

# INSOLVENCIA DE EMPRESAS VS. INSOLVENCIA DE PERSONAS NATURALES: ¿SE JUSTIFICA REGULAR LA INSOLVENCIA DE PERSONAS NATURALES?

Huáscar Ezcurra\*

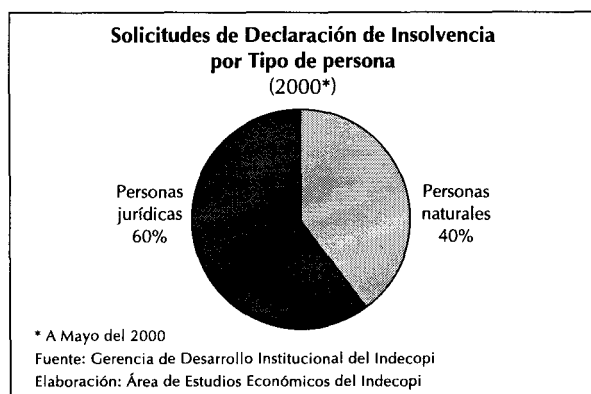
*A pesar de que aún existe una gran discusión al respecto, hoy en día hay consenso en el sentido de que una de las posibles finalidades de la regulación de insolvencia de empresas es la protección del crédito, solución eficiente en tanto supone el menor desperdicio de recursos de la sociedad.*

*Sin embargo, el tema es mucho más polémico tratándose de personas naturales, pues la solución eficiente (protección del crédito) genera una serie de costos para las propias personas insolventes, como la pérdida de la totalidad de sus bienes e incluso de sus ingresos futuros. Asimismo, genera importantes externalidades para la sociedad en su conjunto, que tendrá que gastar recursos en aquellos insolventes que lo perdieron todo.*

*El autor, a partir del análisis económico del derecho, sugiere que la legislación debiera permitir que cada persona contrate con sus acreedores el nivel de riesgo y de seguro que está dispuesta a asumir, aceptando ex ante la tasa de interés que corresponda al nivel de riesgo asumido.*

## I. INTRODUCCIÓN

¿Cuántos de los procedimientos de insolvencia en trámite ante el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Propiedad Intelectual (Indecopi) se siguen frente a deudores personas naturales y cuántos otros frente a deudores personas jurídicas? ¿Cuántos procedimientos son frente a empresas (sean personas jurídicas o personas con negocio) y cuántos frente a personas naturales no-empresa? De acuerdo al gráfico que se inserta a continuación se observa que el 60% de los casos de insolvencia iniciados corresponden a personas jurídicas y el 40% corresponde a personas naturales<sup>1</sup>.



Si bien el gráfico inserto no distingue el porcentaje de procedimientos que corresponde a empresas frente al porcentaje que corresponde a personas naturales no-

\* Profesor de Derecho Concursal en la Pontificia Universidad Católica del Perú.

<sup>1</sup> El gráfico que se adjunta ha sido extraído del Documento de Trabajo N° 008-2000 "Perfeccionamiento del Sistema de Reestructuración Patrimonial: Diagnóstico de una Década", publicado por el Indecopi el 22 de Agosto de 2000.

empresa, las cifras del mismo son suficientes para concluir que la problemática de la insolvencia de personas naturales no-empresa merece un estudio especial, separado de la problemática de insolvencia de empresas. Existen entonces dos grandes categorías a considerar: insolvencia de empresas (que incluye personas jurídicas y personas naturales con negocio) e insolvencia de personas naturales sin negocio. Cada categoría responde a una problemática distinta y, por ello, merece un análisis distinto y por separado.

No existen a la fecha en el Perú trabajos que analicen cómo ha evolucionado la problemática de la insolvencia de personas naturales sin negocio en los últimos años. Por un lado, no nos ha sido posible encontrar data respecto al número de procedimientos de insolvencia iniciados cada año frente a personas naturales sin negocio, o respecto al monto de los créditos involucrados en este tipo de procesos o respecto a los índices de recupero de créditos a partir de los procesos iniciados frente a personas naturales. Datos estos que resultarían sumamente útiles para la tarea de evaluar el impacto que tienen las reglas de insolvencia de personas naturales, tanto en el mercado de créditos como en el comportamiento de las personas naturales. Tal falta de data estadística complica la tarea de evaluar el tema de insolvencia de personas naturales sin negocio.

A la falta de datos estadísticos para evaluar la problemática de la insolvencia de personas naturales sin negocio, se suma la falta de trabajos teóricos analizando cuáles son las diferencias entre la problemática de la insolvencia de empresas y la insolvencia de personas naturales sin negocio, cuál es la necesidad de contar con una regulación respecto de la insolvencia de personas naturales sin negocio, cuáles son las funciones de dicha regulación y cómo se garantiza el mejor cumplimiento de tales funciones.

En el presente trabajo, a partir de una comparación entre la problemática de la insolvencia de una empresa y la problemática de la insolvencia de una persona natural sin negocio, trataremos de aportar en la generación de un marco conceptual para el análisis de la insolvencia de personas naturales sin negocio. En la sección II, abordaremos el tema de la insolvencia de empresas buscando responder cuál es la problemática que se presenta cuando una empresa deviene en insolvencia, cuál es la función que cumplen las reglas de insolvencia de empresas y cómo es que cumplen tal función. En la sección III nos dedicaremos al

análisis de la insolvencia de personas naturales sin negocio, tratando de encontrar los principales aspectos que distinguen esta problemática de la problemática de empresas y, una vez identificada la individualidad de cada categoría, buscaremos responder a la pregunta de cuál es la función que deben cumplir las reglas de insolvencia de personas naturales y cómo lograr que cumplan tal función en forma eficiente. El objetivo último de este análisis será procurar una respuesta a la pregunta que se formula en el título del presente trabajo: ¿Se justifica regular la insolvencia de personas naturales?

## II. INSOLVENCIA DE EMPRESAS

Cuál debe ser la función de un sistema de insolvencia de empresas<sup>2</sup>, y cómo evaluar la efectividad de un sistema de insolvencia, son algunas de las interrogantes que se abordan en la presente sección.

### 2.1 ¿Cómo funcionaría un mundo sin reglas de insolvencia para empresas?

Para determinar la función e importancia de contar con un sistema de insolvencia para empresas, resulta un ejercicio muy útil el que nos preguntemos qué ocurriría si tal sistema de insolvencia de empresas no existiera.

De no existir un sistema de insolvencia y presentarse la insolvencia de una empresa que se enfrenta a la imposibilidad de hacer frente a sus obligaciones, los acreedores procurarían ejecutar individualmente los bienes del deudor y hacer efectivo el cobro de sus obligaciones. El resultado del inicio de una “carrera por cobrar” entre los acreedores será que la única y exclusiva respuesta ante la insolvencia es la liquidación de los activos del negocio. Si todos procuran ejecutar los activos más importantes del negocio, resultará imposible que el negocio continúe en marcha y logre reorganizarse efectivamente.

