

eman ta zabal zazu



Universidad del País Vasco Euskal Herriko Unibertsitatea

Facultad de Economía y Empresa

Tesis doctoral

**La eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia
empresarial en España: conceptualización y variables explicativas**

Doctorando

Unai Olabarrieta de Frutos

Directores de tesis

Andrés Araujo de la Mata

Leire San-José Ruiz de Aguirre

Programa de Doctorado en Dirección empresarial, Conocimiento e Innovación

2024

*El fracaso es una gran oportunidad para empezar otra vez
con más inteligencia.*

Henry Ford (1863-1947)

A **Carla**, mi amada pareja, que me ayuda a alcanzar el equilibrio que me permite dar todo mi potencial; que podamos recuperar todo el tiempo que hemos tenido que sacrificar con este proyecto, y que encontremos ese barquito de vela, con viento de levante, para llevarte a todas partes.

A mis hijos, **Lucas** y **Nicolás**, por los muchos momentos que esta investigación y mi trabajo os han robado, espero poder compensároslo. Solo pretendía ser un ejemplo de que la vida es un constante camino de aprendizaje y desarrollo personal. Nunca olvidéis lo que dijo Nelson Mandela: «la educación es el arma más poderosa que puedes usar para cambiar el mundo».

Agradecimientos

Han sido muchas las personas a las que debo agradecer su esfuerzo, cariño y acompañamiento en este largo proceso. Siete años en la vida de una persona es un período largo y significativo, y el desarrollo de una investigación de este tipo conlleva un esfuerzo y sacrificio personales importantes que no es posible sostener sin el apoyo y la ayuda constante de innumerables personas.

El primer agradecimiento quiero que sea para mis codirectores de tesis, Leire San-José y Andrés Araujo, sin ellos esta investigación y el documento que la relata nunca habrían visto la luz. Además de sus acertadas directrices académicas, reflexiones y apuntes a la investigación, su apoyo moral y empuje han resultado insustituibles y decisivos. Me apoyaron y me empujaron hasta cuando yo no veía la luz y el esfuerzo se me antojaba inabordable. Quiero agradecerle especialmente a Leire San-José que me empujara a iniciar el proyecto, que pese al esfuerzo y los sinsabores ha resultado gratificante, y a Andrés Araujo las profundas reflexiones e impresionantes aportaciones que siempre me han inspirado a ir más allá de lo que podía imaginar.

Un agradecimiento especial quiero dedicárselo a Arturo Rodríguez Castellanos, coordinador del Programa de Doctorado cuando inicié la tarea, y que confió en mi capacidad para afrontarla aun cuando muchas circunstancias personales y profesionales la hacían complicada; siempre recordaré su llamada de teléfono cuando solicité incorporarme al programa. Hubo ocasiones en las que no me rendí solo por el apoyo y la confianza que tanto Arturo como Leire y Andrés habían depositado en mí. Diversos han sido después los directores del programa, principalmente porque mi tarea se ha alargado más de lo que debería, pero todos ellos han sido un gran apoyo en este largo camino y les expreso mi mayor agradecimiento: Jon Landeta y Amaia Maseda, actual responsable del programa.

También ha sido trascendental la ayuda de José Domingo García, profesor titular del Departamento de Economía Financiera II, a quien quiero agradecer su paciencia y colaboración para comprender el mundo de la estadística y el análisis de los datos de la investigación.

Todos mis compañeros de despacho, DE IURE Gabinete Asesor y LC & Asociados, abogados y economistas, han sido un pilar importante en el proceso, sin su apoyo y sin el extraordinario trabajo que desempeñan en el despacho jamás hubiera podido abarcar esta «pluriactividad».

Quiero hacer una mención especial a la Asociación Profesional de Administradores Concursales, ASPAC, a su Junta Directiva y a todos sus asociados por el continuo apoyo que me han brindado para recabar datos y reflexiones en el análisis y que tan desinteresada e

incomprendidamente luchan por lograr un sistema eficiente de resolución de la insolvencia, pese a los sinsabores continuos que reporta su ejercicio profesional.

Especial mención tengo que hacer a Carolina de la Cruz, gerente de ASPAC, y a Jaime Madariaga, economista de DE IURE, pues ambos me ayudaron en la engorrosa tarea de recabar y generar la base de datos que soporta la presente investigación.

Finalmente, quiero recordar a mi pareja (Carla), a mis hijos (Lucas y Nicolás), a mis padres y a mis amigos que me han apoyado en todo momento y han sufrido tanto como yo este camino.

A todos ellos, muchas gracias.

Índice

Índice de tablas	XV
Índice de figuras	XVII
Introducción	19
1. Objeto de estudio y antecedentes	21
2. Justificación y motivación del tema.....	24
3. Objetivos	26
4. Metodología.....	27
5. Estructura.....	31
Capítulo I. Introducción al problema de la insolvencia empresarial: el fracaso empresarial	33
1. El fracaso empresarial	35
2. La insolvencia empresarial	38
2.1. Concepto de insolvencia empresarial	38
2.2. La insolvencia empresarial: requisitos objetivos.....	41
2.3. Requisitos objetivos de la insolvencia empresarial en España	43
3. Reflexiones finales	45
Capítulo II. La resolución del problema de la insolvencia empresarial	47
1. Introducción	49
2. La resolución judicial de la insolvencia	51
2.1. Venta de activos.....	51
2.2. Negociación estructurada de la deuda	52
3. Evolución histórica de la resolución judicial de la insolvencia.....	54
Capítulo III. Marco teórico de la eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia empresarial.....	57
1. Introducción	59
2. Concepto de eficiencia.....	62
3. Eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia empresarial	63
4. Medición de la eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia empresarial	66
5. Los costes de la ineficiencia	68

5.1.	Introducción.....	68
5.2.	Costes directos	69
5.2.1.	Costes directos de las empresas que alcanzan un acuerdo de refinanciación.....	69
5.2.2.	Costes directos de las empresas que son liquidadas	70
5.3.	Costes indirectos	70
5.4.	La eficiencia del proceso y los costes directos e indirectos.....	71
6.	Los problemas de asimetría de información	72
7.	Variables explicativas de la eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia empresarial.....	73
7.1.	Introducción.....	73
7.2.	Variables explicativas en la literatura económica.....	76
8.	Reflexiones finales	81
Capítulo IV. La resolución judicial de la insolvencia empresarial en España.....		83
1.	La Ley Concursal de 2003	85
2.	Modificaciones de la Ley Concursal de 2003	85
3.	La transposición de la Directiva (UE) 2019/1023	96
3.1.	Las alertas tempranas y el acceso a la información	97
3.2.	Los marcos de reestructuración preventiva	98
3.3.	Exoneración de deudas e inhabilitaciones.....	99
3.4.	Medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas	100
3.4.1.	Las autoridades judiciales y administrativas	101
3.4.2.	Los administradores en los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas.....	101
3.4.3.	Utilización de medios electrónicos de comunicación.....	103
3.5.	La Ley 16/2022, de 5 de septiembre, para la reforma del texto refundido de la Ley Concursal.....	104
4.	Propuesta de Directiva de armonización de ciertos aspectos del derecho de insolvencia, de 7 de diciembre de 2022	107
5.	Resumen del proceso en la Ley Concursal actual	108
5.1.	El concurso de acreedores en la Ley Concursal de 2003	108
5.2.	El derecho preconcursal	110
5.3.	El concurso de personas físicas: consumidores, autónomos y pequeños empresarios	111

6.	<i>Stakeholders</i> en el proceso concursal: descripción de las fuerzas en competencia en el proceso de resolución de la insolvencia.....	111
6.1.	Crédito público y administraciones públicas.....	115
6.2.	Créditos laborales	116
6.3.	Acreedores financieros	117
6.4.	Los profesionales del proceso y los créditos contra la masa.....	118
6.5.	Proveedores y acreedores ordinarios.....	118
6.6.	El deudor y las personas relacionadas con el deudor	118
6.7.	La sociedad	119
6.8.	Los conflictos entre los diversos stakeholders	119
7.	Reflexiones finales	121
Capítulo V. Análisis descriptivo del fenómeno concursal en España		123
1.	Evolución del número de concursos de acreedores desde 1990	125
2.	Número de insolvencias frente a insolvencias declaradas.....	128
3.	Comparación con los países de la Unión Europea	131
4.	Reflexiones finales	134
Capítulo VI. Estimación de la eficiencia del concurso de acreedores en España y variables explicativas		135
1.	Introducción	137
2.	La estimación de la eficiencia del concurso de acreedores en España	138
2.1.	Antecedentes.....	138
2.2.	Metodología	141
2.3.	Resultados del método Delphi y discusión	144
2.4.	Más allá del método Delphi: los datos descriptivos conocidos.....	147
2.5.	Conclusiones y limitaciones.....	149
3.	El mercado de limones de la Administración Concursal: propuesta del índice ASPAC de eficiencia concursal.....	152
3.1.	El mercado de limones de la Administración Concursal.....	152
3.2.	Índice ASPAC de eficiencia concursal.....	160
4.	Base de datos eficiencia concursal 2016.....	162

