

“VIABILIDAD DE LA EMPRESA CONCURSADA: EL ROL DEL PLAN DE NEGOCIOS”**CARLOTA PALAZZO**

Resumen: El ensayo propone una justificación desde la economía de la información de la necesidad de exigir la presentación de un plan de negocios por parte de la empresa concursada viable.

Palabras Claves: Concurso Preventivo –Viabilidad – Economía de la Información – Plan de Negocios

Abstract: The essay elaborates, on the grounds of the economics of information, an argument on why filing of a reorganization plan by the viable bankrupt debtor should be compulsory.

Key Words: Bankruptcy –Viability – Economics of information – Reorganization plan

Introito¹

La viabilidad de la empresa debería determinar – al menos teóricamente – el procedimiento que va a seguirse, de modo que las empresas viables se concursen y las inviables se liquiden lo más rápido y eficientemente posible a través de la quiebra².

No obstante, en la práctica concursal argentina se observa como fenómeno habitual que empresas económicamente inviables o ineficientes echan mano al concurso preventivo circunstancia que parece ser advertida *ex post*, muchas veces luego de homologados acuerdos preventivos que desde un inicio eran incumplibles. Nos referiremos a ello como *el Error*.

Es en ese contexto que nos proponemos ensayar un fundamento de porqué debería exigirse la presentación de un plan de negocios por parte de las empresas concursadas y sobre cuál sería su vinculación con la corrección del *Error*.

Teoría de los juegos y problemas de información³**A. El marco teórico**

La teoría de los juegos permite analizar cómo las leyes afectan el modo en el que la gente toma decisiones y por ende se comporta. Siendo que el comportamiento estratégico que los sujetos asumen es habitual, el conjunto de herramientas formales que nos permitan entenderlo y valorarlo es importante. Para ello, primero hay que entender qué es el comportamiento estratégico.

1 Los pioneros en Argentina en el análisis económico de la información en el concurso preventivo fueron Juan A. Anich y Jorge F. Fushimi. Gracias a sus inquietudes la autora se interesó en profundizar en su estudio.

2 Conforme UNCITRAL/CNUDMI (Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional), 2006 y 2013, Guía Legislativa sobre el Régimen de la Insolvencia, <http://www.uncitral.org>

3 Para una mayor profundización del tema véase Baird, Douglas G. Gertner Robert H. y Picker, Randal C.,1998, Game, Theory and the Law, Cambridge, Massachusetts and London England, Harvard University Press.

Éste es el que surge cuando dos o más individuos interactúan y la decisión de cada individuo depende de lo que ese individuo espera que los otros hagan, sin saber con certeza que hará en concreto. De allí la importancia del diseño de la ley como norma reguladora de conductas.

Proyectar leyes que le den a los individuos incentivos para actuar en un modo que beneficie a todos es una cuestión simple en la medida que todas las partes involucradas y aquellos que delinear y aplican las normas tengan suficiente información.

Los problemas surgen cuando la información necesaria para anticipar y regular el comportamiento estratégico no se conoce o se conoce, pero no por todas las partes o por los tribunales.

Existen distintos tipos de problemas de información los cuales pueden clasificarse a partir de entender, como primer paso, el modelo tradicional de la teoría de los juegos (*normal form game*).

Este *normal form game* contiene tres elementos:

1. Los jugadores en el juego.
2. Las estrategias disponibles para los jugadores y,
3. El pago que cada jugador recibe para cada combinación posible de estrategias (se entiende por pago una retribución hipotética que se fija en el juego bajo análisis).

Determinar las estrategias posibles es una de las partes fundamentales en la construcción del modelo y la interacción entre los elementos del modelo depende, en gran medida, de la información que posean los jugadores.

B. Problemas de información - Clasificación

Si partimos del modelo tradicional de la teoría de los juegos podemos identificar y clasificar los juegos en:

- Juegos de información completa y perfecta: en la que ambos jugadores conocen acabadamente los tres elementos del modelo, incluida la estrategia elegida por el otro.
- Juegos de información completa pero imperfecta: en los que ambos jugadores conocen los tres elementos del modelo, incluida las estrategias disponibles para los otros jugadores, pero no saben qué estrategia efectivamente elegirán. Aquí se encuadra el tantas veces traído a colación “Dilema del Prisionero”⁴.
- Juegos de información incompleta: supuesto en el que un jugador ignora otro elemento aparte de qué estrategia efectivamente elegirá el otro jugador, como por ejemplo se desconocen lisa y llanamente las estrategias con las que cuenta el otro jugador. Aquí se encuadran las llamadas “Asimetrías Informativas”.

