

Lecciones y desafíos tras una década de la introducción de la Ley N.º 20.720



Rodrigo Ortiz

Académico Facultad de Economía y Negocios,
Universidad Alberto Hurtado.
Correo electrónico: rortiz@uahurtado.cl



Benjamín Vallejos

Docente, Facultad de Economía y Negocios,
Universidad Alberto Hurtado

Un buen sistema de quiebra, tanto de liquidación como de reorganización de empresas, es crucial por varias razones. Por una parte, un sistema de quiebra eficiente protege la integridad del mercado y promueve la confianza entre los inversores. Cuando las empresas enfrentan dificultades financieras insuperables, un proceso claro y justo de quiebra permite la liquidación ordenada de activos o la reorganización de la empresa. Esto minimiza las pérdidas para los acreedores y otros actores. Mientras que, por otra parte, los sistemas de reorganización ofrecen a las empresas en crisis una oportunidad para reestructurarse y seguir operando, lo cual puede reducir los impactos negativos que para los actores que dependen o se relacionan con la firma como empleados, proveedores, clientes y la comunidad en general.

La importancia de contar con un sistema de quiebra eficiente no es exclusiva del contexto chileno. La literatura internacional ha documentado ampliamente cómo el diseño institucional en materia concursal influye en el desarrollo del mercado financiero y el acceso al crédito. Djankov et al. (2008) muestran que los derechos de los acreedores están directamente relacionados con el tamaño y eficiencia de los mercados de deuda: en jurisdicciones donde

los procedimientos de insolvencia son ineficaces o complejos, los acreedores son más reacios a prestar, lo que limita la disponibilidad de financiamiento y restringe el crecimiento económico. En la misma línea, Laeven y Majnoni (2005) encuentran que una mayor eficiencia judicial reduce significativamente los márgenes de interés, facilitando el acceso al crédito para empresas y promoviendo la actividad económica. A su vez, Claessens y Laeven (2003) destacan la relevancia de proteger los derechos de propiedad y consolidar un sistema financiero robusto como condiciones esenciales para una asignación eficiente de recursos. Desde un punto de vista más teórico, estudios fundacionales como los de Aghion y Bolton (1992) predicen que una mejora en los derechos de los acreedores, tanto en procesos concursales como en condiciones normales, incrementa el flujo de capital hacia las firmas. En efecto, La Porta et al. (1997, 1998) han documentado que los países con mayores niveles de protección legal a los acreedores tienden a tener mercados de deuda más grandes y desarrollados.

Pese al valor de un buen diseño e implementación de un marco jurídico en la materia, la ley de quiebras vigente en Chile a comienzos de la década del 2010 simplemente

no estaba a la altura de las necesidades del país. El espíritu de la ley tenía un corte liquidatorio, pues al momento de su concepción buscaba resolver rápidamente la insolvencia de empresas, priorizando un procedimiento que buscara usos útiles de los bienes de las firmas insolventes.

Durante su vigencia de 33 años, la ley estuvo marcada por un bajo número de procesos de quiebra, mientras que los pocos que se llevaban a cabo se enfrentaban a juicios de larga duración (4 - 5 años en promedio).

La entrada en vigor de la Ley N.º 20.720 en el año 2014 significó un antes y después en la materia, proporcionando un marco regulatorio actualizado y apropiado para las necesidades del sector empresarial.

Una mirada a la evolución del Resolving Insolvency Score, que es un indicador del Banco Mundial para evaluar la eficiencia y efectividad de los sistemas de insolvencia de un país, nos da cuenta del salto cualitativo que significó la introducción de este nuevo ordenamiento jurídico. Si bien Chile había destacado por presentar unas condiciones sistemáticamente mejores que sus homólogos latinoamericanos,

tras el 2014 la diferencia con el resto de la región se hace más pronunciada (Figura 1).