4.1.	Introducción.....	162
4.2.	Descripción muestral de la base de datos.....	164
4.3.	Variables de la base de datos.....	170
5.	Pérdidas del sistema concursal en España.....	172
5.1.	Introducción.....	172
5.2.	Pérdidas directas.....	173
5.3.	Pérdidas indirectas.....	175
6.	Las variables explicativas de la eficiencia concursal en España.....	177
6.1.	Variables explicativas.....	177
6.1.1.	El administrador concursal.....	177
6.1.2.	El deudor: su situación patrimonial, dimensión y nivel de actividad.....	178
6.1.3.	Otras variables explicativas de la eficiencia del proceso concursal.....	181
6.2.	Hipótesis.....	182
6.3.	Metodología.....	182
6.4.	Variables.....	184
6.5.	Resultados y discusión.....	185
6.6.	Limitaciones.....	192
7.	Una propuesta de modelo de eficiencia de los procesos concursales en España.....	193
7.1.	Hipótesis.....	193
7.2.	Metodología.....	195
7.3.	Resultados y discusión.....	199
7.4.	Conclusiones y limitaciones.....	202
8.	Conclusiones.....	203
	Capítulo VII. Conclusiones y futuras líneas de investigación.....	205
1.	Conclusiones.....	207
2.	Limitaciones.....	213
3.	Futuras líneas de investigación.....	214
	Referencias.....	217
	Anexos.....	231
	Anexo I. Comunicación realizada a los administradores concursales para la realización del método Delphi.....	233

Anexo II. Encuesta inicial del estudio de eficiencia del concurso de acreedores a través del método Delphi.....	234
Anexo III. Base de datos. Memoria descriptiva	236
Anexo IV. Registro de la base de datos	245

Índice de tablas

Tabla 1. Número de empresas declaradas insolventes en expedientes del Fondo de Garantía Salarial, número de concursos y ratio de empresas concursadas frente a expedientes de FOGASA	130
Tabla 2. Ratio de concursos entre número de empresas de la Unión Europea	131
Tabla 3. Expertos y cualificación profesional.....	144
Tabla 4. Resultados Ronda 1: Nivel de conocimiento de expertos en el método Delphi	145
Tabla 5. Resultados Ronda 1: Valoraciones de las conclusiones de los procesos concursales en el método Delphi	145
Tabla 6. Resultados Ronda 2: Valoraciones de las conclusiones de los procesos concursales en el método Delphi	146
Tabla 7. Resultados Ronda 3: Valoraciones unánimes de las conclusiones de los procesos concursales en el método Delphi.....	146
Tabla 8. Índice de eficiencia media y duración en provincias con designación secuencial de administradores concursales.....	159
Tabla 9. Índice ASPAC de eficiencia concursal	161
Tabla 10. Procesos concursales analizados según el modo de conclusión	164
Tabla 11. Provincia de origen de los procesos analizados	165
Tabla 12. Índices de recuperación, eficiencia y duración de los procesos por provincia y comunidad autónoma	166
Tabla 13. Sectores de actividad de los concursos finalizados en 2016.....	169
Tabla 14. Conjunto de variables recopiladas sobre concursos de 2016.....	171
Tabla 15. Resumen de concursos de acreedores de personas jurídicas finalizados durante 2016, datos acumulados de trabajadores, activo, pasivo exigible y facturación, y datos medios	173
Tabla 16. Estimación de pérdidas del sistema concursal durante el ejercicio 2016	174
Tabla 17. Valor de liquidación acumulado de empresas insolventes en el ejercicio 2016.....	176
Tabla 18. Valor de liquidación acumulado de empresas insolventes en el ejercicio 2016.....	176
Tabla 19. Correlación de la eficiencia con los indicadores de deterioro patrimonial identificados.....	189
Tabla 20. Correlación de eficiencia con los indicadores de la dimensión de la concursada	190
Tabla 21. Correlación de la eficiencia concursal con el % de inmovilizado material	191
Tabla 22. Correlación de la eficiencia concursal con el % de deudores	191
Tabla 23. Correlación de la eficiencia concursal con el % de existencias	192
Tabla 24. Pruebas de KMO y Bartlett para el factor dimensión.....	196
Tabla 25. Comunalidades del factor dimensión	196
Tabla 26. Varianza total explicada para el factor dimensión	196
Tabla 27. Matriz de componente del factor dimensión	197
Tabla 28. Pruebas de KMO y Bartlett para la variable deterioro	197
Tabla 29. Comunalidades del factor deterioro	197
Tabla 30. Varianza total explicada del factor deterioro	197

Tabla 31. Matriz de componente deterioro.....	198
Tabla 32. Matriz de correlación entre las variables del modelo propuesto	198
Tabla 33. Resumen del modelo de eficiencia	199
Tabla 34. ANOVA para el modelo de eficiencia.....	199
Tabla 35. Coeficientes estimados del modelo	200
Tabla 36. Correlaciones de coeficiente del modelo	200
Tabla 37. Estadísticas de residuos del modelo	200
Tabla 38. Resultados estadísticos del modelo de eficiencia del proceso concursal en España para la variable dependiente eficiencia neta	201

Índice de figuras

Figura 1. Objetivos de la investigación.....	27
Figura 2. Metodología de la tesis doctoral	30
Figura 3. Esquema de la tesis doctoral	31
Figura 4. Estadios de la insolvencia.....	44
Figura 5. Evolución del valor en funcionamiento y en liquidación de una empresa	53
Figura 6. Aportaciones de un sistema eficiente de resolución de la insolvencia a la economía	61
Figura 7. Revisión bibliográfica del marco de procedimientos de la insolvencia	64
Figura 8. Modelo explicativo de la eficiencia del proceso de resolución de la insolvencia	74
Figura 9. Propuesta de modelo explicativo de la eficiencia del proceso de resolución judicial de la insolvencia	75
Figura 10. Ejes legislativos de la mejora de la eficiencia del proceso concursal	90
Figura 11. Esquema del proceso concursal de la Ley Concursal de 2003.....	110
Figura 12. Tipología de créditos afectados por el concurso de acreedores.....	114
Figura 13. Orden de pago de los créditos	114
Figura 14. Stakeholders en el proceso concursal	120
Figura 15. Procedimientos judiciales de insolvencia 1990-2022	125
Figura 16. Evolución de concursos de acreedores según la tipología del deudor.....	126
Figura 17. Evolución de los concursos de persona física (2004-2022) con respecto al total de procesos concursales.....	127
Figura 18. Comparativa de empresas en concurso frente a empresas insolventes declaradas en expedientes laborales de FOGASA	129
Figura 19. Evolución del número de concursos de acreedores y del PIB (1990-2022)	133
Figura 20. Evolución de la variación interanual de procesos concursales y de la variación interanual del PIB (1990-2022)	133
Figura 21. Modos de finalización del proceso concursal en la LC.....	140
Figura 22. Expectativas de recuperación de los acreedores ordinarios en convenio	148
Figura 23. Fuentes de datos estadísticos en materia de insolvencia	163
Figura 24. Datos medios de las principales magnitudes económicas del conjunto de los procesos concursales analizados de 2016.....	170
Figura 25. Esquema de la investigación de regresión lineal simple (análisis de correlaciones)	184
Figura 26. Relaciones lineales verificadas en el análisis exploratorio	188
Figura 27. Esquema del modelo de eficiencia propuesto	195
Figura 28. Modelo de eficiencia del proceso concursal en España.....	201
Figura 29. Conclusiones de la investigación.....	211
Figura 30. Preguntas de investigación, objetivos y conclusiones	212

Introducción

1. Objeto de estudio y antecedentes

Las empresas, al igual que los seres vivos, pasan por diferentes etapas en su desarrollo y terminan desapareciendo; en el año 2022 se disolvieron en España un total de 26 238 sociedades mercantiles, según el INE. Resulta relevante analizar la realidad empresarial desde un punto de vista demográfico. Según un estudio del Instituto Nacional de Estadística, de las 365 893 empresas que se crearon en 2019, 78 279 (un 21,39 %) no sobrevivieron a su primer año de vida; este mismo análisis pone de manifiesto que el 50 % de las empresas no sobreviven al cabo de cinco años.

Ahora bien, las empresas, teóricamente, podrían operar indefinidamente. En efecto, existen algunas empresas que son capaces de sobrevivir a la competencia y a los cambios del entorno durante siglos, como son los casos de General Electric, Nokia, Samsung, Coca Cola o Nintendo, que son empresas centenarias. También existen empresas milenarias, como la constructora japonesa Kongo Gumi (<http://www.kongogumi.co.jp>) que fue fundada por la familia Kongo¹ en el siglo VI.

Mas, incluso esta milenaria empresa especializada en la construcción de templos budistas sufrió en el año 2006 una crisis empresarial que la abocó a la liquidación, siendo adquirida por Takamatsu Corporation y subsistiendo hoy en día como una filial del grupo Takamatsu. En el momento previo a la venta de su unidad productiva contaba con 100 empleados y unos ingresos cercanos a los 70 000 000 \$.

En España, la bodega Raventos i Blanc (<http://www.raventos.com>) data de 1497 y todavía está en funcionamiento, pero son fenómenos extraordinariamente excepcionales. Lo habitual es que las empresas, pasado un tiempo más o menos largo, terminen desapareciendo. Y este es un fenómeno que se agudiza debido al progreso tecnológico.

Las principales empresas del S&P 500 hace dos o tres décadas no existían. En la mayoría de los sectores empresas emblemáticas terminan desapareciendo. En 2011, por ejemplo, desapareció Grodey & Boyce, el último fabricante de máquinas de escribir en el mundo; las *fintech* y la crisis económica se han llevado por delante a muchas de las entidades de crédito de los países, algunas de ellas con varios siglos de existencia. En 1964 una empresa permanecía por término medio 33 años en el S&P 500, en 2016 ya era de 24 años y en 2027 se prevé que solo sea de 12 (Viguerie *et al.*, 2021). Evidentemente, esto no significa que las empresas que ya no están en el índice hayan desaparecido, pero sí denota la exis-

¹ Se trata de una empresa familiar, aunque desde 2006 opera como filial de otra empresa, pues ha sido adquirida por la constructora Takamatsu.

tencia de una mayor volatilidad en los mercados y que ser durante años una empresa solvente o líder no garantiza la supervivencia futura: Kodak, Atari, Panam, Lehman Brothers, Abengoa, Toys R Us, Imaginarium, Galerías Preciados, etc., son solo algunos ejemplos.