En tal escenario, no existirá la posibilidad de distinguir los negocios viables que sólo enfrentan un problema financiero, de los negocios inviables cuyos resultados no permiten siquiera cubrir sus costos de producción. Todos serían tratados igual. Todos serían liquidados.

Los acreedores actuando individualmente no se encontrarían en posibilidad de determinar si el negocio vale más para ellos en reestructuración o en liquidación y no tendrían información que les permita distinguir un negocio viable de uno no viable. Si los

<sup>2</sup> Para mayor detalle, ver SCHWARTZ, Alan. A Contract Theory Approach to Business Bankruptcy, 107 *Yale L.J.* 1807, (1998).

acreedores actúan individualmente, el resultado sería que los negocios se liquidarían aun cuando su valor en reestructuración hubiera sido mayor y les hubiera dado una mayor recuperación para sus acreencias en su conjunto.

En consecuencia, quienes presten dinero sabrían que de verificarse la insolvencia de su deudor existe el riesgo de que el valor del negocio no sea maximizado. De presentarse la insolvencia, los acreedores sabrían que por la acción individual de cualquiera de los acreedores, tendrán escasas posibilidades de maximizar el valor del negocio y mejorar su posición en el recupero de sus créditos. Teniendo en cuenta lo anterior, los acreedores terminarían optando por no prestar o, de prestar, lo harían pero a un costo más alto para el deudor. El efecto inmediato sería un encarecimiento del crédito.

A su vez, el efecto indirecto de un encarecimiento del crédito sería que los empresarios tendrían menor acceso a inversión por la vía del endeudamiento y, como consecuencia de ello, menores posibilidades de emprender nuevos proyectos que, con un crédito barato, hubieran resultado rentables. Muchos proyectos que con un crédito más barato hubieran resultado posibles, quedarían en el papel. Con ello, la sociedad toda perdería: se perdería la posibilidad de una mayor inversión, la posibilidad de generar más empleo, así como la posibilidad de brindar a los consumidores mayores y mejores opciones de consumo.

Otros proyectos quizá sí se emprenderían, pero a un costo muy alto. Las empresas tendrían que asignar gran parte de sus recursos al pago de su deuda financiera. Estos recursos, con un crédito menos caro, quizá hubieran podido ser mejor utilizados en otras actividades. Asimismo, teniendo en cuenta que de los resultados del proyecto, buena parte sería destinada al pago de los acreedores inversionistas, el margen de ganancia que quedará para los dueños del negocio y gestores del proyecto sería reducido. Ello desincentivaría a las empresas a un manejo eficiente del negocio, pues sabrían que buena parte del beneficio de sus esfuerzos no sería disfrutado por ellas sino por sus acreedores.

En conclusión, en un mundo sin reglas de insolvencia para empresas el buen funcionamiento del mercado se vería seriamente amenazado. Entonces, la regulación de la insolvencia de empresas se encuentra justificada.

### **2.2 ¿Cuál debe ser la función de las reglas de insolvencia de empresas?**

Habiendo determinado en el acápite anterior los problemas que se presentarían en un mundo sin reglas de insolvencia para empresas y, con ello, justificado la necesidad de regular dicha problemática, en el presente acápite propondremos una respuesta a la pregunta de cuál debe ser la función de las reglas de insolvencia de empresas.

¿Un sistema de insolvencia de empresas debe tener por función salvar empresas, salvar puestos de trabajo, proteger a la clase trabajadora frente a los costos de la crisis empresarial o proteger el crédito? ¿Un sistema de insolvencia de empresas debe buscar proteger todos los intereses antes mencionados? ¿Es posible salvar empresas, salvar puestos de trabajo y, al mismo tiempo, proteger el crédito? ¿Un sistema de insolvencia debe preferir el objetivo de salvar empresas y proteger puestos de trabajo, aún cuando ello signifique un crédito más caro? Estas y otras son las preguntas que trataremos en la presente sección.

En el debate sobre cuál debe ser la función de las reglas de insolvencia de empresas pueden distinguirse dos posiciones claramente marcadas: (i) la posición de quienes propugnan la eficiencia como fin último; y, (ii) la posición de quienes propugnan el rol redistributivo como función principal<sup>3</sup>. Nosotros compartimos la posición de quienes propugnan la eficiencia como fin último<sup>4</sup>, posición ésta que explicaremos con mayor detalle a continuación.

Quienes propugnan la eficiencia como fin último, sostienen que un sistema de insolvencia empresarial debe concentrar esfuerzos en la consecución de dos objetivos: (i) maximizar el valor del negocio del insolvente *ex post* la insolvencia (eficiencia *ex post*); y, (ii) reducir los costos de acceso al capital *ex ante* la insolvencia (eficiencia *ex ante*).

(i) Maximizar el valor del negocio *ex post* la insolvencia (eficiencia *ex post*).

<sup>3</sup> PONOROFF, Lawrence & KNIPPENBERG, F. Stephen. The Implied Good Faith Filing Requirement: Sentinel of an Evolving Bankruptcy Policy, 85 *Nw. U. L. Rev.* 919, 962 (1991); WARREN, Elizabeth. Bankruptcy Policy, 54 *U. Chi. L. Rev.* 775 (1987) (sugiriendo una serie de objetivos redistributivos mencionados aquí además del objetivo de eficiencia).

<sup>4</sup> Para una explicación de los argumentos de la teoría redistributiva, así como de las críticas que a nuestro criterio la descalifican, ver Documento de Trabajo N° 008-2000 "Perfeccionamiento del Sistema de Reestructuración Patrimonial: Diagnóstico de una Década", publicado por el Indecopi el 22 de Agosto de 2000, en el Diario Oficial El Peruano.

En lo que respecta a la tarea de maximizar el valor del negocio del insolvente algunos economistas han argumentado que un modelo de reestructuración debe concentrar sus esfuerzos en maximizar el valor del negocio insolvente y distribuir dicho valor entre sus acreedores respetando el orden de pagos establecido en los contratos celebrados<sup>5</sup>. Esta tendencia se sustenta en el entendimiento de que el objeto de toda legislación empresarial es maximizar los recursos sociales. En esa línea, una ley de reestructuración (que se enmarca dentro del grupo de legislaciones empresariales) debe coadyuvar a una maximización de recursos una vez presentada la insolvencia (maximización de recursos *ex post* la insolvencia), con el objeto de garantizar a los acreedores un mayor recupero de sus acreencias.