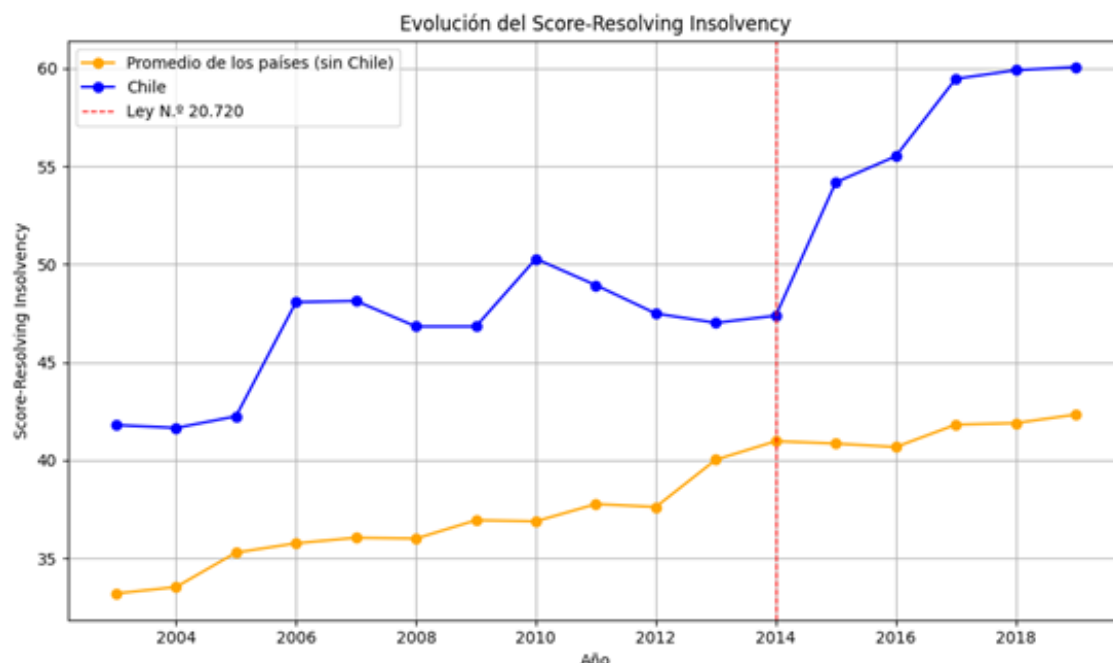


Fig 1: Evolución del Resolving Insolvency de Chile y Latinoamericana promedio (sin Chile), desde el año 2003 hasta el año 2019. Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial.

Es innegable la mejora sustancial que representó la introducción de esta nueva normativa. Antes, si la ley se centraba en la liquidación de las empresas insolventes, con la Ley 20.720 se introdujo el procedimiento de reorganización, que busca permitir que las empresas en crisis financiera se reestructuren y continúen operando. Por otra parte, se introdujeron figuras especializadas como el veedor (encargado de supervisar el proceso de reorganización) y el liquidador (responsable de ejecutar la liquidación), con mayores estándares de profesionalismo y fiscalización. Así como también, se creó la Superintendencia de Insolvencia y Reemprendimiento (SUPERIR) para supervisar los procesos y garantizar transparencia, además de incorporar el uso de plataformas electrónicas para facilitar la gestión.

Uno de los indicadores al cual podemos recurrir para entender el efecto de las mejoras introducidas es el Recovery Rate, que captura la cantidad que los acreedores asegurados pueden recuperar por cada dólar prestado cuando una empresa entra en un proceso de insolvencia, no ha hecho más que aumentar desde la reforma de 2014. Si el año antes de la reforma un acreedor garantizado era capaz de recuperar poco más de 31 centavos por dólar prestado, para el 2019 esa cifra está en los 45 centavos, un aumento en 14 centavos o en un 45% (Figura 2).



Fig 2: Evolución del Resolving Insolvency y del Recovery Rate de Chile, desde el año 2003 hasta el año 2019. Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial.

Durante las décadas del 2000 y 2010 las economías latinoamericanas también experimentaron procesos de ajustes y mejora en sus sistemas. Sin embargo, Chile se ha sostenido no solo como una de las economías con mejor sistema en la región (ver Figura 3), sino también como una de las economías cuyo sistema más ha mejorado durante el periodo analizado (ver Figura 4).