De hecho, esta dinámica encuentra explicación en el pensamiento evolutivo, cuyo máximo exponente es Schumpeter (1935). Este pensamiento explica la dinámica empresarial como una lucha por los recursos, en la que, en un símil darwinista, los que mejor se adapten a los cambios sobreviven, mientras que el resto desaparecen. Es el cambio tecnológico —la innovación— la principal fuerza de ello a través de un fenómeno que Schumpeter denominó «destrucción creativa». La destrucción creativa, siendo un factor primordial en la mortalidad empresarial, no es el único. El fracaso empresarial está sujeto a múltiples causas, como por ejemplo errores en la gestión; problemas de liquidez derivados de situaciones de *credit crunch*, como las experimentadas en España durante la crisis de 2008; desastres naturales como riadas, terremotos, explosiones volcánicas, etc.; decisiones estratégicas erróneas; cambios bruscos de la demanda; insolvencia de clientes importantes, etc. Friedman (1962) expresa por su parte que el capitalismo competitivo sirve como dispositivo para lograr la libertad económica, siendo una condición necesaria para la libertad política.

La insolvencia empresarial ha sido ampliamente tratada en economía. Se han estudiado en profundidad, y sigue haciéndose, tanto las causas de la insolvencia como sus consecuencias. El fracaso empresarial y la insolvencia empresarial se han estudiado desde múltiples perspectivas: el tamaño empresarial, el sector, el país, la edad de la empresa, si es empresa familiar o no, etc.

Aunque este no es el objeto de este trabajo. El objeto del trabajo se centra en las situaciones en las que la empresa ya ha llegado a una situación de insolvencia, no ha sido capaz de evitarla anticipadamente, y se enfrenta a un proceso concursal, que tampoco es lo mismo que estar en «quiebra», a pesar de que la realidad pone de manifiesto que la mayoría terminan siendo liquidadas y desaparecen sin superar esa insolvencia.

En España las empresas evitan acudir al proceso concursal, lo hacen tarde y una gran mayoría son liquidadas, hasta un 95 % según van Hemmen (2023); probablemente porque el proceso de concurso de acreedores no cumple el objetivo de reestructuración de empresas con problemas financieros de manera eficiente tal y como se proponía en la exposición de motivos de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Si los recursos activos y el crédito otorgado estuvieran en equilibrio, principio de prudencia financiera clásico, este problema desaparecería; pero ciertamente no es así y el problema persiste. Nuestro trabajo tiene por objeto aportar evidencia a la concepción contable tradicional, de la cual no hay trabajos previos; la concepción clásica analiza el balance de situación desde el equilibrio entre el activo, por un lado, y los fondos propios y ajenos, por otro.

Los valores de los activos del deudor se contabilizan normalmente por su valor de adquisición, pero lo cierto es que a lo largo de la vida de la empresa el valor de estos activos varía (Jeppensen y van Liempd, 2015; Parra Barrios, 2012; Lee, 2008).

Cuando la empresa se ve abocada a un proceso concursal se ponen de manifiesto los valores de mercado de los activos, por un lado, en el informe elaborado por la Administración Concursal y, por otro, en su eventual precio de venta en el escenario de liquidación, escenario que genera importantes deterioros en el valor de estos, de ordinario debido a la inmediatez con que debe ser abordada su venta.

Para abordar el análisis de este desequilibrio patrimonial se utilizan datos primarios de empresas españolas en concurso de acreedores y se observa, no solo que el activo no cubre los derechos de cobro, sino que los factores que determinan esta deficiencia pueden ser de tres tipos: estructurales (desequilibrios debidos a una inadecuada configuración patrimonial), coyunturales (desequilibrios debidos a una situación adversa puntual) y estratégicos (desequilibrios patrimoniales asumidos y ponderados voluntariamente dentro de una estrategia de crecimiento empresarial).

Tanto desde el derecho interno como desde el derecho de la Unión Europea se han sucedido reformas legislativas que propicien la eficiente resolución del problema de la insolvencia, sin que de momento se haya logrado; en todas ellas se es consciente de la importancia del problema para la existencia de una economía y un marco empresarial competitivos.

Se manifiesta así la falta de eficiencia del proceso concursal por la escasa recuperación del crédito de sus acreedores, lo que implica que la cultura en el proceso concursal debe cambiar. Deberían tomarse medidas en cuanto al momento en el que se acude al proceso, y en cuanto a los límites de equilibrio entre activo y patrimonio neto y exigible que una estructura empresarial debe soportar. Se establecen los primeros pasos para cumplir la legislación y garantizar que las empresas vayan al proceso concursal y lo hagan a tiempo de salvar su situación, minimizando las pérdidas que pueden suponer para la economía de un país.

Nuestro estudio se enmarca en el análisis económico del derecho, materia interdisciplinar que analiza las implicaciones económicas de los marcos normativos. El análisis económico del derecho ofrece una teoría del comportamiento de los agentes económicos que permite anticipar la respuesta de estos a los cambios normativos y pronosticar los efectos de políticas alternativas, según explica Domenech (2014).

Dentro de las diferentes cuestiones abordadas por el análisis económico del derecho se encuentra el análisis de la eficiencia del marco normativo, en este caso concreto del derecho de la insolvencia. El concepto de eficiencia principalmente utilizado en el análisis económico del derecho es el de eficiencia de Pareto (Stephen, 1988), que viene a expresar que

una norma es eficiente si no puede ser modificada para mejorar la situación de una persona sin perjudicar a otra. Este será el principio fundamental que guíe nuestro análisis.

Compartimos la idea de Alfaro (2007) de que el derecho debe ser analizado económicamente, idea que basa en las afirmaciones del dogmático alemán Zöllner (1988) cuando afirma que el derecho privado actual o la forma en que se regulan las relaciones entre los particulares no es solo producto del pensamiento revolucionario francés como pudiera pensarse, sino también del pensamiento económico clásico representado especialmente por Adam Smith, en la medida en que constituye la institucionalización de la economía de mercado y su consagración en la legislación vigente y en el conjunto del sistema jurídico actual.

El análisis económico de nuestro estudio se produce en la rama específica del derecho de la insolvencia, es decir, el modo en que las legislaciones nacionales resuelven el problema de la insolvencia de sus agentes y específicamente cómo las empresas afrontan su problema de insolvencia y las decisiones que puede comportar: ¿cuándo acudir a estos mecanismos?, ¿cuándo poner de manifiesto la situación de insolvencia? Esto incide también en la teoría general de la contratación, ya que el derecho de la insolvencia sirve indirectamente para el reforzamiento de los contratos e incide en sus condiciones y eficacia.

Entrando en la materia objeto de nuestro análisis, veremos que la literatura económica aborda la eficiencia de la forma en que las legislaciones resuelven el problema de la insolvencia expresando las ineficiencias que se producen, pero sin lograr cuantificar el problema ni ser capaz de abordar con un carácter global e integrador las explicaciones de dichas ineficiencias.

2. Justificación y motivación del tema

La motivación para la realización de este trabajo surge a partir de la constatación de la ineficiencia del actual marco regulatorio de la resolución judicial de la insolvencia en España puesta de manifiesto por múltiples autores (García-Posada, 2013; Gurrea, 2016a; Sánchez-Vidal *et al.*, 2023). En los últimos años se han sucedido diversas reformas legislativas, más de treinta en poco más de veinte años, que tienen como pretensión la búsqueda de la eficiencia del sistema. Los recientes cambios normativos y sus futuros desarrollos ponen de manifiesto que este objetivo no se ha logrado aún.

Esta situación nos lleva a preguntarnos por el propio concepto de eficiencia del sistema de resolución de la insolvencia y sus variables explicativas, cuestiones fundamentales a abordar para ser capaces de articular un sistema eficiente e implementar medidas legislativas o modificaciones que hagan posible la mejora de la eficiencia.

La insolvencia empresarial produce cuantiosas pérdidas económicas a la economía y a sus agentes que no están recogidas en las estadísticas que se realizan (pérdidas de puestos de trabajo, créditos impagados a los acreedores, destrucción de tejido económico y productivo).

Ahora bien, también hay autores (López Gutiérrez *et al.*, 2008; Posen y Knott, 2005) que se centran en los beneficios que tiene para la economía la insolvencia empresarial. Por ejemplo, si la causa de la insolvencia es debida a un exceso de oferta derivada de la existencia de un exceso de empresas, como la supuestamente habida, según ellos, en la banca en Estados Unidos entre los años 1984-1997, y que lleva a un deterioro de los márgenes empresariales, las quiebras van a tener como efecto una mejora de la eficiencia al expulsar del mercado a las empresas menos eficientes. La externalidad positiva de la quiebra es que los recursos de capital y trabajo se emplearán en usos más productivos que redundarán en mayor bienestar social; por otra parte, también estimulará la actividad innovadora en el sector. En todo caso, esto demuestra que es un fenómeno que tiene implicaciones complejas y resulta de interés analizar su impacto en la economía para, a la vez, ser capaces de dilucidar cómo minorar o minimizar esos efectos nocivos para la economía y en qué medida pueden ser amortiguados esos efectos perjudiciales.

Estas cuestiones se concretaron en las siguientes **preguntas de investigación** que nuestro estudio ambiciona dilucidar:

- P1: ¿Es posible calcular la eficiencia en el ámbito de la resolución judicial de la insolvencia?
- P2: ¿Qué pérdidas produce el fenómeno de la insolvencia empresarial en la economía de nuestro país?
- P3: ¿Cuáles son las principales variables que inciden en la eficiencia del sistema judicial de resolución de la insolvencia en España?