¿Cómo maximizar el valor del negocio *ex post* la insolvencia? Una ley de reestructuración incrementará el valor del negocio *ex post* (una vez presentada la insolvencia) resolviendo el problema de coordinación entre los acreedores. Resuelto el problema de coordinación entre acreedores y promoviendo una solución colectiva y coordinada a la crisis, el sistema garantizará lo siguiente: (i) que los negocios en insolvencia no serán necesariamente liquidados; y, (ii) que solamente se reestructurarán aquellos negocios cuyo valor en funcionamiento (VNM) sea mayor que su valor en una eventual liquidación de activos (VNL). Dicho en otras palabras, solamente se reestructurarán negocios cuando  $VNM > VNL$ , y solamente se liquidarán negocios cuando  $VNL > VNM$ .

¿A qué costos de coordinación nos referimos? Conviene tener presente que cuando una empresa se encuentra en problemas pueden distinguirse dos tipos de crisis: (i) la de la empresa inviable, cuyos ingresos resultan insuficientes para siquiera cubrir costos de producción; y, (ii) la de la empresa viable, que sólo enfrenta una crisis financiera.

En el primer caso, la empresa no genera ingresos suficientes como para cubrir sus costos no financieros. Sus ingresos son insuficientes para cubrir costos de producción. En estos casos los recursos

de la empresa debieran ser vendidos y reasignados a usos más eficientes (pues,  $VNL > VNM$ ).

En el segundo caso, en cambio, la empresa en crisis genera ingresos suficientes para cubrir sus costos de producción, pero insuficientes para cubrir la carga financiera. En estos casos convendría mantener el negocio en funcionamiento, pero bajo una estructura de capital fortalecida y con un menor nivel de endeudamiento (pues,  $VNM > VNL$ ).

Para la respuesta a la interrogante sobre qué son costos de coordinación, habrá que analizar el comportamiento de un acreedor individualmente considerado (que no coordina con los demás posibles acreedores del mismo deudor), así como sus incentivos para distinguir entre la crisis del negocio inviable y la crisis del negocio viable.

Un acreedor individualmente considerado no se encontrará interesado en efectuar estas distinciones para determinar si conviene mantener en funcionamiento el negocio o si, por el contrario, conviene liquidarlo. El acreedor individual preferirá maximizar su situación ejecutando un bien de la empresa cuyo valor sea suficiente para el cobro de su crédito. Si todos los acreedores mantienen ese patrón de comportamiento (lo que es previsible dados sus incentivos), la empresa en insolvencia será liquidada, sin tener en cuenta si era eficiente o no continuar con el negocio. Dicho en otras palabras, los costos de coordinación referidos no hacen posible la evaluación de si  $VNM > VNL$  o si, en cambio,  $VNL > VNM$ . Bajo tal escenario, ante la insolvencia empresarial, la respuesta siempre será la liquidación del negocio<sup>6</sup>.

Sin embargo, los acreedores considerados como un grupo, hubieran preferido coordinar sus acciones de recupero, de tal forma que el deudor solamente fuera liquidado cuando los resultados de una liquidación sean mayores que los resultados de mantener el negocio en funcionamiento a través de una reestructuración empresarial. Cuando el sistema de reestructuración logra reducir los costos de coordinación entre acreedores, sí es

<sup>5</sup> En ese sentido, la distribución del valor del negocio deberá hacerse pagando primero a los que prestaron dinero al deudor y luego a sus accionistas; y, dentro del grupo de los que prestaron dinero al deudor, pagando primero a los acreedores con garantías y luego a los acreedores no garantizados. Para mayor detalle al respecto, ver, BAIRD, Douglas & JACKSON, Thomas. *Cases, Problems and Materials on Bankruptcy* (2d ed. 1990); BAIRD, Douglas. *Revisiting Auctions in Chapter 11*, 36 *J.L. & Econ.* 633, 636 (1993); BAIRD, Douglas & JACKSON, Thomas.

<sup>6</sup> ADLER, Barry. *A Theory of Corporate Insolvency*, 72 *N.Y.U. L. Rev.* 343, 360 n.62 (1997). JACKSON, Thomas. *The Logic and Limits of Bankruptcy Law* 7-19 (1986).

posible asignar valores a VNM y VNL y, de esa forma, sí es posible que los acreedores decidan por la opción que les genera el mayor valor y que, como tal, les permite obtener un mayor retorno para la satisfacción de sus acreencias<sup>7</sup>.

Solucionado el problema de los costos de coordinación entre los acreedores, previniendo en forma efectiva su acción individual, se genera un escenario adecuado para maximizar el valor del negocio una vez presentada la insolvencia. La consecuencia natural de lograr el objetivo general de maximizar el valor del negocio una vez presentada la insolvencia, es que los acreedores puedan cobrar más y mejor.

(ii) Reducción de los costos de acceso al capital protegiendo el crédito (eficiencia *ex ante*).

¿Cómo se reducen los costos de acceso al capital para las empresas? Si el sistema de reestructuración cumple la función de maximizar el valor del negocio *ex post* la insolvencia y, con ello, se protege de mejor forma el crédito que se vio afectado por la crisis, se cumplirá también con el objetivo específico de reducir los costos de acceso al capital para las empresas. Quienes presten dinero (sean estos accionistas, entidades financieras o inversionistas en bolsa) prestarán más barato, sólo si saben que en caso de que su deudor devenga en crisis, la legislación sobre reestructuración patrimonial los protegerá adecuadamente permitiéndoles maximizar el valor del negocio *ex post* y, con ello, garantizándoles un mejor recupero de sus créditos. Si, en cambio, quienes prestan dinero saben que no existe una ley de reestructuración que permita lo anterior, decidirán no prestar o, si prestan, prestarán más caro.

El objetivo específico de reducir los costos de acceso al capital para las empresas *ex ante* la insolvencia (eficiencia *ex ante*), se cumple si el sistema de reestructuración en cuestión es efectivo en la tarea de maximizar el valor del negocio *ex post* la insolvencia (eficiencia *ex post*).

Es de destacar además que reducir los costos de acceso al capital para las empresas tiene una serie

de ventajas para el mejor manejo de los negocios *ex ante*.

Si se reducen los costos de acceso a capital (reducir el costo del crédito) las empresas se encontrarán en posibilidades de emprender más y mejores proyectos y tendrán, además, los incentivos adecuados para maximizar el valor del negocio. Las empresas podrán emprender más proyectos de inversión pues el costo de los proyectos rentables será menor. Un proyecto rentable que con un crédito caro no era viable pues terminaba siendo muy costoso, con un crédito barato, en cambio, si resultará viable por los menores costos de acceso al capital. Habrá entonces más proyectos de inversión y, con ello, mayor crecimiento, mayor desarrollo y más empleo.

Adicionalmente, si el acceso al capital fue más barato, la carga financiera de la empresa que decidió emprender el proyecto de inversión será menor. Ello redundará en que sea el dueño y gestor del negocio el mayor beneficiado con el éxito del proyecto. Las rentas derivadas del éxito del proyecto no tendrán que ser destinadas en gran parte a pagar una pesada carga financiera, sino que serán utilidad neta para el dueño y gestor del negocio. Ello traerá como consecuencia de que el dueño del negocio tenga mejores incentivos para emprender e implementar el proyecto de inversión con éxito, pues sabe que él (y no otros) será el beneficiario de los resultados de su esfuerzo.

