiables que puedan ayudarnos. Las distintas creencias descansan sobre bases que son tan normativas como empíricas. Un tradicionalista podría preferir una sociedad en la cual los trabajadores no atraviesen por la indignidad de perder su sustento, aunque el efecto del derecho concursal sea aumentar levemente el nivel general de desempleo. El beneficio de obtener un trabajo nuevo no es proporcional al costo de perder uno existente⁴¹. Por su lado, los procedimentalistas parten de la fe en mercados que trabajan efectivamente o, más precisamente, en mercados no sujetos a mejoras a través de la intervención de un mecanismo legal como el derecho concursal. Para ellos, el derecho concursal trabaja mejor cuando interfiere lo menos posible con la operación de los mercados.

Con respecto a sus axiomas acerca de la virtud de reestructurar una empresa en crisis, no queda claro qué podrían decirse tradicionalistas y procedimentalistas unos a otros. Los tradicionalistas pueden estar en mejor situación cuando deciden casos en lugar de debatir sus principios fundamentales. Mientras muchos tradicionalistas apoyan la excepción del nuevo valor en abstracto, la jurisprudencia demuestra que los jueces concursales a menudo rechazan su aplicación en la práctica⁴². Es poco probable que permitan que un deudor trate de ganar tiempo y más probable que autoricen el levantamiento del paraguas legal cuando no se avizore una reestructuración efectiva. Además, se

han vuelto cada vez más aventurados al invocar mecanismos de mercado cuando esos mercados existen⁴³.

El procedimentalista debe ser capaz de explicar cómo su enfoque ayuda a decidir las disputas que enfrentan los jueces concursales. La referencia a un único propietario es abstracta y los principios generales de finanzas corporativas, tales como la diferencia entre la crisis financiera y la crisis económica, no pueden conectarse bien con las ásperas realidades que pueden ser vistas en un tribunal concursal en particular⁴⁴. En el fondo, los procedimentalistas basan sus creencias de que el rol de la legislación concursal no es ayudar a que las empresas en crisis sobrevivan, el principio según el cual el derecho concursal debe ceder ante las fuerzas del mercado al mismo nivel que ante otras leyes⁴⁵.

Los tradicionalistas, sin embargo, encaran el mismo desafío. Ellos también deben ser capaces de explicar cómo el sistema concursal puede ser claramente distinguible de los problemas que los juristas rutinariamente encuentran en otras áreas del derecho. Si, a pesar de los deseos de los actores, en el ámbito concursal funciona un esfuerzo conciente para ayudar a las empresas para que se mantengan en el mercado y a conservar puestos de trabajo, ¿por qué no hacerlo en otras áreas?⁴⁶ En otras palabras, tanto los procedimentalistas como los tradicionalistas dependen crucialmente de otro axioma, un conjunto de creencias previas acerca de la singularidad del sistema concursal y de cómo se le puede distinguir claramente de los muchos otros problemas que encara el sistema legal. Es este tema el que ahora paso a abordar.

⁴¹ Cf. KAHNEMAN, Daniel y TVERSY, Amos. "Choices, Values, and Frames". *Am. Psychol.*, No. 39, 1984. pp. 341, 342 (quienes destacan resultados de aversión a la pérdida).

⁴² Para acceder a una discusión sobre los diversos requisitos que las cortes han impuesto en planes de nuevo valor, ver TROST et. al., supra nota 37, at 645-65. Para acceder a dos ejemplos de casos en los que las cortes encontraron que el valor propuesto era insuficiente, ver *In re Applied Safety, Inc.*, 200 B.R. 576, 590-91 (Bankr. E.D. Pa. 1996).

⁴³ Ver TROST et. al., supra nota 37, pp. 666-67.

⁴⁴ Harvey Miller tiene la siguiente opinión: El *Chapter 11* no es un proceso o institución perfecta ni completamente eficiente, pero tampoco lo son las facultades de derecho o los mercados de capitales que son tan admirados por los académicos obsesionados con la eficiencia. Estos mismos académicos no se ensucian las manos en la cirugía, la crisis y el dolor humano que es parte de todo fracaso de un negocio y de todo caso del *Chapter 11* correctamente iniciado. MILLER, *Harvey's Outburst*, supra nota 10, p. 482. Otros tradicionalistas miran a los procedimentalistas de la misma manera. Ver, por ejemplo, WARREN & WESTBROOK, supra nota 9, p. 1260 (quienes caracterizan el trabajo de Bebbchuck y sus sucesores como una "forma de especulación sin referencia a la realidad").

⁴⁵ A pesar de que algunos procedimentalistas creen que, en términos generales, la ley debe interferir relativamente poco con el libre mercado, no todos piensan igual. Uno puede pensar que muchas políticas sustantivas deben controlar las fuerzas de mercado sin pensar que deberían existir políticas sustantivas particulares en el ámbito concursal. En efecto, los procedimentalistas ocupan una diversidad de puntos en el espectro político, al igual que los tradicionalistas. Sería simplemente erróneo asumir que los procedimentalistas están a la derecha del espectro político y los tradicionalistas a la izquierda.

⁴⁶ Por ejemplo, cuando el congreso aprobó una ley de cierre de plantas varios años atrás, su campo de aplicación fue bastante modesto, al requerir principalmente sólo una notificación por adelantado. Ver *Worker Adjustment and Retraining notification Act*, 29 U.S.C. 2101-09, 1994.

III. EL SISTEMA CONCURSAL, ¿UN SISTEMA ABIERTO O CERRADO?

A. El panorama desde el interior del sistema concursal

Los tradicionalistas tienden a pasar sus vidas contemplando empresas en mala situación e inversionistas que adoptaron malas decisiones. En procesos concursales, los tribunales encuentran con demasiada frecuencia no al inversionista sofisticado que hace posibles nuevos negocios, sino al banco cuyo funcionario de créditos otorgó un préstamo estúpido y se comportó de manera vengativa cuando la empresa atravesaba por problemas. Si uno se enfoca en esa gente (que, por cierto, no es difícil de encontrar en los tribunales concursales), uno puede fácilmente convencerse de que la legislación concursal tiene sólo un efecto trivial en la manera como se otorgan los préstamos.