La pregunta de investigación es el cuestionamiento central que un estudio se plantea responder; constituye el corazón de una investigación sistemática y ayuda a definir el camino en un proceso de investigación y constituye, por tanto, el primer paso de una metodología de investigación. La pregunta de investigación aborda un problema que, a través del análisis de datos y su interpretación, se responda en las conclusiones de la investigación.

3. Objetivos

El presente trabajo tiene como **objetivo principal (OP)** el desarrollo de **un modelo explicativo de la eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia empresarial** que nos permita identificar las variables explicativas y analizar en qué medida contribuyen a la eficiencia del proceso.

El objetivo principal se llevará a cabo a través de los siguientes **objetivos secundarios**, que progresivamente nos irán acercando al objetivo principal que se aborda al final del documento:

- **OS1:** Delimitar el concepto de eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia empresarial.
- **OS2:** Cuantificar la eficiencia del proceso de resolución de la insolvencia empresarial en España.
- **OS3:** Medir las pérdidas que el proceso de resolución judicial de la insolvencia empresarial produce en España.
- **OS4:** Identificar las variables explicativas de la eficiencia del proceso de resolución de la insolvencia empresarial.
- **OS5:** Poner de manifiesto datos de eficiencia para mejorar la competitividad del principal operador del proceso, el administrador concursal, cuya designación constituye un problema de selección adversa por las asimetrías de información que el sistema actual genera.

En la siguiente figura resumimos los objetivos de la investigación:

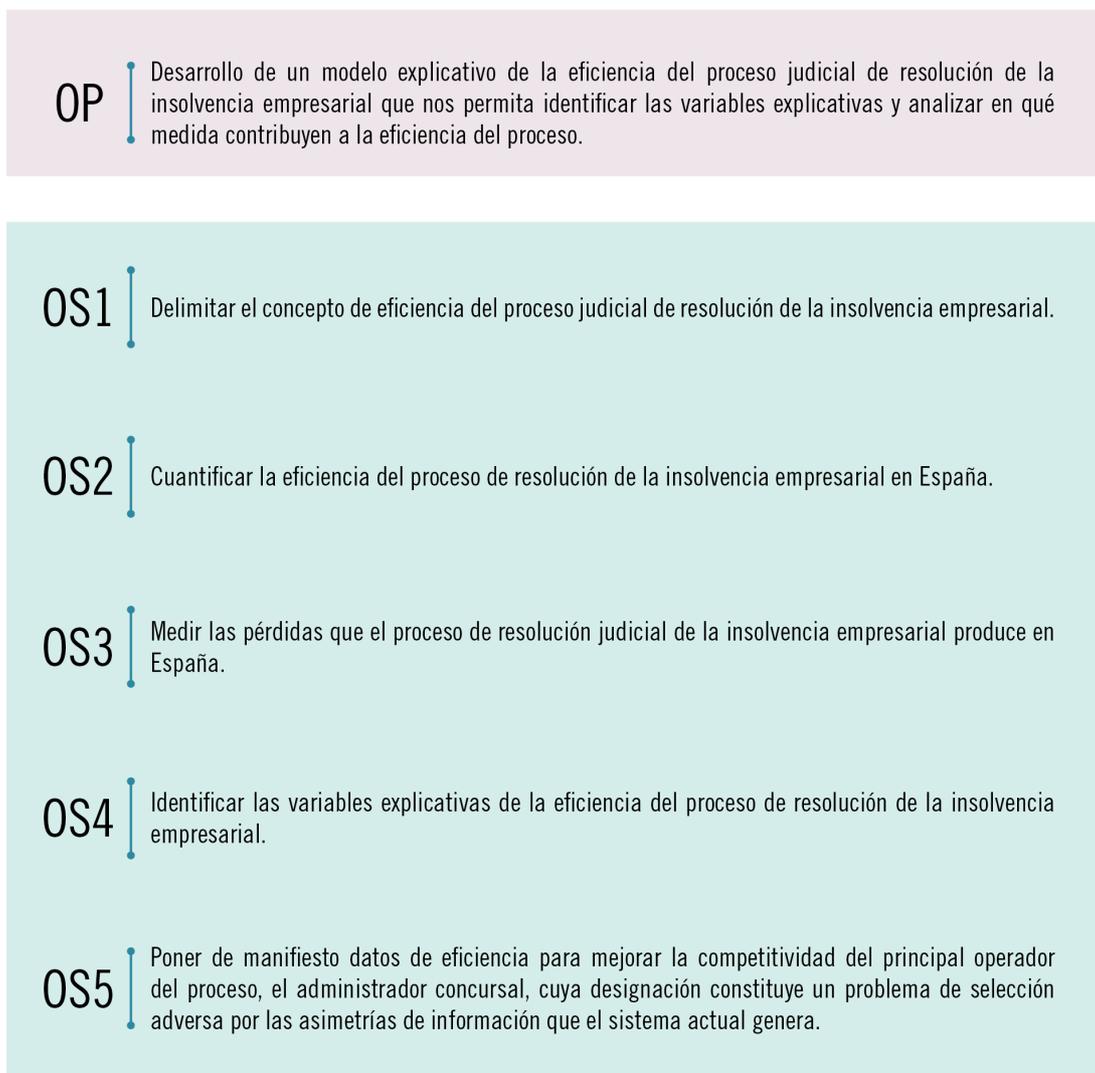


Figura 1. Objetivos de la investigación

Fuente: Elaboración propia

4. Metodología

El desarrollo de una tesis doctoral, como investigación científica que es, impone la utilización de una metodología científica en su desarrollo. Como bien afirman Rodríguez-Castellanos *et al.* (2005), la economía de la empresa es una ciencia natural, social e histórica que participa de todas ellas y precisa del uso de sus métodos.

El objeto de nuestra ciencia lo constituye la empresa y sus relaciones con el entorno y, en cuanto ciencia, debe responder a un conjunto de paradigmas y leyes que orientan su funcionamiento.

Castromán y Porto (2000) expresan que tres son los criterios en que se sustenta la idiosincrasia particular de la administración empresarial y por tanto de la economía de la empresa:

el criterio de eficiencia, el criterio de eficacia y el criterio de adaptación competitiva. Y bajo estos criterios «se definen las leyes de la administración empresarial» que han constituido el interés y guía orientadora del presente trabajo (Castromán y Porto, 2000):

- «Primera ley: la administración empresarial debe procurar una orientación innovadora que permita al sistema empresarial adaptarse al medio de una manera competitiva, de forma continuada.
- Segunda ley: debe procurar una organización que le permita ser eficaz en el cumplimiento de sus objetivos, en tanto no entre en contradicción con la primera ley.
- Tercera ley: debe ofrecer una gestión capaz de lograr la eficiencia en sus distintos ámbitos, siempre que con ello no impida la consecución de las dos leyes anteriores».

Para explicar las relaciones económicas que tienen lugar en la actuación empresarial en el ámbito de la insolvencia empresarial orientada a la eficacia en el cumplimiento de sus objetivos, siguiendo las leyes enunciadas y los criterios de la ciencia de la economía de la empresa, hemos combinado diversos métodos científicos: el método analítico-sintético y el inductivo, a lo largo de *cuatro fases diferenciadas: una primera fase exploratoria, una segunda fase exploratoria cualitativa, una tercera fase exploratoria de análisis cuantitativo, y una cuarta fase confirmatoria y de aplicabilidad.*

El objeto de nuestro estudio viene delimitado por el concepto de eficiencia en el modo de resolución de la insolvencia empresarial, por ello a lo largo del trabajo y en cada apartado, ya que el desarrollo de los conceptos es progresivo, realizamos una profunda revisión del estado del arte como parte teórica identificando el concepto de eficiencia en el proceso de resolución de la insolvencia empresarial y conociendo las variables primarias que inciden de forma significativa en la misma. Esta metodología y la adquisición progresiva del conocimiento, principalmente debido a la falta inicial de datos estadísticos relevantes, nos llevan a formular nuestras hipótesis en un avanzado estadio de la investigación y del documento, conscientes de lo poco habitual de esta circunstancia.

Este análisis nos permitió centrar el objeto de nuestro estudio identificando cuestiones no analizadas por la doctrina que nos permitían delimitar el ámbito de nuestra investigación; igualmente analizamos la realidad estadística del fenómeno de la insolvencia empresarial en nuestro país. En estas tareas empleamos el método analítico-sintético.

Ante la inexistencia de estudios previos de variables secundarias que incidieran en la eficiencia del fenómeno de la insolvencia y la escasez de datos estadísticos que nos permitieran avanzar en el estudio, abordamos una segunda fase exploratoria con metodología cualitativa a través del método Delphi para realizar las primeras estimaciones sobre la realidad de la eficiencia del modo de resolución de la insolvencia, análisis que procuramos contrastar con otros datos ajenos a nuestro estudio para dotar de mayor riqueza y solidez a la información

extraída. Para la elección de la metodología y su validez en el ámbito de nuestro estudio nos basamos en lo expuesto por Landeta *et al.* (2011).

Dado que la información a explorar, es decir, el grado de recuperación por parte de los acreedores, no estaba recogida en ninguna base de datos, optamos por acudir a través de metodología cualitativa a los profesionales que disponían de esta información, los administradores concursales, profesionales que gestionan las insolvencias empresariales y que son los conocedores de todo el proceso y de sus datos concretos. Recurrimos a este medio exploratorio cualitativo después de intentar, sin éxito, abordarlo con metodología cuantitativa que nos permitiera determinar la variable dependiente a analizar, esto es, la eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia de forma individualizada para un conjunto significativo de procesos concursales.

Una vez estimada la variable dependiente a analizar, indagamos acerca de cuáles pudieran ser las variables explicativas del mayor o menor grado de eficiencia para, en un segundo momento, analizar con métodos estadísticos las relaciones causales de estas con la variable dependiente a través de métodos inductivos.