No nos ocuparemos aquí de las situaciones en las que todos poseen información completa excepto respecto de qué decisión estratégica tomará el otro.

Por el contrario, nos adentraremos en analizar juegos de información incompleta en las que algún jugador posee un conocimiento que el otro no. Esa asimetría informativa puede afectar el modo en que el jugador se comporta y lo que regulen las normas legales puede jugar un rol importante a la hora de determinar cómo las partes comparten información entre ellas.

4 Puede verse la enunciación clásica del dilema del prisionero en Cooter, Robert y Ulen, Thomas, 1998, Derecho y Economía, México, Fondo de Cultura Económica, página 55.

Profundizaremos a continuación acerca de los efectos que las normas legales que regulan la información tienen en la forma en que la gente interactúa. Y es que según en cuál juego encuadre el problema de información será el rol que le corresponderá a las leyes para regular los comportamientos de los individuos cuando cada uno debe tomar una decisión sin saber qué hará el otro.

La legislación por ejemplo en algún caso puede disponer una obligación de revelar información (*mandatory disclosure of information*) mientras que en otros supuestos ello resultará totalmente inconducente y el problema deberá resolverse a través de otros mecanismos como la señalización y el escudriñamiento.

C. Problemas de información incompleta: subclasificación – Mecanismos correctivos

1) Subclasificación de los juegos de información incompleta

Primero hay que distinguir dentro de los supuestos de información incompleta aquellos casos en los que la información es verificable de aquellos en los que la información no es verificable.

La primera se identifica con aquella que puede corroborarse una vez revelada.

La segunda, en tanto, no puede comprobarse una vez develada.

2) Información verificable: divulgación obligatoria y principio de auto revelación

2.1) Las normas legales dirigidas a regular la información tienen que tener en cuenta qué tipo de información está involucrada en el problema de asimetría informativa que procurará resolverse.

Cuando se analizan normas que requieren la divulgación de información (*mandatory disclosure*) éstas solo pueden referirse a información que puede ser verificada luego de develarse. Más aún, deben circunscribirse los casos a aquellos en los que los tribunales pueden determinar si un jugador posee la información relevante.

Los tribunales no pueden sancionar a las partes por violar el deber de develar información si no tienen forma de saber si la divulgación es certera o no. De igual modo, un tribunal no puede sancionar a una parte que omita develar información si no tiene forma de determinar si esa parte poseía la información en primer lugar.

A más de ello, las sanciones que los tribunales puedan imponer deberían ser lo suficientemente disuasivas como para volver efectivas las normas de divulgación obligatoria de información.

Estas limitaciones deben ser reconocidas. Las normas que obligan a divulgar información generalmente requieren que las partes revelen aquella que poseen. Algunas leyes incluso requieren que se adquiera y revele información específica o que se revele información que se posea y se adquiera otra información para poder revelarla (por ejemplo, la obligación de dar a conocer cierta información esencial en los prospectos de emisión de valores negociables instituida por la ley de Mercados de Capitales 26.381).

Más aún la sola existencia de la norma puede afectar el hecho de que alguien busque informarse en primer lugar. Un vendedor puede no querer testear la calidad de su producto si estará obligado a develar los resultados. Una ley que obligue a hacerse de determinada información y luego revelarla evita este problema. Dicha norma también facilitaría la interpretación y comparación de información entre distintos jugadores. La ley general de sociedades por ejemplo requiere la presentación de información específica en los estados contables anuales en sus artículos 61 a 73 ley 19.550. Estos informes contables serán más fáciles de entender si las ganancias por ejemplo

deben ser calculadas de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados en el derecho nacional. Más aún será más fácil comparar una sociedad con otra si éstas deben develar la misma información en el mismo formato.

En síntesis, las normas de *mandatory disclosure* deben referirse a información que una vez develada pueda ser verificada tanto por los otros jugadores como por los tribunales que deban aplicar la norma y las potenciales sanciones.

2.2) Ahora bien, un principio importante en la economía de la información es el principio de auto revelación (*o unraveling result*).