Los tradicionalistas explican los efectos que el sistema concursal causa en otras áreas empleando la idea de "equilibrio"⁴⁷. En otras palabras, uno debe tomar en cuenta los intereses del acreedor para darle el estímulo necesario para que otorgue créditos nuevamente. El que los tradicionalistas no discutan sobre los efectos *ex-ante* directamente demuestra cuán poco importantes consideran que son estos efectos. Los tradicionalistas son capaces de prestar tan poca atención a los efectos *ex-ante* debido a la absoluta dificultad de identificar con certeza estos efectos. Es difícil obtener evidencia contundente de que los efectos *ex-ante* son importantes⁴⁸. En efecto, alterar los derechos relativos de las partes fuera del contexto concursal es a menudo sólo una cuestión de establecer prioridades entre inversionistas. Muchos de los procedimentalistas han tratado de identificar los beneficios de establecer las prioridades entre diferentes acreedores, y todos concuerdan que estos beneficios no son fáciles de identificar⁴⁹.

Los tradicionalistas creen que el derecho concursal

puede ignorar ampliamente los efectos *ex-ante* y que puede impulsar a las partes hacia soluciones beneficiosas a las que, de lo contrario, no irían. Estas creencias no se pueden atacar fácilmente con argumentos empíricos. La crítica del procedimentalista a esta creencia del tradicionalista, según la cual el sistema concursal debería ser un sistema cerrado es un ejemplo emblemático de las diferencias que separan a ambos grupos. Este es el tema de la próxima sección.

B. El rol de la legislación dentro y fuera del ámbito concursal

Los economistas han demostrado que un cambio significativo en la demanda va acompañado de un cambio en el precio - aun cuando sea tan pequeño que los consumidores nunca lo adviertan en su experiencia cotidiana. Los procedimentalistas creen que los tradicionalistas ignoran con mucha facilidad las fuerzas económicas que no perciben. Más aún, los procedimentalistas sostienen que los tradicionalistas deberían estar abiertos a la posibilidad de que las fuerzas económicas que intervienen en el sistema concursal sean por lo menos tan fuertes como lo son otras fuerzas económicas que no pueden ser percibidas directamente. Las creencias que uno tiene acerca del sistema concursal en el fondo deben ser reconciliadas con las creencias más generales que uno tiene acerca del sistema legal. Los tradicionalistas propugnan un tipo de intervención y activismo judicial que los juristas no encuentran en otras corrientes teóricas. En ese mismo sentido, los mismos tradicionalistas no parecen propugnar en otras áreas el tipo de sistema legal que ellos quieren para las empresas en insolvencia. Ellos no sugieren, por ejemplo, que los jueces deben ser capaces de impedir que los empresarios cierren empresas como una cuestión general para proteger puestos de trabajos o comunidades. Por lo tanto, tienen la obligación de explicar qué es lo especial en el sistema concursal⁵⁰.

⁴⁷ Ver, por ejemplo, supra nota 9, pp. 235-50. Para los procedimentalistas, sin embargo, la idea de "equilibrio" pierde de vista el punto clave. Si las reglas son claras al entrar a una transacción, los acreedores pueden decidir si prestan y a qué tasa de interés. Si no les agradan las leyes concursales de los Estados Unidos, pueden invertir sus capitales en el extranjero o en bonos del tesoro libres de riesgo. Mientras que las reglas no sean cambiadas a mitad de camino, proporcionan un retorno de capital competitivo independientemente de las leyes concursales. Los acreedores sofisticados pueden lidiar con cualquier política concursal, por más absurda que sea, y ajustarse a ella, siempre que se aplique únicamente hacia adelante. Si la regla es explicada con anticipación, el favorecer a los acreedores en un régimen concursal, a primera impresión, no incrementa sus utilidades ni mejora su situación.

⁴⁸ Para mayor referencia sobre un trabajo reciente que demuestra cuán difícil es identificar estos beneficios, ver BEBCHUK, Lucian Arye y FRIED, Jesse M. "The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy". Yale Law Journal, No. 105, 1996. pp. 857, 913-23.

⁴⁹ Ver, por ejemplo, JACKSON, Thomas H. y KRONMAN, Anthony T. "Secured Financing and Priorities Among Creditors". Yale Law Journal, No. 88, 1979. pp. 1143, 1144 (quienes concluyen que "la justificación analítica de muchas de las más importantes reglas de prioridad del artículo 9 del Código de Comercio Unificado (UCC) permanen oscuras"); LEVMORE, Saul. "Monitors and Freeriders in Commercial and Corporate Settings". Yale Law Journal, No. 92, 1982. pp. 49, 52 ("la existencia de financiamiento garantizado puede parecer contraintuitivo al inicio ..."); SCHWARTZ, Alan. "Security Interests and Bankruptcy Priorities: A Review of Current Theories". J. Legal Stud., No. 10, 1981. pp. 1, 37 (quien argumenta que "de hecho, no existe ninguna evidencia verosímil que demuestre que la deuda garantizada incrementa el bienestar de una empresa"); STULZ, Rene M. y Johnson, Herb. "An Analysis of Secured Debt". J. Fin. Econ., No. 14, 1985. p. 501 (quien destaca que la literatura actual carece de explicaciones convincentes que justifiquen el uso de garantías).