De acuerdo con esta tendencia, los sistemas de insolvencia no tienen por función proteger el empleo, proteger industrias en problemas, facilitar el recupero de impuestos para el Estado, etc. Su función exclusiva es proteger a los acreedores afectados por la crisis del negocio, fin este que, en ocasiones (cuando VNM > VNL), implicará salvar a la empresa, salvar puestos de trabajo e incrementar la recuperación de tributos para el fisco.

El fin último de un sistema de insolvencia de empresas será promover la maximización de recursos sociales promoviendo la eficiencia *ex ante*

<sup>7</sup> SCHWARTZ, Alan. Bankruptcy Workouts and Debt Contracts, 36 *J.L. & Econ.* 595, 595 n.1 (1993). Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Commentary on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy, 51 *U. Chi. L. Rev.* 97 (1984). Las ideas de Jackson han influenciado en forma importante la legislación Alemana sobre insolvencia. Ver KAMLAH, Klaus. The New German Insolvency Act: Insolvenzordnung, 70 *Am. Bankr. L.J.* 417, 421 (1996); BAIRD, Douglas. The Elements of Bankruptcy 71-72 (rev. ed. 1993).

y la eficiencia *ex post* la insolvencia. Este fin implica minimizar los costos de acceso al capital para las empresas *ex ante*, teniendo en cuenta que el sistema permite maximizar el retorno para los acreedores *ex post*<sup>8</sup>.

El gran objetivo será diseñar un sistema de insolvencia para empresas que procure un balance adecuado entre los incentivos que genere para el manejo eficiente del negocio *ex ante*, el manejo del negocio *ex post* y, todo ello, bajo la premisa de que, para que el modelo sea efectivamente eficiente, los costos de administración del mismo deberán ser bajos<sup>9</sup>. La efectividad de un modelo de insolvencia de empresas deberá ser evaluada teniendo en consideración los efectos del modelo desde la perspectiva de la eficiencia *ex ante*, los efectos del modelo desde la perspectiva de la eficiencia *ex post* y, asimismo, los costos de administración del modelo de insolvencia adoptado. Un modelo de insolvencia de empresas podrá ser considerado como efectivo para cumplir sus funciones, si es que el análisis lo demuestra capaz de cumplir los tres objetivos mencionados: lograr la eficiencia *ex ante*, lograr la eficiencia *ex post* y, todo ello, a costos relativamente reducidos.

### III. INSOLVENCIA DE PERSONAS NATURALES

Cuál es la necesidad de tener reglas de insolvencia para personas naturales sin negocio, cuál debe ser la función de las reglas de insolvencia para personas naturales sin negocio y cómo evaluar la efectividad de tales reglas de insolvencia, son algunas de las preguntas que buscamos responder en los siguientes acápite.

#### 3.1 ¿Cómo funcionaría un mundo sin reglas de insolvencia para personas naturales?

Así como anteriormente lo hicimos para el análisis del caso de insolvencia de empresas, imaginemos ahora cómo sería un mundo en el cual no existen reglas de insolvencia para personas naturales e identifiquemos las patologías que se presentarían<sup>10</sup>, si es que algunas.

Asumamos que una persona natural sin negocio se endeuda en el periodo 1 y se compromete a pagar tal deuda en el periodo 2. Las posibilidades de pago en el periodo 2 de las obligaciones asumidas se encontra-

rán sujetas a los ingresos que el deudor de nuestro ejemplo reciba en el periodo 2.

Los ingresos de la persona natural en el periodo 2 son inciertos. Por un lado, existe la posibilidad de que sus ingresos sean mayores a lo que debe en el periodo 2, caso en el cual el deudor pagará sus obligaciones y tendrá un remanente de ingresos disponible.

Sin embargo, también existe la posibilidad de que sus ingresos en el periodo 2 sean iguales o menores que el monto de las obligaciones asumidas y, con ello, que el deudor se enfrente a una situación de insolvencia que no le permita asumir el pago de sus obligaciones.

Asumamos, además, que el deudor de nuestro ejemplo cuenta con bienes de un determinado valor. Asimismo, asumamos que el deudor tiene la posibilidad de, a través de su esfuerzo, afectar las probabilidades de tener mayores o menores ingresos en el periodo 2. Dependiendo de su mayor o menor esfuerzo, el deudor tendrá mayores o menores probabilidades de tener ingresos suficientes en el periodo 2, como para asumir el pago de sus obligaciones.

En caso de que no existieran leyes regulando la insolvencia de personas naturales, los escenarios posibles serán los siguientes.

- Si el consumidor tiene ingresos mayores que sus obligaciones en el periodo 2, tendrá un patrimonio positivo en el periodo 2 que le permitirá pagar sus obligaciones sin problemas.
- Si el consumidor tiene ingresos que sumados al valor de sus bienes resultan menores que sus obligaciones, no estará en posibilidad de pagar tales deudas y, como no puede declararse en insolvencia al no haber regulación al respecto, tendrá que pagar sus obligaciones poniendo a disposición de sus acreedores el valor de sus bienes y el valor de sus ingresos futuros.

Ante la falta de reglas de insolvencia para personas naturales, ocurrida la insolvencia del deudor, sus acreedores iniciarán procesos individuales de ejecución de los bienes e ingresos de su deudor. Seguramente se dirigirán contra todos sus bienes, así como

<sup>8</sup> Hay quienes sostienen que para la tarea de reducir los costos de la reestructuración resultan sumamente efectivos los sistemas que permiten la subasta de empresas en crisis en lugar de un largo proceso de reorganización. Para mayor detalle al respecto, ver BAIRD, Douglas. *The Uneasy Case for Corporate Reorganizations*, 15 *J. Legal Stud.* 127 (1986); AGHION, Phillipe. *Improving Bankruptcy Procedure*, 72 *Wash. U. L.Q.* 849 (1994).

<sup>9</sup> RASMUSSEN, Robert y SKEEL, David Jr. *The Economic Analysis of Corporate Bankruptcy Law*, 3 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 85, (1995).

<sup>10</sup> El escenario que estamos asumiendo es un escenario sin reglas de insolvencia y sin reglas que, antes de la insolvencia, exceptúen de ejecución individual ciertos bienes del deudor.

contra sus ingresos presentes y futuros. El resultado de estos procesos de ejecución será que los bienes del deudor serán necesariamente liquidados. El deudor persona natural que devino en insolvencia perderá todos sus bienes y verá sus ingresos presentes y futuros afectos al pago de sus obligaciones.

La única respuesta del sistema será la liquidación de activos. A este respecto debe observarse que en el caso de personas naturales – a diferencia del caso de empresas – no hay la opción de reorganización como una alternativa a la liquidación que pueda brindar mayor valor a los acreedores. Por lo anterior, la acción individual y no coordinada de los acreedores no ocasiona un problema desde el punto de vista de eficiencia.