Seguiremos aquí, por su claridad expositiva, el ejemplo de Baird, Gertner y Picker⁵.

Considere un vendedor de un cajón de manzanas sellado. La caja puede contener hasta 100 manzanas. El vendedor sabe cuántas hay. El comprador no y no tiene forma de contarlas antes de la compra. El comprador sabe de todos modos que el vendedor sabe el número de manzanas que hay. Después que el comprador perfeccione la venta y se lleve las manzanas podrá contarlas. Si el vendedor miente el comprador podrá verificarlo simplemente y tendrá derecho a demandarlo. Supongamos que el comprador no pueda demandarlo en el supuesto que el vendedor en vez de mentir permaneciera callado. Hechas estas asunciones podemos concluir que todos los vendedores voluntariamente develarán el número exacto de manzanas no importa cuántas sean. ¿Por qué?

Si el cajón tuviera 100 manzanas el vendedor lo divulgará. Porque la información es verificable y porque se asigna un remedio legal: en caso de información inexacta al vendedor le crearán y podrá concretar la venta. Si el vendedor no devela que hay 100 manzanas difícilmente logrará que el comprador le pague 100 manzanas. Mientras que el comprador crea que hay chances de que haya menos de 100 manzanas no estará dispuesto a pagar por 100. Por ende, el vendedor revela la información.

Ahora consideremos que el vendedor tiene 99 manzanas y no dice nada. Al vendedor le parecería una buena idea permanecer callado en la medida que hubiera alguna chance que el comprador crea que hay 100 manzanas. El comprador por su lado no lo creerá si el vendedor permanece callado porque si hubiera 100 manzanas al vendedor le convendría decirlo, como ya analizamos. Luego el comprador, si el vendedor permanece callado, inferirá que el vendedor tiene 99 manzanas o menos. Al permanecer callado el vendedor se confunde con otros vendedores que en sus cajas tienen menos de 99 manzanas. Entonces preferirá revelar que hay 99 manzanas y recibir el precio por 99 manzanas en vez de enfrentar las chances de recibir un precio inferior a 99 manzanas. Porque la información es verificable y el comprador tiene un remedio legal en caso de que mienta el vendedor el comprador sabrá que está diciendo la verdad. El vendedor de 98 manzanas atraviesa el mismo razonamiento, como así también el de 97 y subsiguientes.

Este es el principio de auto revelación: el silencio no puede sostenerse porque los vendedores de cajones de manzanas llenos o casi llenos buscarán diferenciarse de los vendedores de cajones de manzanas menos llenos a través de una divulgación voluntaria de la información (*voluntary disclosure*). Al final todos los vendedores divulgarán la información privada.

Cada vez que uno examina leyes regulatorias de *disclosure of information* hay que estar conscientes del principio de auto revelación; su lógica indica que alguien con información privada

5 Baird, Douglas G., Gertner Robert H., y Picker, Randal C., Op.cit., página 89.

la divulgará antes de someterse a las inferencias que resultan de la falta divulgación cuando uno está en condiciones de hacerlo.

Porque una persona que tiene información verificable favorable tendrá el incentivo a revelarla, la asignación del derecho o deber de inquirir o divulgar (*mandatory disclosure*) no debería afectar el hecho de que la información verificable será revelada.

Se trata de supuestos en los que el silencio no es una estrategia sostenible para nadie por lo que voluntariamente se revelará la información. Dicho de otro modo, no hace falta establecer un *mandatory disclosure* porque operará un *voluntary disclosure*.

Ahora bien, el principio de auto revelación tiene límites y es allí donde las normas sobre divulgación obligatoria de información tienen cabida.

La operatividad del principio depende de la habilidad de un jugador de inferir información del otro jugador por su silencio. La excepción al *unraveling result* puede darse cuando la parte informada tenga motivos razonables para creer que la desinformada puede fallar a la hora de realizar la inferencia. Es decir, supuestos en los que la parte desinformada no esté en condiciones de realizar una inferencia del silencio que perjudique al jugador que permanece callado y por tanto éste carezca de los incentivos para divulgar voluntariamente la información.