⁵⁰ Donal Korobkin es un académico tradicionalista que ha confrontado este cuestionamiento directamente. Ver KOROBKIN, supra nota 6, p. 789 (donde se describe el derecho concursal como "la creación de condiciones para un discurso en el que los valores de los participantes pueden ser rehabilitados en una visión informada y coherente de lo que la empresa debería hacer"). En contraste con el mío, el punto de vista de Korobkin respecto de lo que debería ser el sistema concursal es decididamente no-instrumentalista.

Los procedimentalistas piensan que los tradicionalistas están desfasados con la academia legal en otras áreas. La retórica política puede condenar a quienes cierran empresas y dejan a los trabajadores desamparados, pero los jueces no tienen la facultad de intervenir en tales casos, y las normas que contemplan tales casos son generalmente de un alcance muy reducido⁵¹. La retórica de los tradicionalistas a menudo les parece obsoleta a los procedimentalistas, particularmente a aquellos cuya concentración académica está en otras áreas del derecho. Por ejemplo, la idea de que la legislación antimonopolio deba proteger a “pequeños comerciantes y a hombres dignos” ha desaparecido desde hace mucho tiempo de las resoluciones que abordan temas de libre competencia⁵². Los debates acerca de si Microsoft viola las leyes antimonopolio rápidamente se tornan en sofisticadas discusiones sobre externalidades de grupo y de cómo estándares ineficientes pueden perjudicar a los consumidores⁵³. Pocos hablan acerca de mantener otros fabricantes en el mercado como un mérito independiente. De la misma manera, los debates en el derecho corporativo actualmente asumen una postura diferente. En lugar de asumir que la legislación debe proteger a la gente de sí misma así como de las fuerzas del mercado, la mayoría de jueces ahora toma como su punto de partida la idea de hacer cumplir los contratos y permitir que el mercado funcione⁵⁴.

El activismo judicial que los tradicionalistas propugnan es difícil de encontrar en otras corrientes doctrinarias. Los casos en los que los jueces usan su discreción para remediar las imperfecciones del mercado y la explotación de impotentes y desinformados consumidores ya no son los más prominentes. Pocos

señalan ahora que los jueces pueden velar por los intereses de los consumidores eliminando advertencias, cláusulas de colateralización cruzada⁵⁵, y otras propuestas que ellos consideran injustas. Para bien o para mal, la legislación de protección al consumidor ha reemplazado a las sentencias del *common law* en este campo. Casos como el de *William v. Walke Thomas Furniture Co.*⁵⁶ ya no son considerados como casos principales en los libros de texto, y su legado ya no es una regla general para que los jueces sean equitativos, sino una variedad de regulaciones administrativas hechas a la medida⁵⁶.

Quienes abogan por los reglamentos de salud y seguridad, solían argumentar que los intereses que se estaban protegiendo no eran commensurables en dinero. Es más probable que estos académicos ahora comiencen con la observación de que, en cualquier clase de reglamento, tienen que producirse concesiones de uno y otro lado y uno no puede privilegiar ningún conjunto particular de intereses sobre otro, bajo argumentos de inconmensurabilidad. Por ejemplo, si la Dirección de Alimentos y Drogas de los Estados Unidos demora la introducción de una droga al mercado, podría afirmarse de que la droga es segura, pero, al mismo tiempo, los pacientes que podrían beneficiarse con ella deberán esperar. La mayor parte del tiempo, no se trata de una pregunta de “dólares” contra vidas, sino de cómo la sociedad realiza intercambios dentro de grupos que necesitan de la protección de la legislación⁵⁷.

Cuando los tradicionalistas promueven normas legales que controlan las fuerzas del mercado por razones distintas a una crisis financiera, los procedimentalistas

⁵¹ Ver, por ejemplo, *Worker Adjustment and Retraining Notification Act of 1988*, 29 U.S.C., 1994. pp. 2101-09 (que requiere una notificación previa al cierre de una planta o a despidos masivos).

⁵² La frase fue usada en *United States v. Trans-Missouri Freight Ass'n*, 166 U.S. 290, 323 (1897). La Corte Suprema usó esta expresión por última vez en *United States v. Von's Grocery Co.*, 384 U.S. 270, 274 (1966).

⁵³ Ver, por ejemplo, LEIBOWITZ, S.J. y Margolis, Stephen E. “Should Technology Choice Be a Concern of Antitrust Policy?”. *Harvard J.L. & Tech.*, No. 9, 1996. pp. 283, 286-88, 290-95; Lemley, Mark A. “Antitrust and the Internet Standardization Problem”. *Conn. L. Rev.*, No. 28, 1996. pp. 1041, 1045-1049; LOPATKA, John E. y PAGE, William H. “Microsoft, Monopolization, and Network Externalities: Some Uses and Abuses of Economic Theory in Antitrust Decision Making”. *Antitrust Bull.*, No. 40, 1995. p. 317.

⁵⁴ E. Norman Veasey, Presidente de la Corte Suprema de Estado de Delaware, lo describe de esta manera: “A pesar de que la analogía del contrato – como las otras analogías – es imperfecta, se acerca razonablemente a una hipótesis de trabajo. Pienso que los tribunales podrían considerar el utilizar como punto de partida –mas no necesariamente como un principio rector– lo que en su parecer constituyen las expectativas contractuales razonables del inversionista”. VEASEY, E. Norman. “An Economic Rationale for Judicial Decisionmaking in Corporate Law”. No. 4 (Mar. 1998) (manuscrito inédito, en el archivo de The Yale Law Journal) (cita interna omitida).

⁵⁵ Nota de Traducción: colateralización cruzada es un mecanismo por el cual el vendedor, ante la falta de pago del comprador de las armadas devengadas en un contrato de compraventa a plazos, está legitimado a tomar posesión del bien materia de la compraventa, así como de cualquier otro bien que haya sido adquirido por el mismo comprador del mismo vendedor, que al momento de efectuarse la última compra, no hubiese estado íntegramente cancelado.