Una persona natural sin negocio no puede reestructurarse, pues no hay negocio que reestructurar. En ese sentido, la acción individual y no coordinada de los acreedores no constituye un problema, pues los acreedores siempre obtendrán el mismo valor por los bienes del deudor (ya sea que coordinen o no). La única observación que podría hacerse a la acción individual de los acreedores (en lugar de una acción coordinada), sería en relación con cómo se distribuye valor entre los acreedores. Lo único que una regulación al respecto podría aportar sería una distribución de valor más equitativa<sup>11</sup>.

El efecto de la falta de regulación en el comportamiento de quienes prestan dinero tampoco sería un problema. Por el contrario, quienes presten dinero sabrán que en caso de insolvencia de su deudor podrán dirigirse frente a todos sus bienes e ingresos presentes y futuros. Bastará un análisis completo de las propiedades del deudor así como de sus fuentes de ingresos, para establecer la tasa de interés que mejor protege a los acreedores frente al riesgo de incumplimiento. Las tasas de interés serán fijadas en función de la solvencia que demuestre cada deudor. A mayor solvencia (por mayor valor de los bienes e ingresos) menor será la tasa de interés. En consecuencia, los acreedores estarán mejor protegidos frente al riesgo de insolvencia sin reglas de insolvencia, pues el deudor no podrá escudarse en un procedimiento de ese tipo para imponer mayores costos de ejecución a sus acreedores, postergar el pago de sus obligaciones y exceptuar ciertos bienes e ingresos de su alcance. Ello redundará en menores tasas de interés.

Otro efecto importante de la falta de reglas de insolvencia para personas naturales, será el efecto que tal falta de regulación tendrá en el comportamiento de los deudores. Como los deudores sabrán que en la eventualidad de insolvencia, todos sus bienes e ingresos presentes y futuros podrán ser ejecutados por sus acreedores, los deudores que decidan endeudarse y asumir el riesgo de perderlo todo, tenderán a trabajar esforzadamente para evitar incurrir en una situación de insolvencia. En ese sentido, la falta de regulación aportará eficiencia.

Sin perjuicio de lo anterior, debe observarse que los beneficios de la falta de regulación comentados líneas arriba vendrán a un costo. Por un lado, la falta de regulación ocasionará que las personas naturales que devengan en insolvencia lo pierdan todo. Tales personas perderán sus bienes y verán sus ingresos afectos al pago de sus obligaciones. Ello ocasionará que tales personas se conviertan en una carga para el Estado y la sociedad, quienes tendrán que terminar asumiendo el mayor costo de su manutención.

Adicionalmente, tales personas tendrán menores incentivos para trabajar esforzadamente, pues gran parte de sus salarios se encontrará afectada al pago de sus acreedores. Ello ocasionará pérdidas adicionales en términos de menor eficiencia en las empresas. Lo anterior a su vez ocasionará pérdidas para el Estado y la sociedad, pues a menor eficiencia de las empresas, menores utilidades que el fisco puede gravar a través de la imposición de impuestos.

Finalmente, a falta de reglas de insolvencia para personas naturales, las personas naturales afectadas por ella, terminarán convirtiéndose en “esclavos” de sus acreedores por tiempo indefinido, teniendo en cuenta que buena parte de sus ingresos deberán ser destinados al pago de sus obligaciones.

Podemos resumir en tres los problemas que se presentan en un mundo sin reglas de insolvencia: (i) personas que pierden sus bienes e ingresos; (ii) personas que por lo anterior se convierten en una carga social para el Estado y la sociedad, generando externalidades; y, (iii) personas cuyos ingresos se convierten en “esclavos” de sus acreedores.

En conclusión, la falta de regulación tiene una serie de

<sup>11</sup> A este respecto, ver ADLER, Barry; POLAK, Ben y SCHWARTZ, Alan. *Regulating Consumer Bankruptcy: A Theoretical Inquiry*, 29 *J. Legal Studies* 585, June 2000. Los autores sostienen que en la insolvencia de personas naturales no hay un problema de eficiencia *ex post* similar al problema que se presenta en el caso de insolvencia de empresas. Al respecto, señalan que la acción individual de los acreedores frente al patrimonio del deudor podrá beneficiar a los acreedores que lograron cobrar, en perjuicio de los que no cobraron; pero ello no implica un problema de eficiencia, sino una transferencia de valor de unos acreedores a otros.

ventajas o beneficios. Pero también tiene desventajas o costos. Si los beneficios exceden los costos es una pregunta que no nos encontramos en aptitud de responder aún. Entonces, a diferencia de lo concluido en el acápite 2.2 cuando analizamos un mundo sin reglas de insolvencia para empresas<sup>12</sup>, para el caso de personas naturales no es tan claro que la regulación del tema se encuentre plenamente justificada.

Para responder a nuestra pregunta de si se justifican reglas de insolvencia para personas naturales, el gran reto será determinar si los beneficios de la falta de regulación (menos los costos correspondientes) superan los beneficios que puede aportar la regulación (menos los costos correspondientes). En ese sentido, resulta pertinente que en nuestro acápite siguiente analicemos cómo se viene regulando la insolvencia de personas naturales y cuáles son los efectos de tal regulación ocasiona. Si comparamos los efectos de la falta de regulación, con los efectos actuales de la regulación, quizá nos encontremos en aptitud de optar mejor por un sistema u otro.

### 3.2 ¿Cómo se suele regular la insolvencia de personas naturales?

Los especialistas en el tema sostienen que la regulación de la insolvencia de personas naturales debe tener por función las siguientes: (i) brindar a las personas naturales insolventes un seguro frente al riesgo de pérdida de bienes e ingresos<sup>13</sup>; (ii) prevenir las externalidades que ocasiona la insolvencia de personas naturales; y, (iii) prevenir que los ingresos de las personas se conviertan en “esclavos” de sus acreedores.

Se sostiene que los deudores se enfrentan al riesgo de ver desaparecer o ver reducidos sus ingresos futuros. La continuidad de los ingresos futuros no necesariamente dependerá del esfuerzo del deudor. En no

pocas ocasiones, las personas naturales terminan perdiendo su fuente de ingresos por causas no imputables a ellos. Como tienen aversión al riesgo, se encuentran dispuestos a comprar un seguro que les permita enfrentar tal riesgo en forma adecuada. La regulación de insolvencia tiene por función ofrecer a las personas naturales ese seguro que ellos están dispuestos a comprar. A través de dicho seguro, las personas naturales buscarán que su situación patrimonial en el estado de insolvencia sea semejante o lo más cercana posible a su situación patrimonial en el estado de solvencia.