Finalmente, acometimos la aplicabilidad del trabajo, proponiendo un modelo explicativo del fenómeno de la eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia empresarial. La validación del modelo propuesto se ha procurado por métodos estadísticos basados en regresiones que nos permitieran indagar en la relación entre las variables analizadas. En la Figura 2 exponemos gráficamente los diversos objetivos y metodologías empleados en cada una de las fases de la investigación.

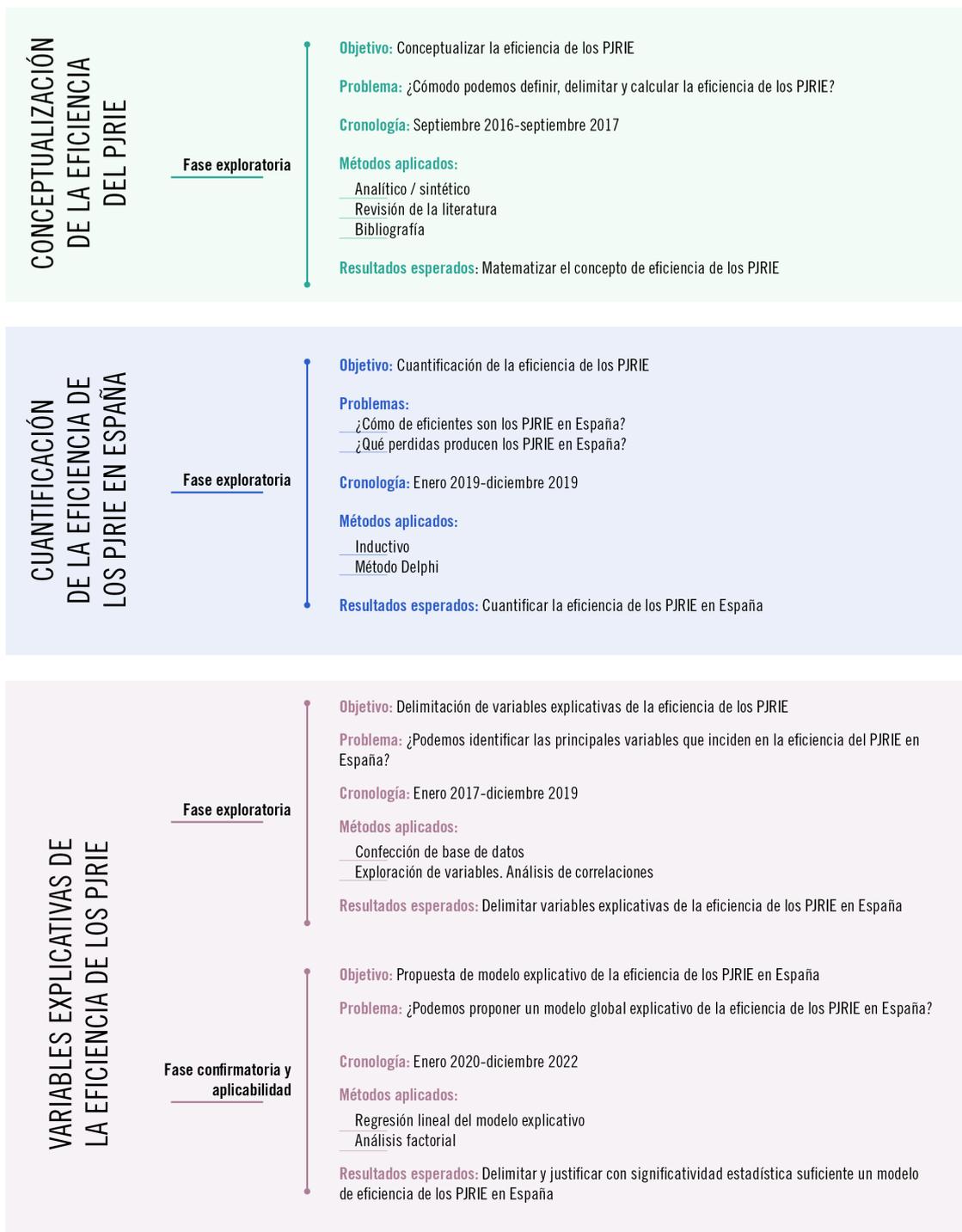


Figura 2. Metodología de la tesis doctoral

Fuente: Elaboración propia

5. Estructura

En relación con la estructura de la investigación, la tesis doctoral se estructura y desarrolla a lo largo de una introducción, siete capítulos, el índice, las figuras, las tablas, la bibliografía y los anexos.

Exponemos a continuación de forma gráfica y resumida los capítulos de la tesis a través de la Figura 3.

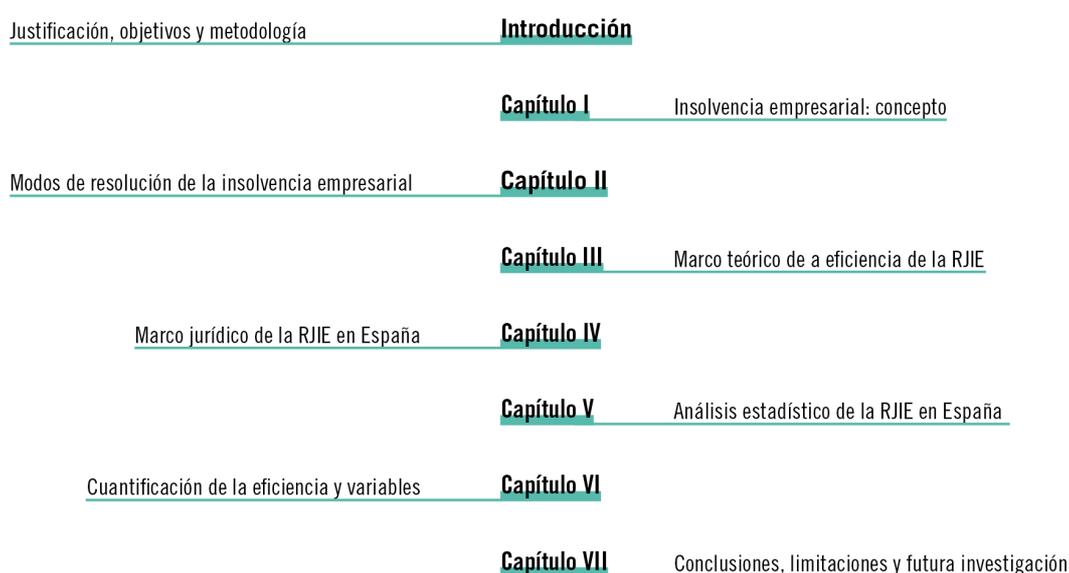


Figura 3. Esquema de la tesis doctoral

Fuente: Elaboración propia

El documento comienza con un capítulo introductorio en el que exponemos el objeto de nuestra investigación y la metodología empleada, seguido de un capítulo que analiza el problema del fracaso empresarial, causa y efecto de la situación de insolvencia que pretendemos analizar. En este apartado se analiza y expone el concepto de insolvencia, poniendo de manifiesto que resulta controvertido; se procura centrar el problema a analizar: qué entendemos por insolvencia empresarial y cuándo se produce.

El siguiente capítulo aborda la resolución del problema de la insolvencia introduciéndonos en su marco teórico y las diversas formas en que es posible abordar la solución del problema. Se exponen las diversas soluciones que los marcos legislativos de nuestro entorno configuran para resolver el problema de insolvencia empresarial y cómo ha ido evolucionando a lo largo del tiempo.

Por su parte, el tercer capítulo aborda el concepto de eficiencia, y además de la conceptualización a través del marco teórico se propone una metodología para cuantificar la eficiencia de los procesos concursales en función de su específica forma de conclusión, abordando también el análisis de las pérdidas que la resolución de la insolvencia produce en nuestra economía. Se busca dar respuesta, por tanto, a las dos primeras preguntas de investigación que nos planteábamos al inicio de nuestra investigación: ¿cómo podemos definir, delimitar y calcular la eficiencia en el ámbito de la resolución judicial de la insolvencia? y ¿qué pérdidas produce el fenómeno de la insolvencia empresarial en la economía de nuestro país?

El cuarto capítulo entra en el análisis pormenorizado de la situación legislativa de la resolución judicial de la insolvencia en España, el esquema del actual sistema de resolución en nuestro país y el análisis del fenómeno desde el punto de vista estadístico. La parte final del capítulo analiza los intereses concurrentes en el concurso y diversos agentes afectados, así como los intereses en juego.

El capítulo quinto desgana las estadísticas relativas a los concursos de acreedores disponibles y pone de manifiesto las carencias que estos datos estadísticos presentan.

El capítulo sexto aborda la cuantificación de la eficiencia de los procesos judiciales de resolución de la insolvencia empresarial en España y analiza las variables explicativas de la eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia y propone un modelo de eficiencia de los procesos concursales, respondiendo así al tercer interrogante que nos planteábamos en la investigación: ¿podemos identificar las principales variables que inciden en la eficiencia del sistema judicial de resolución de la insolvencia en España y proponer un modelo explicativo de la eficiencia?

Finalmente, el capítulo séptimo recoge las principales conclusiones del trabajo de investigación realizado, las limitaciones que presenta y algunas de las futuras líneas de investigación que podrían suceder a la presente investigación.

Capítulo I. Introducción al problema de la insolvencia empresarial: el fracaso empresarial

1. El fracaso empresarial

El problema del fracaso empresarial resulta recurrente y de gran interés tanto desde el ámbito empresarial como desde el académico por las graves repercusiones potenciales de carácter socioeconómico que supone; afecta no solo a la propia empresa fallida, sino a individuos (socios, trabajadores, etc.), a las empresas con las que se relaciona la empresa fallida y a la sociedad en su conjunto por las implicaciones que tiene en el sistema productivo.