⁵⁶ *350 F.2d 445 (D.C. Cir. 1965)* (que se rehúsa a disponer la ejecución de un contrato en el que, al momento de celebrarse, ha habido un elemento de lesión). Para acceder a un ejemplo de un libro de texto que ha dejado de lado el caso Williams como un caso principal, ver DAWSON, John P. et al., *Contracts: Cases and Comment* 692-93 (7th ed. 1998). El mencionado libro de texto sí incluye, sin embargo, un breve resumen y un extracto de la famosa resolución emitida por el magistrado Wright. Ver id.

⁵⁷ La colateralización cruzada de bienes y enseres del hogar, que fue un tema controvertido en el caso Williams, es ahora un caso de competencia desleal bajo la FTC Practice Rule, 16 C.F.R. 444.2 (a)(4) (1998).

⁵⁷ Ver SUNSTEIN, Cass R. “Free Markets and Social Justice”, 1997. pp. 298-317.

quieren saber por qué tan pocos académicos y directores de políticas piensan que las normas legales deben cumplir este rol fuera del ámbito concursal. Aunque el sistema concursal fuera un sistema cerrado, aun así sólo necesitaría normas legales que trataran sobre los problemas específicos de la insolvencia. Quienes establecen las políticas técnicas y legales podrían importar las normas existentes en otros lugares para áreas distintas. En efecto, si ellos no hacen esto, las partes se comportarán estratégicamente y desperdiciarán recursos buscando el escenario en el que ellos reciban el tratamiento más favorable⁵⁸.

Para los tradicionalistas, sin embargo, hacer preguntas acerca de los efectos *ex-ante* e insistir en la necesidad de tener una política general consistente no difiere mucho de rechazar de plano los derechos de los acreedores atípicos en la insolvencia. Para los tradicionalistas, los procedimentalistas a menudo parecen perdidos en la especulación⁵⁹ o simplemente poco sinceros⁶⁰. Sin embargo, los tradicionalistas ignoran las virtudes de implementar en el ámbito concursal reformas que fuerzas políticas, económicas y sociales no permiten en otra parte.

Al final de cuentas, los tradicionalistas son escépticos sobre la existencia de herramientas que permitan a los procedimentalistas hacer lo que sostienen. Para ellos, los procedimentalistas están demasiado entusiasmados en creer en fuerzas económicas que no pueden ser identificadas y demasiado apresurados en pensar que entienden cómo los cambios en la legislación afectarán el comportamiento de la gente. Para los tradicionalistas, las herramientas de la teoría microeconómica y de la teoría de los juegos son demasiado primitivas⁶¹. Los jueces concursales deberían tener otros objetivos adicionales al de únicamente asegurar que el mercado funcione eficientemente. Estos puntos de vista diferentes naturalmente conducen a concepciones distintas sobre la labor de los jueces concursales. Estos son los temas de la siguiente sección.

IV. EL PROCEDIMIENTO Y EL JUEZ CONCURSAL

Un proceso de insolvencia tiene una dinámica que lo distingue de otros tipos de procesos judiciales. Thurman Arnold describió una vez las negociaciones que rodean la reestructuración de una empresa como una "combinación de una elección municipal, un desfile histórico, una cruzada anti-vicios, un seminario de escuela de graduados, un proceso judicial, y una serie de ventas de caballos, todo en uno"⁶². La mayor parte de la acción se presenta en las discusiones y negociaciones entre los distintos actores, mediados por el juez concursal, quien decide los diversos asuntos legales, mientras conduce a los jugadores en la dirección correcta. Estableciendo plazos, aprobando la contratación de profesionales y sus honorarios, designando supervisores, el juez concursal lleva a las partes a la mesa de negociación. El juez los conmina a negociar y a ceder, mientras, simultáneamente, se asegura de que se protejan los derechos y que se cumplan las metas sustantivas del sistema concursal⁶³.

Para los tradicionalistas, este procedimiento es, en sí mismo, una de las mayores virtudes del derecho concursal. Cuando las cosas funcionan bien, los participantes tienen la oportunidad de ser escuchados, de entender la real situación del deudor, y de irse creyendo que han sido tratados justamente. El juez tiene la suficiente discrecionalidad como para asegurar que el resultado incorpora no sólo las normas legales, sino también las intrincadas complicaciones que cada caso presenta⁶⁴.

Los procedimentalistas piensan que esta concepción del sistema concursal es totalmente sentimental. Hay que recordar que las metas centrales para los procedimentalistas son asegurarse de que los problemas de crisis financiera no distorsionen las operaciones de la empresa y armonizar el proceso de insolvencia con las normas legales aplicables en otras áreas.

⁵⁹ Como WARREN y WESTBROOK observan: Nosotros disfrutamos pensando en la realidad. Nos produce gran satisfacción luchar para imponer algo de coherencia en sus indomables hechos. Disfrutamos ser absolutamente sorprendidos... Nos parece excitante combinar hechos y teoría para especular sobre el poder que tiene la ley de afectar el mundo que observamos. En contraste, para nosotros leer artículos puramente teóricos es como jugar juegos de palabras. WARREN y WESTBROOK, *supra* nota 9, pp. 1262-63.

⁶⁰ Ver, por ejemplo, WARREN, *supra* nota 9, p. 812 ("A pesar de que pretende evitar difíciles preguntas normativas y de que ignora asuntos empíricos, las conclusiones de Baird son, no obstante, guiadas por valores normativos y presunciones empíricas. Al esconder estos valores y presunciones, Baird simplemente hace del debate un juego de sombras que ofrece muy poca iluminación real").

⁶¹ Ver, WARREN y WESTBROOK, *supra* nota 9, p. 1269 ("Nuestra ciencia está en su etapa inicial de observación, descripción y clasificación – no en su etapa más avanzada de experimentos refinados que evalúan hipótesis cada vez más específicas...").