3) Información no verificable (señalización y escudriñamiento)

Por otro lado, existen supuestos en que una parte posee información privada que no es verificable y que ni la otra parte ni los terceros pueden adquirir de manera directa. En esos supuestos establecer normas legales que obliguen a divulgar no tiene sentido ya que los tribunales no tienen forma de corroborar si la parte está diciendo o no la verdad. Por esta razón la parte obligada a divulgar no tiene ninguna causa para decir la verdad, el *unraveling result* no ocurrirá.

Lo mejor que pueden hacer los jugadores desinformados o los tribunales es realizar inferencias de las acciones que las partes informadas ejecuten a partir de prácticas como la señalización (*signaling*) y el escudriñamiento (*screening*).

La señalización ocurre cuando aquel jugador que posee información no verificable logra transmitirla a partir de las acciones que elige realizar o la oferta de cláusulas contractuales que le permitan inferir, al que tiene menos información, la existencia de una característica determinada. En este caso el individuo más informado es el proponente y el menos informado es el aceptante. El ejemplo típico son los contratos de compraventa ligados a una garantía del producto en los que la señalización funciona de tal modo que los compradores podrán elegir entre productos de mejor calidad con garantía y más caros y productos de menor calidad sin garantía.

Al revés, en el mecanismo de escudriñamiento, el jugador desinformado es el que propone alternativas de acciones o cláusulas contractuales que llevan al jugador informado a actuar de un modo que necesariamente revela información ya que sólo estarán dispuestos a elegir las o ejecutarlas quienes poseen determinadas características (y no los demás). De este modo, los jugadores más informados se auto segmentan y revelan indirectamente sus características a los menos informados. El ejemplo típico se da en las cláusulas optativas de los contratos de seguros en los que el mecanismo de escudriñamiento más habitual surge de una combinación entre la prima del seguro y el monto asegurado.

D. Premisas básicas del análisis económico de la información

El rol de las normas legales depende del problema de información involucrado:

(1) Solo cuando existe un problema de información incompleta verificable tiene sentido una norma de divulgación obligatoria de la información.

(2) Aún si se trata de un problema de información incompleta verificable una norma de divulgación obligatoria puede resultar innecesaria por funcionamiento del principio de auto revelación; o ineficaz, por imposibilidad del tribunal que velará por la aplicación de la misma de distinguir entre el que no devela, pero tenía la información, de aquel que no la tenía. Salvo que en su diseño se imponga no solo la divulgación sino la obligación de previamente adquirir la información.

(3) Cuando existe un problema de información incompleta no verificable (en los que tampoco opera el principio de auto revelación) la situación es distinta. Las normas de divulgación obligatoria resultan fútiles. Debe analizarse si en estos supuestos los jugadores pueden realizar inferencias de las acciones de los demás y ensayar cómo las normas legales podrían afectar la habilidad de los jugadores para señalizarse o ser escudriñados.

El plan de negocios como problema de información y la viabilidad de la empresa concursada

A. La viabilidad de la empresa concursada

Para la teoría económica, la ley de concursos y quiebras debería servir como un filtro⁶ entre las empresas económicamente viables, pero financieramente insolventes (y por tanto eficientes), y las empresas económicamente inviables (y por tanto ineficientes).

La razón de ser de que existan dos procedimientos distintos, el concurso y la quiebra, obedece así a que el primero está previsto para empresas viables aunque con problemas financieros temporarios y el segundo para empresas inviables que deben liquidarse y liberar así sus recursos y activos para que sean reasignados a usos más valiosos⁷. Tal es la interacción pretendida por la norma concursal.

Sin embargo, en la práctica resulta difícil identificar qué empresa encuadra en qué categoría. Como resultado, la ley de concursos y quiebras puede operar con errores.

Michelle White ha trabajado con profundidad el tema⁸ y ha identificado los errores como Error Tipo I, cuando empresas económicamente inviables o ineficientes se valen del concurso preventivo y Error Tipo II, cuando empresas económicamente viables o eficientes se liquidan mediante la quiebra.

El que nos ocupa en este trabajo es justamente el Error Tipo I.

B. El rol del plan de negocios

Cabe ahora analizar desde el análisis económico cómo la exigencia por la normativa concursal de la divulgación obligatoria de un plan de negocios coadyuvaría a corregir la producción del *Error* en el filtro.