Desde la perspectiva financiero-contable, el fracaso está asociado al riesgo de crédito, mientras que desde una perspectiva jurídica se asocia a la teoría general de los contratos; desde esta visión, el derecho de cobro impagado es causa y efecto del fracaso empresarial. Este problema que parece irrelevante en tiempos de bonanza, aunque no lo es, cobra especial importancia en tiempos de crisis.

Resulta fundamental tratar de centrar su concepto para relacionarlo con la solvencia empresarial, generadora del problema a estudiar dentro de este trabajo, ya que el concurso de acreedores busca solventar de modo eficiente el problema de insolvencia empresarial a través de un proceso judicial; de hecho, es el único mecanismo legal que la ley prevé para resolver la situación de insolvencia de un deudor.

Las primeras investigaciones sobre el fracaso empresarial datan de comienzos de los años treinta del siglo XX. Y aunque desde entonces se han realizado un gran número de estudios empíricos y teóricos sobre la cuestión y se han llevado a cabo intentos de desarrollar una teoría del fracaso empresarial, entre los que sobresale Argenti (1976)², lo cierto es que no existe una teoría académicamente aceptada sobre el fracaso empresarial. Para empezar, no existe ni siquiera consenso sobre lo que se considera fracaso empresarial. Adicionalmente, tampoco se han podido establecer mapas conceptuales de relaciones explicativas entre el comportamiento de las empresas, el efecto de los factores sectoriales o macroeconómicos y la insolvencia o probabilidad de insolvencia de la empresa, tal y como ponen de manifiesto Tascón y Castaño (2012).

Esta circunstancia pone en evidencia la elevada inevitabilidad de la insolvencia y la necesidad de acometer en profundidad el modo de resolver el fracaso empresarial cuando este se revela, con los problemas de impago que supone para los restantes agentes económicos y el

² Para Argenti (1976) el fracaso de la empresa, en última instancia, era una consecuencia de la comisión de errores en la gestión, y concluye que, en general, las empresas que fracasan tienden a tener en común líderes autocráticos. Sin embargo, algunos autores consideran que con esta visión «behaviorista» del fracaso empresarial Argenti, más que desarrollar una teoría, lo que ofrece es una explicación del fracaso.

riesgo de transmisibilidad del mencionado fracaso con graves consecuencias económicas y sociales para los restantes agentes. No en vano, los créditos impagados se convierten en pérdidas para los acreedores que pueden ver su actividad y continuidad comprometida, produciéndose un efecto contagio (García-Marí, 2018).

El fracaso empresarial se ha abordado desde diversos enfoques, entre los que destacan (1) la predicción del fracaso empresarial y (2) las causas del fracaso:

- Respecto a la primera línea de investigación, la predicción del fracaso empresarial, debemos citar a Cámara (2015), Labatut *et al.* (2009), Lizarraga (1997), Mora (1995), Paule Vianez *et al.* (2019) y Somoza y Vallverdú (2003). En el plano práctico, las diversas instituciones públicas procuran proveer a los empresarios de herramientas de alerta temprana claras y transparentes que permitan detectar circunstancias que puedan predecir la insolvencia inminente de forma que se pueda actuar sin demora, evitando así los efectos perjudiciales de la insolvencia y su modo de resolución. La actuación legislativa es una poderosa vía de provisión de estas herramientas. En esta línea de actuación legislativa debemos resaltar la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 sobre reestructuración e insolvencia, que ha sido transpuesta a nuestro derecho interno a través de la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023. Esta directiva conmina a los Estados miembros de la Unión Europea a la creación de herramientas de alerta temprana para que los deudores puedan detectar las circunstancias que provoquen una insolvencia inminente en su actividad.
- Respecto a la segunda línea de investigación, la que centra sus esfuerzos en explicar las causas del fracaso, tanto externas como internas, para comprender el fenómeno del fracaso empresarial, cabe citar a Calvo-Flores *et al.* (2007), Manzaneque *et al.* (2010) o Villacorta y Ballina (2002). Estos estudios procuran diferenciar las condiciones económico-financieras de las empresas fracasadas y las condiciones del entorno como generadoras del fracaso (situación económica general, sector considerado, etc.).

Vemos que ambos enfoques se centran en el aspecto predictivo y causal del fracaso tratando de dotarnos de mecanismos y herramientas que lo eviten. Lo cierto es que, pese a todos estos mecanismos y disertaciones, se sigue produciendo la insolvencia de múltiples deudores y su consecutivo fracaso con las consiguientes pérdidas que ello origina a nuestro sistema.

Por nuestra parte, vamos a centrar nuestro estudio en los deudores que no pueden evitar la insolvencia, sin asumir necesariamente que el fracaso empresarial sea inevitable, procurando buscar soluciones que maximicen el nivel de eficiencia de la solución con el objeto de minimizar las pérdidas que ello suponga a nuestro sistema económico, ante la, al menos de momento, inevitabilidad del fenómeno.

Por ello pretendemos analizar qué ocurre cuando las empresas fracasan y cómo se soluciona el problema, centrándonos en la eficiencia del sistema de resolución de la insolvencia. Todas las legislaciones regulan herramientas y medios de resolución de la insolvencia, principalmente a través de los juzgados y tribunales, y por ello centramos nuestro objeto de análisis en los medios judiciales de resolución de la insolvencia.

El concepto de fracaso empresarial y el análisis de sus causas y efectos resulta trascendental para introducir en la legislación medidas que procuren evitarla desde la contabilidad y la información financiera, pero también en la legislación de la insolvencia cuando el fracaso resulte inevitable, y es precisamente en aquellas empresas que no pueden evitar la insolvencia donde centramos el objeto de nuestra investigación.

Como ponen de manifiesto Eklund *et al.* (2020), la legislación debe articular un sistema que regule la salida de las empresas insolventes protegiendo las inversiones de los acreedores y minimizando el coste social del fracaso empresarial, mediante un sistema a través del cual los acreedores puedan reinvertir el capital recuperado en nuevos proyectos y los emprendedores fallidos puedan traer de vuelta al mercado sus habilidades y capacidad emprendedora para fomentar nuevos y exitosos proyectos.

La gestión de la resolución de la insolvencia protege a la economía y es una herramienta de política económica que evita el desperdicio de recursos. Gestionar de forma eficiente el fracaso es un medio para fortalecer la competitividad y el crecimiento económico que contribuye a reorganizar las habilidades y recursos existentes en el mercado, como indican García-Marí *et al.* (2016). En definitiva, la insolvencia y su modo de resolución son un componente de la vida de la empresa y del mercado.

El fracaso de la empresa puede ser la antesala de su insolvencia: una empresa que fracasa puede cerrar y liquidarse y como resultado de esa liquidación puede ocurrir que sea capaz de abonar a sus acreedores la totalidad de sus créditos devolviendo a sus accionistas lo correspondiente a sus aportaciones y finalizando el proceso sin producirse la insolvencia de la empresa. No obstante, puede ocurrir que el resultado de la liquidación no sea suficiente para afrontar el pago de sus deudas y ahí es cuando se pone de manifiesto la insolvencia de la empresa y la imposibilidad de pago de todos sus créditos.

Esta situación de insolvencia también se puede poner de manifiesto en cualquier momento de su existencia sin necesidad de que se haya abordado su cese y liquidación por una imposibilidad temporal o definitiva de afrontar el pago de sus obligaciones, tal y como más adelante desarrollaremos.

2. La insolvencia empresarial

2.1. Concepto de insolvencia empresarial

Resulta relevante delimitar el concepto de insolvencia empresarial ya que, como hemos manifestado, puede abarcar diversos escenarios. Lo primero que debemos resaltar en nuestro análisis es que no existe un consenso sobre el concepto de insolvencia, que de ordinario se restringe al criterio legal de quiebra o suspensión de pagos.

Según este criterio, una empresa es insolvente si está inmersa en un proceso de resolución de esta, aplicándose un concepto legal de insolvencia. El problema radica en que hay una concurrencia de componentes, por un lado, económicos y, por otro, jurídicos que no deben ser analizados separadamente.

La causa económica de la insolvencia conduce a la causa jurídica, si bien la pregunta en este punto sería: ¿son todas las empresas que no están inmersas en un proceso jurídico de resolución de la insolvencia solventes desde un punto de vista económico?

Un amplio sector de la doctrina considera que las empresas que no están en situación de quiebra o suspensión de pagos son solventes (Correa *et al.*, 2003). Ahora bien, como ya explicaremos más adelante, no todas las empresas insolventes acuden al proceso legal de quiebra o suspensión de pagos, con lo que si nos limitamos a su estudio dejaríamos fuera a un buen número de deudores que en la práctica son insolventes, y ello sesgaría nuestro análisis.

Las razones para no acudir al proceso judicial de resolución de la insolvencia, pese a ser insolventes económicamente, pueden ser múltiples, tal como destacan Bandopadhyaya (1994), Blazy y Chopard (2004), Claessens y Klapper (2002) o Prantl (2003): condiciones del empresario, condiciones de los marcos regulatorios de la insolvencia, alternativas legales.

Como indican Blazy y Chopard (2004), el sistema de resolución judicial de la insolvencia debe reunir dos condiciones: por un lado, desde la eficiencia *ex ante*, creando incentivos tanto para los acreedores como para los deudores en la medida que afecta a los incentivos para la inversión y a las condiciones en que los prestamistas otorgan préstamos; pero, por otro lado, debe proporcionar un marco en el que las insolvencias se resuelvan de manera eficiente *ex post*, salvándose empresas eficientes económicamente que coyunturalmente se

encuentren con dificultades financieras y liquidándose empresas ineficientes. Un marco que no garantice estos extremos producirá un efecto huida de los deudores del sistema económico articulado.