⁶² ARNOLD, Thurman W. "The Folklore of Capitalism", 1997. p. 230.

⁶³ Ver KOROBIKIN, *supra* nota 6, pp. 770-72.

⁶⁴ Ver GROSS, *supra* nota 9, p. 238; WARREN, *supra* nota 36, pp. 351-52.

Desde la perspectiva de los procedimentalistas, las negociaciones entre las partes interesadas -lejos de ser buenas- son costos a ser evitados. Otorgarle discrecionalidad al juez sólo tiene sentido cuando él está en plena capacidad de usarla. El juez no tiene una habilidad mágica para tomar las decisiones del negocio, y menos aún para saber más que el propio mercado.

Uno puede ver que esta tensión se presenta de manera similar en el debate actual sobre las normas que regulan la clasificación de los créditos⁶⁵. La norma vigente a veces ha sido interpretada en el sentido de disponer que en cualquier plan de reestructuración, todos los créditos no garantizados deben ser agrupados en un mismo orden de preferencia⁶⁶. El efecto de esta interpretación puede ser apreciado en un patrón de hechos que surge repetidas veces bajo la legislación vigente: el único bien del deudor es un edificio de oficinas; un banco (el único acreedor garantizado) tiene una acreencia mucho mayor al valor de la propiedad, y unos cuantos acreedores comerciales no garantizados tienen créditos de tan sólo unos pocos miles de dólares. Bajo esta interpretación, el plan de reestructuración puede tener sólo dos clases de créditos: una clase contendría sólo la porción asegurada de la acreencia del banco, mientras la otra combinaría la porción no garantizada del crédito del banco con los créditos de los acreedores comerciales.

Para que una clase de acreedores apruebe un plan, se debe contar con dos tercios del valor de los créditos de esa clase⁶⁷. Además, el Código Concursal requiere que por lo menos una clase de acreedores cuyos créditos no se ven totalmente satisfechos apruebe el

plan⁶⁸. Si todos los créditos no garantizados se deben clasificar juntos, el deudor del ejemplo del edificio de oficinas, no estaría en capacidad de aprobar un plan de reestructuración. La porción no garantizada del crédito del banco es mayor a la tercera parte del valor de todos los demás créditos no garantizados juntos. Así, bajo esta interpretación del Código Concursal, el banco podría impedir la adopción de cualquier plan de reestructuración.

La Comisión Nacional Revisora del Sistema Concursal ha propuesto que los propulsores del plan de reestructuración tengan la facultad de proponer una clasificación separada para créditos con derechos legalmente idénticos, siempre que exista una "justificación empresarial racional"⁶⁹. Las clases separadas pueden recibir sus pagos de distintas formas, a menos que alguna clase lo objete y el tribunal determine que ello constituye "una discriminación injusta" contra dicha clase⁷⁰.

La nueva norma tiene sentido para el tradicionalista por dos motivos distintos. Primero, la norma hace más fácil aprobar un plan de reestructuración y por tanto hace más probable que una empresa salga intacta de la insolvencia como una empresa en marcha. En segundo lugar, otorga al juez concursal mayor discrecionalidad - algo que no resulta problemático si los problemas de representación en el ámbito concursal resultan ser pequeños y realmente buenos, al extremo en que uno crea que el objetivo del sistema concursal es equilibrar intereses opuestos de una manera individualizada. Desde el punto de vista de los procedimentalistas, sin embargo, la propuesta de la comisión es confusa y sus justificaciones desacertadas. La teoría financiera mo-

⁶⁵ Ver 11 U.S.C., 1994. p. 1122.

⁶⁶ Ver, por ejemplo, *In re 500 Fifth Ave. Assocs.*, 148 B.R. 1010 (Bankr. S.D.N.Y. 1993) ("El hecho de que el crédito garantizado de GECC pueda determinar el sentido de la votación respecto de la porción no garantizada de su crédito ... no es razón para clasificar separadamente la porción no garantizada crédito de GECC. Dicha racionalidad se concentra indebidamente en los motivos y en la agenda del titular de la solicitud de reconocimiento del crédito, en lugar de hacerlo en la naturaleza del crédito que la sustenta"). La solicitud de reconocimiento del acreedor principal por la parte no garantizada de la deuda es un crédito ordinario contra el deudor que tiene los mismos atributos legales que las solicitudes de los acreedores comerciales y, por lo tanto, debe ubicarse en el mismo orden de preferencia.

Algunos tribunales han permitido que solicitudes generales sean ubicadas en distintos órdenes de preferencia, pero estos tribunales usualmente han enfrentado solicitudes de reconocimiento de acreedores cuyos intereses extra legales eran muy distintos de aquéllos que las cortes encontraron en el típico caso que involucra a un único activo. Ver, por ejemplo, *In re Jersey City Med. Ctr.*, 817 F.2d 1055 (3d Cir. 1987) (donde se separan créditos de médicos, de víctimas de negligencia médica, de participantes en planes de beneficios sociales de trabajadores, y de acreedores comerciales); *Teamsters Nat'l Freight Indus. Negotiating Comm. v. U.S. Truck Co.* (In re U.S. Truck Co.), 800 F.2d 581 (6th Cir. 1986) (donde se confirma la separación de los créditos de miembros individuales de una negociación colectiva).

Todos concuerdan en que los créditos no garantizados no pueden ser ubicados en órdenes de preferencia distintos solamente para satisfacer la norma prevista en *U.S.C 1129(a)(10)*, y eso parece ser lo que está ocurriendo en muchos casos que involucran un solo activo. Algunos tribunales, sin embargo, han encontrado otras explicaciones y han permitido una clasificación separada de los créditos de acreedores comerciales en casos que involucran un solo bien inmueble, porque, por ejemplo, los derechos de este tipo de acreedores contra los socios colectivos eran distintos de los del acreedor principal. Ver, por ejemplo, *In re 222 Liberty Assocs.*, 108 B. R. 971, 989-90 (Bankr. E.D. Pa. 1990).