Para cumplir las funciones arriba mencionadas, las reglas de insolvencia de personas naturales suelen prever los siguientes mecanismos: (i) liberan al deudor persona natural de las obligaciones que no puede pagar con los resultados de la venta de sus activos, (ii) establecen que ciertos bienes del deudor tienen la categoría de no embargables y, por lo tanto, no sujetos al proceso; y, (iii) liberan del proceso a los ingresos futuros del deudor.

De esa forma, un deudor persona natural sabrá que en el caso que el escenario no favorable se concrete (escenario de pérdida o reducción de sus ingresos), acogiéndose a un proceso de insolvencia podrá salir del proceso sin obligaciones pendientes de pago y mantener sus bienes de naturaleza inembargable así como sus ingresos futuros<sup>14</sup>. Es cierto que el seguro que ofrecen las reglas de insolvencia al deudor persona natural no será un seguro completo, pues no devolverán a la persona natural lo que perdió por la reducción o pérdida total de sus ingresos. Sin embargo, no es menos cierto que tal seguro pondrá al deudor persona natural en una situación patrimonial mejor que si no tuviera seguro y más cercana a su situación patrimonial en estado de solvencia.

<sup>12</sup> En el acápite 2.2 se concluyó que en un mundo sin reglas de insolvencia para empresas, el funcionamiento del mercado se vería seriamente amenazado. En consecuencia, se dijo que la regulación de la insolvencia de empresas se encuentra plenamente justificada.

<sup>13</sup> Ver WHITE, Michelle. Why it pays to file for Bankruptcy: A Critical Look at the Incentives Under U.S. Personal Bankruptcy Law and a Proposal for a Change, 65 *U. Chi. L. Rev.* 685, Summer, 1998. La autora señala que el argumento central para tener un proceso de insolvencia de personas naturales es que tal proceso provee a los deudores con aversión al riesgo de un seguro frente al riesgo de que sus ingresos o recursos puedan verse reducidos en un futuro, a un nivel tal que no les permita cumplir con sus obligaciones. Ver además, JACKSON, Thomas. The Logic and Limits of Bankruptcy Law, page. 228- 232, *Harvard*, 1986, así como REA, Samuel. Arm-Breaking, Consumer Credit and Personal Bankruptcy, 22 *Econ. Inquiry* 188 (1984).

<sup>14</sup> La legislación peruana tiene un diseño que se encuadra dentro de la tendencia que asigna a las reglas de insolvencia de personas naturales la función de seguro frente a la insolvencia y de prevención de externalidades y “esclavitud” de ingresos futuros. En el caso peruano, las reglas de insolvencia para personas naturales contenidas en la Ley de Reestructuración Patrimonial disponen que agotados los activos del deudor y existiendo obligaciones pendientes de pago, corresponde solicitar la quiebra del deudor ante el Juez correspondiente. El Juez correspondiente tendrá a su cargo declarar la quiebra del deudor y declarar incobrables las obligaciones que resultaren impagas. Con ello, se brinda al deudor persona natural la posibilidad de quedar liberado de las obligaciones que no pudo pagar con el resultado de la venta de sus activos. Asimismo, la legislación peruana dispone que los bienes que el Código Procesal Civil define como de naturaleza inembargable, se encuentran excluidos del proceso de insolvencia y con ello fuera del alcance de los acreedores del deudor. Finalmente, la legislación peruana dispone que los ingresos futuros del deudor sujeto a un procedimiento de insolvencia no se encuentran afectos al proceso de insolvencia, sin perjuicio de lo cual el deudor podrá consentir en ese sentido.



Entonces, dentro de esta tendencia, el proceso de insolvencia será efectivo para permitir que el deudor persona natural que devino en insolvencia no pierda todos sus bienes e ingresos, no se convierta en un costo para la sociedad (generando externalidades) y no vea sus ingresos futuros afectados al pago de sus acreencias. La regulación mencionada cumpliría con la función de evitar las desventajas que la falta de regulación presenta.

### **3.3 Un mundo con reglas de insolvencia para personas naturales: ¿Cuáles son los efectos que la regulación impone en términos de eficiencia?**

Sin perjuicio de las bondades que la regulación puede aportar, debe observarse que la regulación también vendrá a un costo. Nuestra opinión es que los mecanismos legales previstos en la regulación de la insolvencia de personas naturales (liberación de obligaciones, bienes e ingresos futuros del proceso), no hacen sino profundizar los problemas observados en un mundo sin reglas de insolvencia.

Consideramos que al igual que para el caso de empresas, las reglas de insolvencia de personas naturales deben procurar garantizar eficiencia *ex ante* y eficiencia *ex post*. El gran reto al respecto será diseñar un sistema que brinde un balance adecuado entre estos dos aspectos.

#### **(i) Eficiencia *ex post***

Como se mencionó anteriormente, en la insolvencia de personas naturales sin negocio (en un mundo sin reglas de insolvencia) no existe un problema de ineficiencia (o pérdida social) *ex post* la insolvencia, que requiera de una regulación orientada a evitar tal ineficiencia. No existe un probable problema de ineficiencia *ex post*, pues los acreedores no tienen que distinguir entre un negocio viable y otro no viable. No hay negocio alguno que reestructurar. Solamente hay bienes que liquidar.

En nuestra opinión, son las reglas de insolvencia que usualmente recogen las legislaciones (liberando obligaciones, bienes e ingresos del deudor), las que generan un problema de ineficiencia *ex post* la insolvencia. Lo que las reglas de insolvencia vigentes hacen al liberar del proceso obligaciones, bienes e ingresos del deudor, es generar ineficiencia *ex post*, pues reducen el universo de

los activos que los acreedores pueden afectar al pago de sus acreencias.

En esa medida, los acreedores estarán mejor protegidos *ex post* la insolvencia en un mundo sin reglas de insolvencia. En efecto, en un mundo sin reglas de insolvencia, el deudor tendrá que pagar todas sus obligaciones, y sus acreedores podrán dirigirse contra todos sus bienes e incluso contra sus ingresos futuros.

#### **(ii) Eficiencia *ex ante***

A más completo el seguro que se otorgue (por mayor liberación de obligaciones y mayor cantidad de bienes exceptuados del proceso) mejor se cumplirá con la función de asegurar a la persona natural frente al riesgo de perder sus bienes e ingresos. Sin embargo, a mayor el seguro frente a las pérdidas propias de un proceso de insolvencia y mayor la facilidad de acceder a él, menores serán los incentivos que tendrá el deudor para esforzarse y evitar incurrir en una situación de insolvencia. Si el deudor está totalmente asegurado y, con ello, la insolvencia le resulta amigable, comportarse irracionalmente sobre endeudándose e incumpliendo sus obligaciones no le impondrá ningún costo.

En ese sentido, las reglas que dan un seguro completo y de fácil acceso al deudor, generarán que *ex ante*, el deudor tienda a comportarse en forma ineficiente, pues tal comportamiento ineficiente no le cuesta nada.