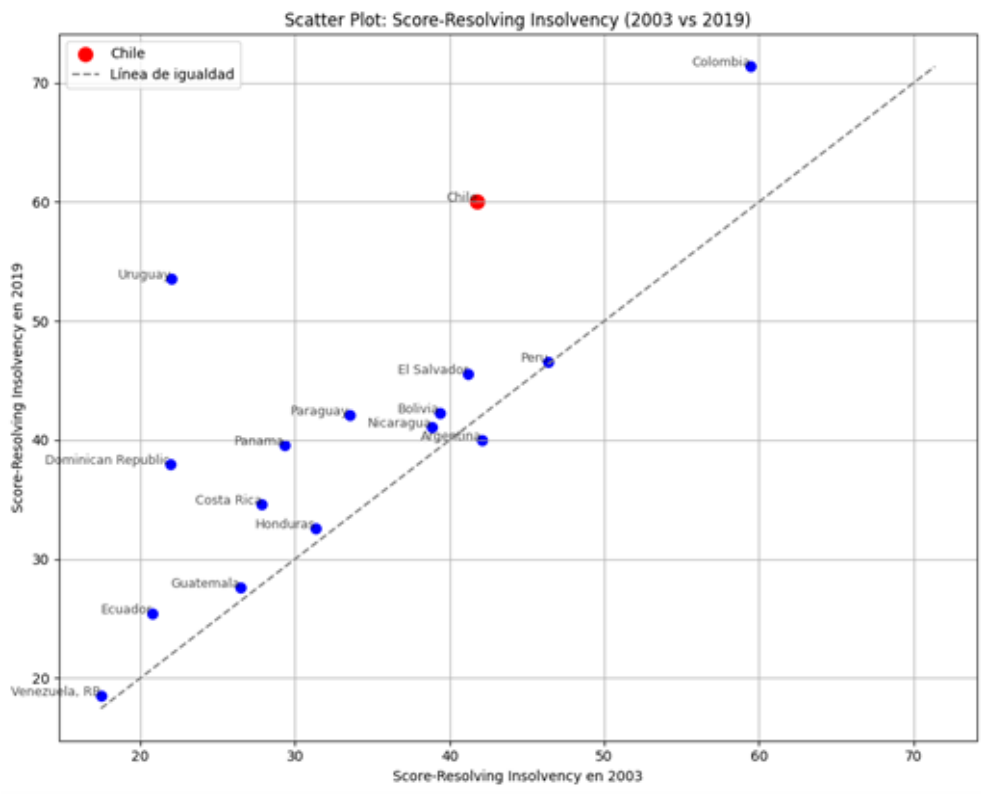


Fig 3: Grafico comparativo de la evolución del Resolving Insolvency en Latinoamericana entre los años 2003 al 2019. Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial.

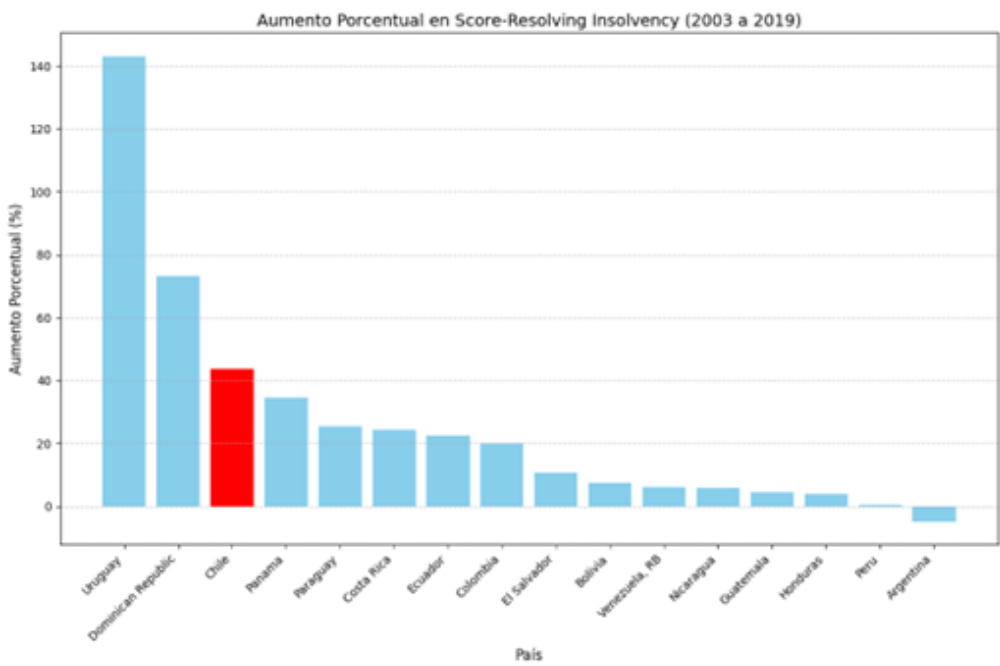


Fig 4: Evolución porcentual de la mejora (o empeoramiento) del Resolving Insolvency de las economías latinoamericanas, desde el año 2003 hasta el año 2019. Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial.