⁶⁷ Ver 11 U.S.C. 1126(c).

⁶⁸ Ver id. 1129(a)(10).

⁶⁹ National Bankr. Review Comm'n, supra nota 8, 2.4.16, pp. 578-82.

⁷⁰ 11 U.S.C. 1129(b)(1).

derna nos ha enseñado a ser escépticos respecto de los vínculos entre la estructura del capital de una empresa y sus operaciones. No resulta obvio bajo qué circunstancias, si es que hubiera alguna, la manera como se le pagó a quienes previamente aportaron capital pudiera tener algo que ver con las operaciones del negocio, sin embargo, esta división es precisamente lo que está en discusión cuando se clasifican los créditos. La idea de que “las justificaciones racionales del negocio” determinen cómo debe tratarse a créditos distintos se avizora, en principio, incoherente. Los créditos están relacionados con la división de los activos; las decisiones empresariales están relacionadas con las elecciones que afectan el valor de los activos. Cambiar el tamaño de las porciones generalmente no cambia el tamaño del pastel.

Para los tradicionalistas, otorgar discrecionalidad al juez concursal lo autoriza a evaluar créditos concurrentes caso por caso. Los tribunales concursales son tribunales de equidad. Los procedimentalistas, por el contrario, no encuentran ninguna virtud en especial en ese sistema tan específico, dudan de la habilidad del juez para evaluar créditos eficientemente, y se preocupan de que la vaguedad de las normas les dé a las partes más razones para discutir, y como consecuencia, aumente el costo de la reestructuración sin proporcionar beneficio alguno a cambio.

V. LOS LÍMITES DEL INSTRUMENTALISMO

A. Los objetivos del sistema concursal

Uno puede no ser capaz de explicar las diferencias entre procedimentalistas y tradicionalistas identificando sus axiomas, pero sí examinando sus creencias acerca de lo que ambos consideran que el derecho concursal puede y debe hacer. Para los procedimentalistas, el derecho concursal debe ser tratado de la misma manera que cualquier otra área del sistema legal, y otras áreas se justifican convencionalmente por motivos instrumentales. Justificamos la ley de responsabilidad extracontractual porque desincentiva la conducta negligente⁷¹. Justificamos el derecho penal en gran medida porque reduce la cantidad de crímenes⁷². Hacemos cumplir los contratos porque queremos que la gente pueda confiar en las promesas que otros hacen⁷³. Fuera del ámbito concursal, el sistema legal no autoriza a los jueces a proteger a los individuos de las imperfecciones de la economía de mercado más allá de las limitaciones estrechas de la lesión^v en el entorno contractual⁷⁴. Los procedimentalistas creen que los jueces están especialmente mal equipados para hacer tales intervenciones, dado que los jueces son malos planificadores sociales.

⁷¹ Ver, por ejemplo, CALABRESI, Guido. “The Cost of Accidents: A Legal and Economic Analysis”, 1970. p. 26. (“Tomo como axiomático el hecho de que la función principal de la ley de accidentes es reducir la suma de los costos de los accidentes y los costos de evitar los accidentes”).

⁷² Ver, por ejemplo, LAFAVE, Wayne R. y SCOTT, Austin W. Criminal Law 1.1(b), p. 3 (2d ed. 1986) (donde se sugiere que los abogados “conciben el castigo por la violación del derecho penal como un instrumento para impedir dicha conducta – al desincentivar a eventuales trasgresores mediante la amenaza del castigo y al impedir la repetición de dicha conducta mediante la incapacitación y hasta quizás la readaptación de aquellos que ya han cometido delitos”).

⁷³ E. Allan Farnsworth ha argumentado en este sentido. Al respecto, comenta: Desde la perspectiva de la sociedad vista integralmente, la función de la legislación contractual puede haber sido identificada como la de perseguir el bien económico general al incentivar a las partes a celebrar dichas transacciones productivas. Desde la perspectiva de las partes involucradas en la transacción, la función puede haber sido interpretada más estrechamente como la de ayudar a las partes a prever el futuro mediante la protección de sus expectativas. FARNSWORTH, E. Allan “Farnsworth on Contracts” 2da. ed., 1998. p. 10

^v Nota de Traducción: el autor alude al concepto de “*unconscionability*”, el principio del derecho contractual anglosajón según el cual un tribunal puede negarse a ordenar el cumplimiento de un contrato que resulte injusto o opresivo, ya sea por abusos de tipo procedimental en la formación del contrato, o por abusos en el contenido mismo de las estipulaciones contractuales que resultan irracionalmente favorables a una de las partes en perjuicio de la otra. A pesar de no ser exactamente equivalente, el concepto de lesión del derecho civil es el referente más cercano a dicha institución.

⁷⁴ Muchos de los casos de lesión implican problemas tanto de lesión procedimental como de lesión sustantiva. Ver 1 id. 4.28., pp. 560-61. Los demandantes usualmente prevalecen sólo cuando las circunstancias que rodean el negocio original implican un nivel de abuso y de falsas declaraciones que linda con el fraude. Todo caso de insolvencia cuyos hechos sigan la línea del caso modelo previsto en el Código Unificado de Comercio (UCC) 2-302 dará origen a una acción de responsabilidad a cargo del prestamista. Adicionalmente, en la mayoría de los casos de lesión están involucrados consumidores, no comerciantes ni personas jurídicas. Ver 1 id. 4.28, pp. 563-65. Nota de Traducción: lesión procedimental (*procedural unconscionability*) se refiere a la lesión que proviene de irregularidades en la formación del contrato, tales como disparidad en los poderes de negociación, o declaraciones falsas de una de las partes al momento de la negociación, mientras que lesión sustantiva (*substantive unconscionability*) implica un abuso en las estipulaciones contractuales en sí mismas, que resultan innecesariamente duras e injustas para una de las partes, dadas las circunstancias del caso.