Por tanto, el análisis global de la insolvencia empresarial hace necesario un concepto más amplio; una primera ampliación determinaría calificar como insolventes a aquellas empresas que se encuentran en situación de quiebra técnica, es decir, cuando el valor de sus deudas supera, desde un punto de vista contable, al valor total de sus activos; en definitiva, cuando desde un punto de vista contable presentan fondos propios negativos, lo que la doctrina reciente viene calificando de empresas zombi (San-José *et al.*, 2021; Urionabarretxea *et al.*, 2018).

Si bien es cierto que estas empresas deberían acudir a los mecanismos legales previstos para la resolución de la insolvencia (quiebra o suspensión de pagos, ahora unificadas en el proceso de concurso de acreedores en España), en muchos casos no lo hacen; esto refuerza la idea de que no podemos quedarnos en el concepto de solvencia como aquellas empresas que no están en situación de quiebra o suspensión de pagos declarada. Estas empresas insolventes no declaradas continúan operando en el mercado, en muchos casos, sin que los restantes afectados conozcan esa situación de insolvencia, generando problemas de riesgo moral y posiblemente ampliando el problema de insolvencia que padecen, produciendo el efecto contagio que describen Giesecke y Weber (2006).

El riesgo moral describe aquellas situaciones de asimetría de información en las que una persona tiene información acerca de los riesgos o consecuencias de sus acciones propias, pero tal información es desconocida por quienes van a sufrir las consecuencias de los riesgos asumidos. Cuando una persona debe tomar una decisión estará más dispuesta a asumir riesgos más elevados cuando las consecuencias negativas de su decisión recaigan en un tercero, siendo en su caso las posibles consecuencias positivas beneficio para el agente decisor. El concepto no es nuevo, diversos autores han analizado el fenómeno: podríamos considerarlo mencionado por Adam Smith (1776), si bien la teoría de la agencia de Ross (1973) lo desarrolla conceptualmente en las relaciones agente-principal.

En el caso que nos ocupa, un deudor conoce su situación de insolvencia, pero no la pone de manifiesto (no deposita cuentas en el Registro Mercantil, no solicita el concurso de acreedores cuando tendría obligación para ello, dificulta que sus acreedores o los restantes *stakeholders* conozcan la insolvencia para seguir funcionando, probablemente buscando superar esa situación de insolvencia); las restantes empresas siguen contratando con el deudor insolvente y concediendo crédito. Si finalmente el deudor fracasa, los créditos que le hayan concedido serán fallidos poniendo en riesgo al acreedor que desconocía la situación de insolvencia del deudor y generándole pérdidas en forma de créditos incobrados (Kiyotaki y Moore, 1997; 2002). Por su parte, Repullo y Suárez (1998) indican que estas situaciones

de desinformación para los acreedores implican una deuda bancaria fuertemente asegurada.

Estos problemas de riesgo moral se producen, como decimos, por asimetrías de información: la información respecto de los riesgos posibles (Viveros Zuazo, 2015) y su alcance no es adecuada, una de las partes consiente porque dispone de menos información, de información insuficiente o desconoce las consecuencias de su decisión.

Precisamente por ello, algunos autores pasan a definir el término solvencia desde una perspectiva financiera teniendo en cuenta algunos de los siguientes indicadores: fondos propios negativos, cese de pagos a los acreedores, imposibilidad de pago de préstamos bancarios, impago de acreedores públicos, impago de dividendos de acciones preferentes, etc.

Las empresas que presentan estos indicadores suelen presentar un volumen de negocio decreciente, una rentabilidad reducida o inexistente, en definitiva, una situación de degradación y entorno difícil, tal y como manifiestan Leitinen y Kankaanpaa (1999) o Ross (2008). Es posible que estas empresas continúen operando a corto plazo generando importantes riesgos de crédito y posibilidades de impago sin tener viabilidad alguna y propagando sus pérdidas a otros agentes (acreedores) que en muchos casos desconocen su situación, lo que produce o puede producir un claro efecto contagio de su situación a otros agentes que están asumiendo riesgos, en muchos casos, sin saberlo. Se produce una clara asimetría de información, el deudor conoce o debiera conocer su situación financiera, pero no lo pone de manifiesto, generando relevantes riesgos morales (Marshall, 1976).

Esta ampliación del concepto de empresas insolventes hace evidente la situación de insolvencia de un buen número de empresas que no pueden cumplir regularmente con sus obligaciones; empresas que, pese a tener activos suficientes en su patrimonio, no pueden afrontar el pago regular de sus créditos, es decir, en su plazo ordinario de vencimiento por diferencias en el grado de liquidez de sus activos. Estas empresas también son insolventes, al menos coyunturalmente, y la adopción de medidas a tiempo podría evitar su insolvencia definitiva, y por ello resultan relevantes en cualquier estudio sobre insolvencia empresarial y su modo de resolución.

Si bien es cierto que nuestro estudio limita su ámbito al análisis de empresas en situación legal de concurso de acreedores, resulta relevante delimitar adecuadamente el concepto de solvencia empresarial y sus determinantes, tanto desde un punto de vista económico como jurídico, ya que no todas las empresas insolventes acuden al proceso judicial de resolución de la insolvencia y ello puede introducir sesgos a considerar en el análisis que deben ser tenidos en cuenta en cualquier investigación, como hemos puesto de relieve. Más adelante

realizaremos una estimación del número de insolvencias que se solucionan fuera del proceso legal previsto para ello, al menos en España, que debiera ser el concurso de acreedores (véase el apartado 4.2. del capítulo IV).

2.2. La insolvencia empresarial: requisitos objetivos

La regulación legal de la insolvencia empresarial, área que pretende generar un marco legal eficiente para la solución de la insolvencia empresarial, es una parte fundamental del sistema de financiación empresarial e incluso de la competitividad de una economía. Pese a ello, los procesos establecidos en las diferentes legislaciones nacionales difieren de forma significativa, sin que hasta el momento exista ninguna propuesta, tampoco desde la perspectiva teórica, para determinar cuál debería ser la estructura óptima del sistema regulador de la resolución de la insolvencia.

Como establece Easterbrook (1990), todos los procedimientos legales establecidos presentan entre sus diversos objetivos el de reforzar el cumplimiento de los contratos de deuda que tiene la empresa, evitando la liquidación de aquellas empresas que sean viables mediante mecanismos que permitan reorganizarlas y así reducir el coste social del fracaso empresarial.

Este análisis nos fuerza a introducir el concepto de la eficiencia económica de la empresa que debemos analizar inseparablemente con el concepto de insolvencia empresarial.

Desde un punto de vista teórico-contable se venía analizando la solvencia de la empresa desde una perspectiva estática, es decir, verificando la existencia de activos mayores que las deudas que tenía la empresa a la vista de su balance de situación. De todos es conocido que no todos los activos de una compañía tienen el mismo grado de liquidez ni son realizables en dinero para afrontar el pago de sus compromisos u obligaciones, al menos sin comprometer la viabilidad y continuidad de la compañía: algunos activos de la compañía resultan esenciales en su proceso productivo y prescindir de ellos implicaría la imposibilidad de desempeñar su actividad; por otro lado, existen créditos contingentes que se pueden poner de manifiesto con una liquidación (indemnizaciones por extinción de contratos: arrendamientos, trabajadores, etc.), que no siempre están reflejados en los balances de una compañía y que generan pasivos adicionales que pueden sacar a la luz la insolvencia al tiempo de su rescisión, o también agravarla.

También puede ocurrir, como exponíamos anteriormente, que una empresa puede presentar una solvencia patrimonial, es decir, un volumen de activos superior a sus deudas, pero no ser capaz de pagar sus obligaciones a tiempo, es decir, dentro de su vencimiento, por problemas de liquidez de los activos (créditos no cobrados por el deudor, inventarios o

existencias no vendidas, o incluso activos necesarios para el desarrollo de su actividad empresarial o proceso productivo).

Por tanto, es ineludible analizar el concepto de eficiencia económica para tratar de discernir las empresas que deben ser liquidadas de aquellas cuya reorganización se debiera permitir; concepto que tiene su influencia en la eficiencia del propio sistema de resolución de la insolvencia. Jensen (1991) clasifica cuatro situaciones diferentes en las que se pueden encontrar las empresas que pueden entrar en la clasificación de insolventes:

- Empresas rentables desde una perspectiva económica, pero cuya estructura de capital puede dar origen a un desfase puntual o temporal entre los compromisos de pago y la frecuencia con que genera ingresos en caja, haciéndose preciso reajustar los plazos de pago para evitar el desfase y por consiguiente la insolvencia.
- Empresas con operaciones rentables que por razones ajenas a la gestión tienen un valor inferior a las deudas o compromisos de pagos. En estos supuestos el ajuste de los pagos no evitaría la insolvencia.
- Empresas con rentabilidad potencial alta que no pueden hacer frente a sus obligaciones por una inapropiada gestión. Precisarían de un cambio de orientación operativa y estratégica, además de una reordenación de sus pagos.
- Empresas cuyo valor en liquidación supera el valor de la entidad en funcionamiento.

Parece por tanto evidente, a la vista de las diversas soluciones que requiere cada una de esas situaciones que debemos identificar adecuadamente, el problema al que se enfrenta la empresa insolvente para determinar la solución más eficiente al problema.