Si bien el balance de las décadas analizadas es positivo respecto a la evolución y mejora del ordenamiento jurídico, aún quedan temas pendientes de cara a tener unos procedimientos más sólidos y efectivos.

Cuando analizamos la data Global Insolvency Index, este permite distinguir la calidad del sistema de quiebras/reorganización con distinción entre acreedores garantizados y no garantizados. Si miramos la mediana latinoamericana de los sistemas, vemos que Chile está por sobre la mediana en ambos tipos de acreedores (Figura 5).

Pese a lo anterior, el atractivo del sistema desde la óptica del acreedor garantizado aún está al debe, más aún si contrastamos la performance de Chile con países menos desarrollados y pequeños (República Dominicana y Paraguay), así como con países de similar nivel de desarrollo económico (Uruguay y Argentina).

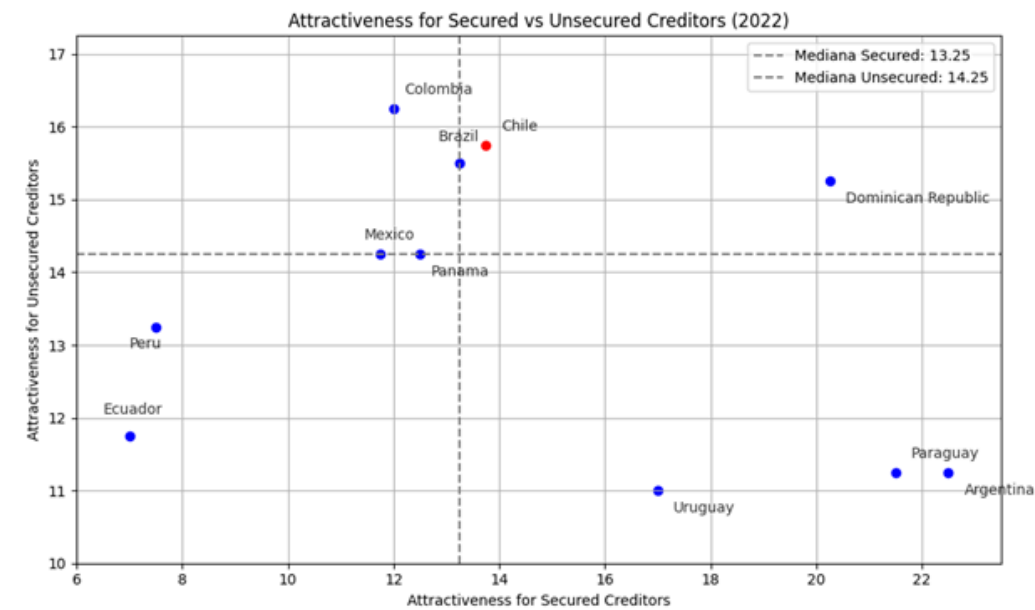


Fig 5: Comparación del atractivo para acreedores garantizados y no garantizados en distintos países de América Latina en el 2022. Se destacan las medianas de cada categoría (líneas punteadas) y la posición de Chile (en rojo).

Pese a la indiscutibles mejoras y avances que ha experimentado el marco jurídico de la quiebra empresarial en Chile, este no está exento de desafíos. Tras la reforma introducida, la SUPEIR ha recopilado y registrado distintas dimensiones de los acuerdos de reorganización, de las cuales destacan el porcentaje de reorganizaciones con acuerdo y el tiempo promedio de tramitación.

Respecto al porcentaje de acuerdo, lo primero que salta a la vista es la volatilidad que presenta el sistema, si bien en algunos años se logran más del 60% de éxito en alcanzar acuerdos, otros años se observan que las reorganizaciones alcanzaron menos del 50 % de acuerdo (habiendo un año cuyo alcance fue menor al 40%, Figura 6).