Los tradicionalistas creen que el mundo concursal se puede separar significativamente de cualquier otra parte de nuestro universo legal. En otras palabras, los axiomas de los tradicionalistas reflejan la convicción de que el sistema concursal es fundamentalmente diferente a otras clases de regímenes legales. Para un instrumentalista es difícil defender esta posición. Pero los tradicionalistas no son instrumentalistas; en mucho de su análisis, ellos confían más en la intuición que en la fría razón. Los tradicionalistas pueden incluso aceptar que las cosas son así, aunque ellos quizás agreguen también - con alguna justificación - que el acto de fe que realizan los liberales al defender la eficiencia y la importancia de mercados se guía también por la intuición.

Los datos empíricos no contribuyen mucho al desarrollo del debate, un debate que en el fondo es normativo. Las clases de casos que más importan en este debate - las pequeñas empresas cuyos propietarios-administradores quieren continuar conduciendo el negocio- son las empresas más difíciles de estudiar⁷⁵. La información financiera que se ha utilizado para analizar los efectos de las adquisiciones y operaciones similares generalmente no está disponible respecto de empresas pequeñas. Uno no puede sacar conclusiones de los cambios en el precio de la acción cuando las acciones de la empresa no se comercializan en bolsa⁷⁶.

Hay otro problema con los continuos pedidos de información empírica adicional. Mientras ambos bandos piden mayor análisis empírico, un examen más cercano revelará que las dos corrientes doctrinarias quieren información diferente para propósitos diferentes. Los procedimentalistas consideran que su tarea es la de generar hipótesis falsificables acerca de preguntas tales como la manera en la que distintos regímenes concursales afectan la disponibilidad de capital para la pequeña empresa. Ellos buscan información como referencias contra las cuales evaluar el trabajo de otros, así como el propio⁷⁷. Los tradicionalistas creen que las herramientas disponibles son demasiado primitivas y que las hipótesis propuestas por los procedimentalistas son "realmente distantes de la realidad y por lo tanto no pueden ser comproba-

das mediante investigaciones empíricas"⁷⁸. Los tradicionalistas piensan que, a estas alturas, reunir información empírica en el mejor de los casos le da a uno una idea del panorama general. Ellos buscan información empírica porque les permite contar cuentos más ricos y profundos acerca de los tipos de gente que terminan en tribunales concursales⁷⁹. Los procedimentalistas son atraídos por el trabajo de economistas que hacen regresiones multivariadas; mientras que los tradicionalistas quieren estudios de casos que demuestren las diferentes clases de dramas que se presentan en un tribunal concursal. De manera similar, los procedimentalistas son atraídos por los grandes casos del *Chapter 11*, mientras que los tradicionalistas se sienten atraídos por los pequeños.

B. La política en el ámbito concursal

Los dos conjuntos distintos de creencias determinan también las oportunidades de éxito de las dos corrientes doctrinarias en la arena política. En un mundo de frases aisladas, los tradicionalistas siempre tendrán una ventaja, dado que su retórica es más fácil de digerir. Ellos tienen menos necesidad de señalar las duras realidades de una economía de mercado y las imperfecciones de nuestros sistemas legales. Por otro lado, los procedimentalistas se encuentran sistemáticamente en una posición más difícil. No pueden explicar su posición sin enfatizar la inevitabilidad del error. Existe poco atractivo político en un enfoque que comienza indicando el lado oscuro del capitalismo - que la mayoría de empresas colapsan, que muchas personas pierden sus empleos en el proceso, y que nada se puede hacer al respecto.

El punto se extiende más allá de la retórica y de frases aisladas. Los intereses de empresarios que no pueden encontrar inversionistas y de trabajadores que permanecen sin empleo pueden verse insuficientemente representados en el proceso político. Aquellos más desfavorecidos por el enfoque de los tradicionalistas, no saben siquiera quiénes son. La teoría de la elección popular advierte que son exactamente estos conjuntos de intereses los que resultan más proclives a ser insuficientemente representados en el proceso legislativo⁸⁰.

⁷⁵ Ver BAIRD, Douglas G. "The Reorganization of Closely Held Firms and the "Opt Out" Problem". Wash. U. L. Q., No. 72, 1994. pp. 913, 926; BUFFORD, supra nota 10, pp. 834-35.

⁷⁶ Ver WARREN, supra nota 1, pp. 440-43.

⁷⁷ Para acceder a ejemplos de tales investigaciones empíricas, ver fuentes citadas supra nota 3.

⁷⁸ WARREN y WESTBROOK, supra nota 9, p. 1287. Los procedimentalistas responderían acudiendo a ejemplos de su trabajo que han sido moldeados por estudios empíricos. Ver fuentes citadas supra nota 3.

⁷⁹ Ver, por ejemplo, WHITFORD, supra nota 3, p. 1405 (donde se argumenta que estudios de casos específicos del *Chapter 11* "apuntan a la verdad más elemental del *Chapter 11* - es un proceso altamente flexible susceptible de muchos usos distintos").

⁸⁰ Para acceder a un análisis del sistema concursal a través del lente de la elección popular, ver POSNER, Eric A. "The Political Economy of the Bankruptcy Reform Act of 1978". Michigan Law Review, No. 96, 1997. p. 47.