De otro lado, la regulación también tiene el efecto de encarecer el crédito. A mayor el monto de obligaciones del que se libera el deudor debido a su situación de insolvencia, y a mayor el número de bienes que se encuentre exceptuado del proceso, mayor y más efectivo será el seguro que tendrá el deudor persona natural. Sin embargo, no debe perderse de vista que a mayor la cantidad de obligaciones liberadas de pago y mayor el número de bienes exceptuados del proceso, menor será el retorno para los acreedores *ex post* la insolvencia. En consecuencia, los acreedores tenderán a demandar mayores tasas de interés *ex ante* la insolvencia.

Cuando presten dinero a personas naturales sin negocio, los acreedores se enfrentarán a dos tipos de personas naturales: (i) las personas naturales

que suelen cumplir con sus obligaciones, y que más allá de las ventajas que les pueda brindar el acogerse a un proceso de insolvencia, trabajarán esforzadamente para mantenerse solventes y pagar sus obligaciones; y, (ii) las personas naturales que, más allá de su posibilidad de pagar o no, incumplirán sus obligaciones y sacarán ventaja del sistema de insolvencia establecido<sup>15</sup>. Cuando prestan dinero los acreedores no se encuentran en posibilidad de distinguir entre el caso (i) y (ii). Entonces, optarán por exigir una tasa de interés alta para todos los casos, que los proteja frente a los deudores que suelen sacar ventaja del sistema.

La consecuencia será que todos los deudores persona natural pagarán mayores tasas de interés mientras son solventes y, con ello, terminarán destinando buena parte de sus ingresos a pagar sus obligaciones. Tales mayores tasas de interés en el estado de solvencia, cumplirán la función de subsidiar a los deudores que devienen en situación de insolvencia. Puede observarse entonces que a más efectivo el seguro que brinden las reglas de insolvencia, mayor el riesgo de que los deudores terminen destinando buena parte de sus ingresos al pago de altas tasas de interés. Con ello, un seguro muy efectivo para el deudor, tendrá por efecto negativo generar ingresos "esclavos" destinados al pago de sus acreencias.

Adicionalmente, el que los deudores se vean obligados a pagar altas tasas de interés para acceder a capital, los desincentivará a esforzarse en sus trabajos, pues sabrán que buena parte del resultado de su esfuerzo será disfrutado por sus acreedores, y no por ellos. Ello tendrá finalmente un impacto negativo en los niveles de eficiencia de las empresas.

Adicionalmente, tales mayores tasas de interés en el estado de solvencia así como los grandes beneficios que brinda la regulación de insolvencia, generarán una presión sobre los deudores que

sólo cumplir con sus obligaciones, quienes finalmente se convertirán en deudores que prefieren incumplir, pues incumplir les resultará económicamente más razonable<sup>16</sup>.

En conclusión, un mundo con reglas de insolvencia, si bien cumple con el objetivo de asegurar adecuadamente al deudor frente al riesgo de insolvencia, lo hace a un costo muy alto en términos de eficiencia *ex ante* y eficiencia *ex post*.

### 3.4 ¿Cuál debe ser la función del sistema de insolvencia de personas naturales? ¿Cómo garantizar la efectividad del sistema por el que se opte?

Habiendo determinado en los dos acápite anteriores cuáles son los problemas que se presentarían en un mundo sin reglas de insolvencia de personas naturales, así como los problemas que se presentarían en un mundo con reglas de insolvencia de personas naturales, en el presente acápite propondremos una respuesta a la pregunta de cuál debe ser la función de las reglas de insolvencia de personas naturales.

¿Un sistema de insolvencia de personas naturales debe asegurar al deudor frente al riesgo de insolvencia? ¿Un sistema de insolvencia de personas naturales debe además proteger el crédito? ¿Debe procurarse un adecuado balance entre la función de asegurar al deudor y la función de proteger el crédito?

Consideramos que un sistema de insolvencia de persona naturales debe tener por función proteger el crédito, así como proteger al deudor frente al riesgo de insolvencia. El reto será diseñar un sistema que permita mantener un adecuado balance entre ambas funciones.

Optar por un sistema de regulación que se preocupe exclusivamente por asegurar al deudor frente al riesgo de insolvencia (liberando obligaciones, bienes e ingresos del deudor insolvente), tendrá el problema referido de generar ineficiencia *ex post* e ineficiencia

<sup>15</sup> Ver, WHITE, Michelle. Personal Bankruptcy Under the 1978 Bankruptcy Code: An Economic Analysis, 63 Ind. L.J.1, Winter 1987. La autora propone un modelo teórico de análisis de la decisión de iniciar un proceso de insolvencia de persona natural. Su análisis sugiere que para muchas personas naturales iniciar un procedimiento de insolvencia les resultará más ventajoso que pagar sus obligaciones, pues iniciando un proceso se verán liberados de parte de sus obligaciones y exceptuarán ciertos bienes del alcance de sus acreedores. En ese sentido, señala que las personas naturales tenderán a comportarse estratégicamente iniciando un procedimiento de insolvencia aún cuando cuenten con los recursos para pagar sus obligaciones.

<sup>16</sup> Sobre el particular, ver WHITE, Michelle. Why it Pays to File for Bankruptcy: A Critical Look at the Incentives Under U.S. Personal Bankruptcy Law and a Proposal for Change, 65 U. L. Rev. 685, Summer, 1998. La autora sostiene que cuando se produce un incremento en el número de procesos de insolvencia de personas naturales, más personas aprenderán acerca de los beneficios que ofrecen las reglas de insolvencia, ya sea a través de amigos, parientes o abogados. Se enterarán de que la insolvencia es simple, rápida y favorable al deudor, y de que es fácil obtener crédito después de haber pasado por un proceso de insolvencia. Lo anterior, generará que muchos cambien su actitud negativa hacia la posibilidad de iniciar un proceso de insolvencia. El estigma de la insolvencia tenderá a desaparecer. Por todo lo anterior, la autora concluye que los procesos de insolvencia de personas naturales tenderán a seguir incrementándose.

ex ante, encareciéndose sustancialmente el crédito.

El problema que se presenta es sustancialmente el mismo que se enfrenta para el diseño de cualquier sistema de seguro. Si al asegurado se le da una cobertura muy amplia, y no se implementa un sistema de controles adecuados que incentiven a que el sujeto asegurado se comporte cuidadosamente, lo más probable es que el asegurado se comporte en forma descuidada<sup>17</sup>.

La problemática en el caso de insolvencia de personas naturales se complica aún más por el hecho de que es el Congreso el que, a través de las reglas de insolvencia que se establezcan, termina decidiendo cuál es la cobertura que el seguro brindará a la persona natural que devenga en insolvencia. Cada persona natural será más o menos propensa a devenir o no en insolvencia dependiendo del tipo de trabajo que desempeñe, de su profesión, de su edad y de sus características morales, entre otros aspectos. El riesgo de insolvencia variará de individuo a individuo. Sin embargo, la cobertura del seguro establecida legalmente será una sola y en función a una categoría general aplicable a todos los individuos.