En este sentido el marco institucional no ha fomentado una tasa de acuerdo alta y estable tras la reforma

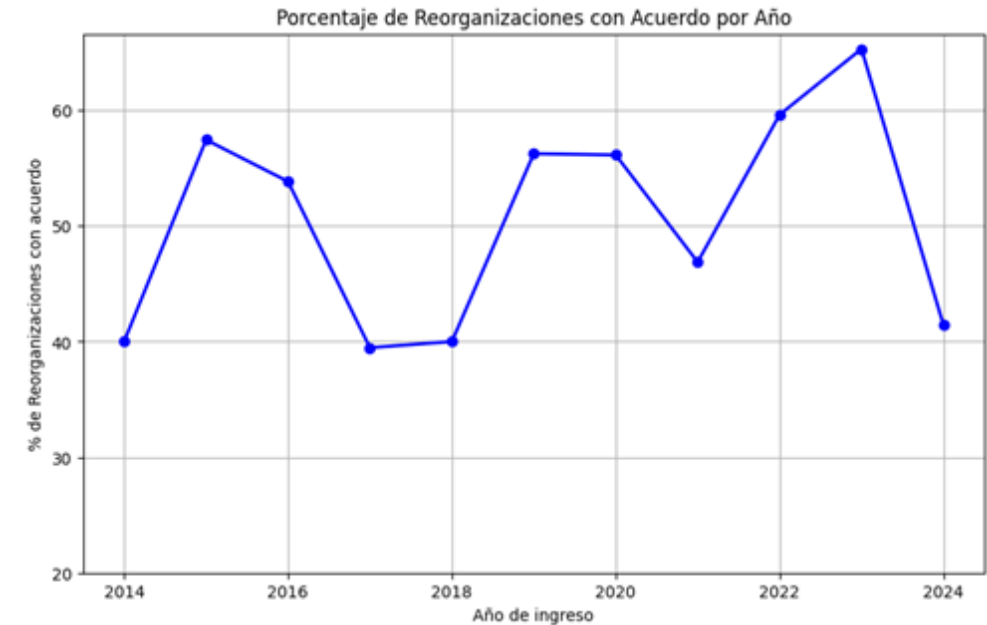


Fig 6: Evolución del porcentaje de reorganizaciones con acuerdo en Chile por año de ingreso. Se observa una alta variabilidad en la tasa de éxito de los procesos de reorganización, destacando el 2023 como el año con la tasa más alta registrada.

Con respecto al tiempo de tramitación de la renegociación, este comenzó a aumentar de forma sostenida tras la reforma, hasta situarse en más de 175 días en 2018. De ahí en más ha tendido a bajar y a estabilizarse en torno a los 100 días de tramitación (Figura 7).

La reforma no ha logrado reducir los días de tramitación, y hoy por hoy se sitúa en un nivel más alto que en 2014.



Fig 7: Tiempo promedio de tramitación de reorganizaciones con acuerdo en Chile por año de ingreso. Se observa una tendencia creciente hasta 2018, cuando el tiempo de resolución alcanza su punto máximo con más de 175 días.

Aunque la nueva legislación ha transformado profundamente la normativa concursal en Chile, aún se identifican áreas críticas que requieren mejoras para alcanzar un estándar global ejemplar. Esto permitiría que las grandes empresas opten por reorganizar sus deudas en Chile en lugar de acogerse al Chapter 11 en Estados Unidos, debido a las deficiencias actuales de la ley chilena. Entre las principales mejoras urgentes señaladas por expertos se encuentran la creación de tribunales especializados con profesionales y peritos cualificados para analizar cada caso empresarial; una mayor rapidez en la obtención de protección financiera concursal; la posibilidad de que grupos empresariales se acojan a estos procedimientos; y la implementación de condiciones especiales para los convenios de pago que involucren deudas fiscales.

Referencias

- Aghion, P., & Bolton, P. (1992). An incomplete contracts approach to financial contracting. *Review of Economic Studies*, 59(3), 473–494.
- Claessens, S., & Laeven, L. (2003). Financial Development, Property Rights, and Growth. *The Journal of Finance*, 58(6), 2401-2426.
- Djankov, S., Hart, O., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2008). Debt Enforcement around the World. *Journal of Political Economy*, 116(6), 1105-1149.
- Laeven, L., & Majnoni, G. (2005). Does judicial efficiency lower the cost of credit? *Journal of Banking & Finance*, 29(7), 1791-1812.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, 52(3), 1131–1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.