6 Reproducimos la terminología propuesta por Michelle J. White, 1994, Does Chapter 11 save economically inefficient firms? Washington University Law Review, Volume 72, Issue 3: 1319 y Corporate Bankruptcy as a filtering device: Chapter 11 Reorganizations and Out of Court Debt Restructurings Journal of Law, Economics and Organization, Vol. 10 No 2, 268-295

7 Michelle J. White, 1989, The corporate bankruptcy decision, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 3, No. 2, 129-151

8 Michelle J. White, 1994, Does Chapter 11 save economically inefficient firms? op.cit.

Para ello primero identificaremos un comportamiento estratégico calificable como un problema de información incompleta verificable: nos referimos al vinculado a la presentación de una propuesta de acuerdo preventivo incumplible.

En este caso se modela el juego de modo que hay dos tipos de jugadores: el que presenta una propuesta de acuerdo preventivo factible y el que presenta una incumplible. Se trata de un supuesto, sentado sobre la matriz del *normal form game*, en el que, si bien se desconoce cuáles son las estrategias del jugador (vgr.: reorganizarse o ganar tiempo), ésta es fácilmente develable a la otra parte si se la acompaña de un plan de negocios ya que éste constituye información verificable.

Encuadrado este como un problema de información verificable adquieren relevancia los mecanismos de revelación directa de información y la imposición de normas que puntualmente obliguen a develar el plan de negocios en el que se sustenta la propuesta de acuerdo preventivo. Dichas normas se justificarían aquí en función de que:

- no constituiría información autorevelable por el concursado (es decir no operaría el *unraveling result*) ya que el deudor (y sus socios y administradores) se encuentran en una posición fuerte a la hora de negociar la propuesta y pueden amenazar con devenir en quiebra indirecta si los acreedores no dan su conformidad a la misma⁹. Entendemos que el poder de dicha amenaza es tal que hará que la parte informada (la concursada) tenga motivos razonables para creer que la desinformada (los acreedores) no realizará inferencias de su silencio que lo perjudiquen y por tanto omitirá divulgar voluntariamente el plan de negocios;
- la información involucrada en el plan de negocios es susceptible de corroboración y los tribunales se encontrarán en condiciones de sancionar al concursado en caso de incumplimiento.

Luego, la imposibilidad de realizar inferencias por parte de acreedores en base al silencio del deudor, cuando propone el acuerdo preventivo (como dijimos no funcionaría aquí el principio de auto revelación), puede justificar el establecimiento de reglas legales sobre la divulgación de información. Reglas legales que tendrían sentido ya que, los tribunales estarían en condiciones de distinguir al ignorante de quien tiene la información, pero no la revela, a la vez que podría verificarse la información y subsiguientemente imponer sanciones por información falsa, incompleta o inexacta.

Nos preguntamos a continuación: ¿y cuál sería el efecto de una norma de divulgación obligatoria de esa naturaleza sobre la producción del Error Tipo I? Y es que si el deudor sabe que existen reglas legales que lo obligarán – bajo apercibimiento de ser sancionado – a divulgar información que de otro modo no habría revelado (por especular con una incorrecta inferencia por parte de los jugadores) debería verse desincentivado para abusar del procedimiento y ello propendería a la autosegmentación eficiente del proceso de modo que aquel deudor inviable seleccione la quiebra (o liquidación) y aquel deudor viable seleccione el concurso preventivo (o reorganización).

Estos son los fundamentos científicos que desde la economía de la información pueden aportarse para explicar porqué es necesario exigir la presentación del plan de negocios en el concurso preventivo y como ello redundaría en beneficio de estructurar un esquema de descincentivos a concursarse por parte de empresas inviables.

⁹ Téngase presente que en la práctica lo usual (aún cuando lamentablemente tampoco contamos con estadísticas a este respecto) es que los acreedores quirografarios en cuyo beneficio está previsto en concurso preventivo poco o nada cobren en la quiebra ya que el activo es usualmente distribuido entre los acreedores privilegiados (representados fundamentalmente por el fisco y los acreedores laborales).

Corolario

La metodología del análisis económico permite proyectar leyes que le den a los individuos incentivos para actuar en un modo que beneficie a todos.

Bajo esa tesitura, la proyección de normas que dispongan la divulgación obligatoria del plan de negocios en que se sustente la propuesta de acuerdo preventivo resulta necesaria y eficaz y propendería – en la medida que sean acompañadas por un adecuado régimen sancionatorio – a evitar el concursamiento de empresas inviables.