Particularmente en tiempos de inestabilidad económica, la legislación concursal ha destacado prominentemente en el discurso político⁸¹. Los procedimentalistas no están, en su mayoría, comprometidos en debates acerca de reformas legislativas, mientras que los tradicionalistas a menudo sí lo están. Además, la hostilidad de los procedimentalistas contra la actual legislación puede no ser fácil de justificar, ni siquiera por sus propios criterios. Los inversionistas pueden anticipar de qué forma serán tratados por los diversos regímenes legales y, en ese sentido, ajustarán sus tasas de interés y criterios para el otorgamiento de préstamos. Por tanto, el efecto del sistema concursal en la inversión puede ser reducido. La evidencia empírica sugiere que los costos impuestos por el *Chapter 11*, por lo menos para las grandes empresas, son relativamente secundarios⁸². Además, al evaluar el *Chapter 11*, uno debe tener en cuenta todos los casos que regula, no sólo los de interés para los procedimentalistas.

Los procedimentalistas a menudo subestiman las bondades de un régimen como el del *Chapter 11* que, hasta cierto punto, otorga a los pequeños empresarios la sensación de que sus derechos se respetan y que son tratados justamente. Tales efectos pueden ser importantes, y los objetivos no instrumentales pueden ser tan legítimos como los instrumentales. Luego de reflexionar, los procedimentalistas podrían aceptar que una legislación concursal con tales objetivos es mejor que las alternativas que las fuerzas políticas podrían establecer si los objetivos no instrumentales fueran ignorados. Por ejemplo, el gobierno podría proporcionar subvenciones públicas para empresas que hayan colapsado. En relación con un sistema como éste, nuestras actuales leyes podrían hacer mucho menos daño a un costo mucho menor.

En resumen, los procedimentalistas podrían adeudar a los tradicionalistas algo que nunca reconocerán. Como los tradicionalistas, los procedimentalistas aceptan la mayor parte de la legislación vigente como una política adecuada, pero carecen de herramientas para defenderla en debates políticos. Los axiomas de los tradicionalistas, en otras palabras, hacen políticamente aceptable el noventa por ciento de la legislación que los liberales desean, pero que no podrían defender fuera del ámbito académico. El carácter político del enfoque tradicionalista ha sido mencionado anteriormente. En particular, yace en el seno de *"The Law and Language of Corporate Reorganization"*, un análisis clásico de 1950 de Walter Blum sobre estos temas⁸³.

VI. LA ELECCIÓN DE LOS AXIOMAS

La deficiencia más grande de la metodología tradicionalista para los procedimentalistas es que carece del rigor o coherencia necesarios para resultar útiles para su objetivo. De manera similar, la metodología procedimentalista está a menudo demasiado orientada a la ciencia pura más que a la ciencia aplicada, como para encontrar un lugar conveniente en las realidades y particularidades del discurso práctico.

La diferencia fundamental entre tradicionalistas y procedimentalistas yace en las preguntas que ambos creen que vale la pena formular y en los problemas que consideran que vale la pena estudiar. Salvar la brecha entre ambos tiene poco que ver con la investigación empírica. Tampoco es una tarea para la cual tradicionalistas o procedimentalistas se encuentran bien preparados. Dicha tarea "debe culminar en un estudio de estética y moral"⁸⁴.

⁸¹ La legislación sobre insolvencia de los años 1930 es uno de varios ejemplos conspicuos. Ver, por ejemplo, Frazier-Lemke Act of 1934, Pub. L. No. 73-486, 48 Stat. 1289 (1934) (vigente sólo hasta 1949).

⁸² Además de resolver disputas entre acreedores, un plan de reestructuración bajo el *Chapter 11* es una recapitalización completa de la empresa. Su equivalente en el mercado es una emisión de valores por el monto de toda la deuda y el capital de la empresa al mismo tiempo. Para empresas que cotizan valores en bolsa que se encontraban bajo el alcance del *Chapter 11* durante los años 1980, estos costos oscilaban entre el 0.9% y el 7.0% del valor en libros de los activos antes de la presentación de la solicitud de insolvencia. El promedio era 2.8%. Ver WEISS, supra nota 3, p. 289; WHITE, Michelle J. "Bankruptcy Liquidation and Reorganization" in *Handbook of Modern Finance* 35-34 (Dennis E. Logue ed., 1984) (donde se destaca que los costos de una muestra representativa de todas las empresas que se reestructuraron exitosamente fue sólo del 3%). En contraste, los costos directos en efectivo de ofertas públicas primarias por montos superiores a los \$10 millones fueron aproximadamente del 10%. Ver RITTER, Jay R. "The Costs of Going Public" *J. Fin. Econ.*, No. 19, 1987. pp. 269, 272. Algunos de estos gastos, sin embargo, pueden haber sido rentas obtenidas por banqueros de inversión y no costos sociales.

⁸³ BLUM, Walter J. "The Law and Language of Corporate Reorganization". *University of Chicago Law Review*, No. 17, 1950. p. 565. Blum observa: Renegociación a través de reestructuración... puede ser el menos insatisfactorio de los ajustes hacia la inestabilidad económica. Esta es quizás la más convincente de las justificaciones para nuestro sistema de reestructuración empresarial. Pero los efectos y logros del sistema no deben ser sobreestimados. Como máximo, el sistema resulta ser lo que muchos ven como la forma más equiparada de ajustar los derechos entre aquellos que tienen un interés económico en empresas en crisis. Más allá de eso su alcance demostrable es casi insignificante... En el fondo, su aspecto más significativo para la sociedad en su conjunto podría ser negativo: los intereses menores que son rescatados de las decisiones del mercado por dicha renegociación son rescatados sin el desembolso directo de fondos públicos para su beneficio. *Id.*, 602 - 03.

⁸⁴ Aquí estoy, por supuesto, invocando a Ronald Coase, quien a su vez invocó a Frank H. Knight. R.H. Coase, "The Problem of Social Cost". *J.L. & Econ.*, No. 3, 1960. pp. 1, 43 ("los problemas de bienestar económico deben finalmente fundirse en un estudio de estética y moral").