Por otro lado, optar por un sistema que se preocupe exclusivamente por la función de proteger el crédito, tendrá el problema de descuidar las externalidades que se generan cuando deudores personas naturales lo pierden todo (bienes e ingresos). El mejor sistema para los efectos de proteger el crédito, es la no-regulación del tema, pues, como lo hemos señalado anteriormente, la no-regulación generará eficiencia *ex post* así como eficiencia *ex ante*. Sin embargo, reconocemos que la no-regulación tiene el problema de descuidar la externalidades que se ocasionan por las personas naturales que lo pierden todo a raíz de su insolvencia.

Consideramos que la mejor forma de diseñar un sistema que sea capaz de brindar un adecuado balance entre la función de asegurar al deudor frente al riesgo de insolvencia así como proteger el crédito, es diseñar un sistema que permita a los privados contratar sobre el nivel de cobertura de seguro que mejor se adecua a su situación particular<sup>18</sup>.

En ese sentido, las reglas de insolvencia de personas naturales que se establezcan, debieran prever la posibilidad de que el deudor, *ex ante* la insolvencia, pacte con su acreedor el nivel de liberación de obligaciones, así como de bienes y de ingresos exceptuados del proceso que más se adecue a su verdadero riesgo insolvencia. Con ello, el deudor se encontrará en posibilidad de pactar con sus acreedores reglas de insolvencia que le garanticen un seguro que le brinde una cobertura adecuada a su situación y, asimismo, que le permitan obtener tasas de interés razonables *ex ante*. Los acreedores, por su parte, estarán en posibilidad de garantizar una mejor situación para ellos *ex post* la insolvencia y, con ello, exigir menores tasas de interés *ex ante* la insolvencia.

Brindarle a los propios individuos la posibilidad de elegir el nivel de cobertura que desean del sistema de insolvencia, redundará en un mejor balance entre los incentivos que tendrá el deudor para comportarse eficientemente *ex ante* la insolvencia, y el retorno que tendrán asegurados los acreedores *ex post* la insolvencia.

El gran reto del sistema de insolvencia de personas naturales por el que se opte será diseñar un sistema que sea capaz de brindar un nivel de cobertura de seguro tal, que a pesar de la cobertura ofrecida, sea capaz de mantener en el deudor los incentivos suficientes para que éste continúe solvente. De esa forma, se logrará que los deudores que devengan en insolvencia se encuentren debidamente asegurados frente a la pérdida de sus ingresos y bienes y, asimismo, que los deudores solventes tengan la posibilidad de acceder a capital de costos reducidos. Debe reconocerse que son los privados los que se encuentran en mejor posición que el Estado (a través del Congreso) para decidir cuál es el nivel de cobertura más adecuado a su particular riesgo de insolvencia.

#### **IV. CONCLUSIONES**

Resolver la problemática de la insolvencia de personas naturales es una tarea compleja. La complejidad del tema reside en la tensión existente entre la función de proteger el crédito y la función de asegurar al deudor frente al riesgo de insolvencia. A mayor y más

<sup>17</sup> Al respecto, ver WANG, Hung-Jeng and WHITE, Michelle. An Optimal Personal Bankruptcy Procedure and Proposed Reforms, 29 J. Legal Stud. 255, January 2000. Los autores señalan que las compañías de seguro privadas no estarán dispuestas a brindar seguro a personas naturales frente al riesgo de que éstas pierdan sus ingresos o recursos, pues ello incentivaría a un comportamiento descuidado de las personas naturales aseguradas.

<sup>18</sup> Ver ADLER, Barry; POLAK, Ben y SCHWARTZ, Alan. Regulating Consumer Bankruptcy: A Theoretical Inquiry, 29 J. Legal Studies 585, June, 2000. En dicho artículo los autores explican la ganancia en eficiencia que se derivaría de relajar las actuales restricciones que el sistema americano de insolvencia de personas naturales impone a la contratación privada acerca de las reglas establecidas. Al respecto, sostienen que en un mundo en el que los deudores persona natural suelen tener control sobre su destino la mayoría de las veces, debería permitírseles contratar sobre el nivel de seguro que quieren adquirir.

completo el seguro que el sistema ofrezca al deudor, menos protegido estará el crédito, por la ineficiencia *ex post* y la ineficiencia *ex ante* que se genera. A mayor protección que se pretenda brindar al crédito favoreciendo la eficiencia *ex post* y la eficiencia *ex ante*, menor será el seguro que tendrá el deudor frente al riesgo de insolvencia y mayores serán las externalidades que se generen por las personas naturales que lo perdieron todo a raíz de su insolvencia.

En esa medida, la respuesta a la interrogante planteada al inicio del presente trabajo -¿se justifica regular la insolvencia de personas naturales?- se presenta más difícil e interesante de lo que habíamos previsto en un primer momento. La dificultad del tema implica que la respuesta no sea simplemente un “no es necesario regular el tema”, o un “sí es necesario regular el tema”. La tensión referida entre la función de proteger el crédito y la función de asegurar al deudor obliga a la búsqueda de una solución intermedia.

En ese sentido, proponemos que la función de asegurar al deudor sea una función que sólo inicialmente se encuentre a cargo del legislador. Corresponderá al legislador determinar en la regulación de la insolvencia de personas naturales, las obligaciones que quedarán liberadas, los bienes que quedarán exentos y los ingresos que no estarán afectos al proceso de insolvencia del deudor persona natural. La legislación brindará el seguro mínimo para

proteger al deudor frente al riesgo de insolvencia. Sin embargo, con el objeto de que tal seguro inicialmente conferido por el legislador, no sea de tal extensión que termine afectando negativamente el crédito al punto de hacer que el sistema no sea capaz de cumplir su doble función (brindar un seguro y proteger el crédito), deberá permitirse que deudor y acreedor negocien sobre el nivel de cobertura inicialmente conferido por el legislador. El sistema deberá permitir que el deudor que desea acceder a créditos a menores tasas de interés, renuncie a parte de la cobertura que le ofrece el seguro conferido por la legislación.

Reconocemos las limitaciones de nuestro análisis y sus conclusiones. No contar con data que nos permita cuantificar los beneficios y costos que impone la regulación, para compararlos con los beneficios y costos que impone la no-regulación, hace que nuestras conclusiones encuentren su único y exclusivo sustento en nuestra intuición. Conclusiones producto de la intuición, sin una base empírica que permita su comprobación, son sin duda conclusiones rebatibles y revisables a futuro. Sin embargo, esperamos haber contribuido en la generación de un marco conceptual para el análisis de la problemática de la insolvencia de personas naturales que permita, en lo futuro, mejorar y profundizar esta primera aproximación al tema, sin perjuicio de que ello pueda llevarnos a tener que repensar nuestras conclusiones.