Una cuestión ampliamente debatida por la doctrina tanto económica como jurídica es cuál debe ser el criterio orientador del proceso de resolución de la insolvencia, lo que se traduce en qué interés debe primar: el del deudor en orden a procurar la continuidad de su actividad, o el del acreedor en el sentido de maximizar y anticipar el nivel de recuperación de su crédito y que más adelante ampliaremos. El reciente trabajo de Banasik *et al.* (2022) compara la eficiencia de los sistemas prodeudor y proacreedor poniendo de manifiesto que se está produciendo un cambio global desde modelos favorables al acreedor hacia modelos más favorables al deudor; este cambio se aprecia, principalmente, a través del impulso legislativo que se está realizando a favor de los institutos concursales de reestructuración que permiten la continuidad del deudor. Los autores analizan los cambios legislativos introducidos en Polonia en 2016 llegando a la conclusión de que, si bien es cierto que el número de procesos ha aumentado ante la apariencia de que el mecanismo resultaba más ventajoso y favorable, lo verdad es que el sistema no ha presentado evidencias de que se hayan acortado en su duración, ni que finalmente hayan resultado más eficaces. Se trata, lógicamente, de conclusiones muy parciales y limitadas a una jurisdicción nacional, que

requieren de mayor estudio y debate, pero deberían plantearnos el análisis, una vez más, de la conveniencia y utilidad de un sistema prodeudor o proacreedor.

2.3. Requisitos objetivos de la insolvencia empresarial en España

Si bien no podemos soslayar el doble componente económico y jurídico de la situación de insolvencia, dado que nuestro estudio se circunscribe a las empresas en concurso de acreedores del ámbito geográfico de España, debemos analizar la definición legal de insolvencia en nuestro ámbito de estudio.

La Ley Concursal vigente diferencia tres estadios en la insolvencia: la probabilidad de insolvencia, la insolvencia inminente y la insolvencia actual. El artículo 2 del actual texto refundido de la Ley Concursal establece los presupuestos objetivos de la declaración de insolvencia cuando dice que la declaración de concurso procederá en caso de insolvencia del deudor. A continuación, define la insolvencia actual como la situación en la que el deudor no puede cumplir regularmente sus obligaciones exigibles. Esta definición incluye múltiples supuestos fundados en la imposibilidad de cumplir con el pago de sus créditos. Como vemos, no solo por una situación de insuficiencia de activos respecto de los créditos a abonar, sino también por la imposibilidad de abonarlos dentro de los plazos acordados aun cuando disponga de activos suficientes para su pago.

Es decir, desconecta la situación de insolvencia del concepto de eficiencia económica, y prescinde de la consideración de que la insolvencia sea provisional o definitiva como hacía la legislación anterior a la Ley Concursal (esta circunstancia parece justificada por la unión de ambos procesos judiciales en uno solo que introduce en nuestro sistema la Ley Concursal de 2003).

La ley establece determinados reveladores externos de la situación de insolvencia que pueden habilitar a cualquier acreedor a solicitar la declaración de concurso de su deudor:

- La existencia de una previa declaración judicial o administrativa de insolvencia del deudor, siempre que sea firme.
- La existencia de un título por el cual se haya despachado mandamiento de ejecución o apremio sin que del embargo hubieran resultado bienes libres conocidos bastantes para el pago.
- La existencia de embargos por ejecuciones en curso que afecten de una manera general al patrimonio del deudor.
- El sobreseimiento generalizado en el pago corriente de las obligaciones del deudor.
- El sobreseimiento generalizado en el pago de obligaciones tributarias exigibles durante los tres meses anteriores a la solicitud de concurso; el de cuotas de la Seguridad Social y demás conceptos de recaudación conjunta durante el mismo período,

- o el de los salarios e indemnizaciones a los trabajadores y demás retribuciones derivadas de las relaciones de trabajo correspondientes a las tres últimas mensualidades.
- El alzamiento o la liquidación apresurada o ruinosa de sus bienes por el deudor.

El artículo 2 del TRLC indica que la solicitud de declaración de concurso solicitada por el deudor debe fundarse en que el mismo se encuentra en situación de insolvencia, pudiendo ser actual o inminente. La ley considera que se encuentra en situación de insolvencia inminente el deudor que prevea que no podrá cumplir regular y puntualmente sus obligaciones dentro de los tres meses siguientes.

La Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal introduce el artículo 584 que define un tercer estadio de insolvencia: la probabilidad de insolvencia, que se define como aquella situación del deudor en la que sea objetivamente previsible que, de no alcanzarse un plan de reestructuración, el deudor no podrá cumplir regularmente sus obligaciones que venzan en los próximos dos años.

Según esta ley, la situación de probabilidad de insolvencia permite al deudor acogerse a los planes de reestructuración anticipándose a la situación de insolvencia, medida que pretende contribuir a la descongestión de los juzgados aportando mayor eficiencia al sistema. Como veremos son múltiples los estudios que se realizan en el ámbito de la predicción de la insolvencia; cabe citar el trabajo de Becerra *et al.* (2019).

De este modo, vemos que la legislación vigente define la insolvencia a través de sucesivos estadios temporales (véase la Figura 4) en aras a lograr concienciar al deudor del conocimiento temprano de su situación de insolvencia de forma que pueda adoptar las medidas precisas para su superación, dotándole de herramientas jurídicas adecuadas para sobreponerse de la situación de insolvencia o para su evitación. Ahora bien, lo que también debemos resaltar de esta regulación es que prescinde completamente del concepto de eficiencia económica que puede resultar determinante en la solución del problema.

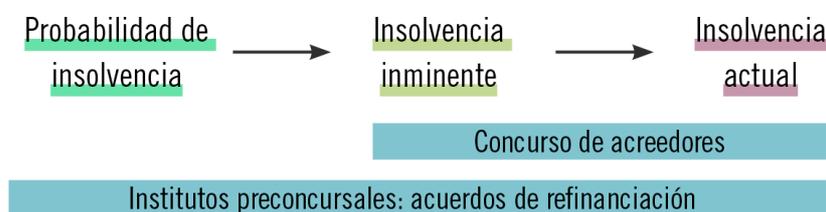


Figura 4. Estadios de la insolvencia

Fuente: Elaboración propia

3. Reflexiones finales

El concepto de insolvencia resulta controvertido en la literatura económica, algunos autores lo circunscriben a las empresas que están inmersas en un proceso jurídico de resolución de la insolvencia; ahora bien, existen múltiples deudores que no acuden a los mecanismos de protección, por lo que se hace necesario deslindar el concepto de insolvencia económica del concepto jurídico para delimitar qué empresas son insolventes, introduciendo el concepto de eficiencia económica.

Esto resulta relevante porque la mejora del sistema de resolución de la insolvencia debe considerar a aquellos deudores incumplidores que no acuden a los mecanismos legales previstos para solventar su problema y que son de obligado cumplimiento. Se debe procurar soluciones que incentiven u obliguen al deudor insolvente a poner de manifiesto el problema y abordar su solución por las vías legales existentes. El sistema debería procurar reducir las asimetrías de información para minorar los riesgos morales que se producen ante la insolvencia de un deudor. Es posible, como ya comentaremos, que los deudores no alcancen a vislumbrar en el modo en que se soluciona su insolvencia una solución eficiente y ello puede producir que los deudores no acudan a estos mecanismos legales. Fortalecer el sistema mejorando tanto su eficiencia efectiva como la percepción de esta puede contribuir a minorar los riesgos morales que se producen y reducir las asimetrías de información; esta medida debería ser complementada con incentivos positivos o negativos para que el deudor haga clara su situación de insolvencia y así evitar el efecto huida del sistema legal de resolución de la insolvencia.

La solución de la insolvencia empresarial puede ser diversa, se deben liquidar las empresas que no sean económicamente eficientes y debemos procurar diferenciar las empresas eficientes dándoles la posibilidad de reestructurarse. Los mecanismos que regulen los procesos de resolución de la insolvencia deben procurar facilitar esta solución a las empresas en función de su viabilidad y eficiencia económica. Pero ¿cómo podemos dilucidar o cuantificar este extremo? En el siguiente capítulo procuraremos dar respuesta a esta pregunta.

Capítulo II. La resolución del problema de la insolvencia empresarial

1. Introducción

Como hemos visto, existen circunstancias en las que las empresas o los deudores en general, aunque a los efectos de nuestro estudio nos centraremos en los deudores empresariales, son incapaces de afrontar el pago de sus deudas. El derecho de la insolvencia busca dar solución a este problema; recordemos que hemos indicado en el capítulo anterior que la adecuada solución del problema vendrá de la mano de identificar la causa de esa insolvencia y la situación en que se encuentra el deudor.

Un acreedor individual, ante el impago de su deuda, debe proceder a su reclamación judicial, reclamación en la que pueden darse dos circunstancias:

- El crédito reclamado está garantizado por algún tipo de derecho real, por ejemplo, una hipoteca. En esta situación el acreedor hará valer la garantía, buscando la venta del activo que la garantiza para satisfacer el crédito. Imaginemos que el activo en garantía resulta trascendental para el desarrollo y continuidad de la actividad del deudor (sus instalaciones, maquinaria, propiedad industrial, etc.); esta circunstancia podría paralizar la actividad de una empresa insolvente pero económicamente eficiente frustrando el interés del deudor e incluso de otros acreedores que pueden ver perjudicados sus derechos o créditos.
- El crédito no está garantizado. En este caso, el acreedor buscará el auxilio del juzgado para localizar activos de la empresa que pueda realizar para cobrar su deuda. Activos que igualmente, en ocasiones, pueden ser trascendentales para el desarrollo de su actividad, generando idéntico problema: paralizar la actividad de una empresa insolvente pero económicamente eficiente.

Cuando son varios los acreedores que concurren en reclamación de sus deudas impagadas, no existiendo activos suficientes en la compañía para el pago de estas, y en ausencia de un derecho de insolvencia, sería el primero de los acreedores en ejercer su derecho individual el que logre cobrar su crédito, lo que puede ocasionar el desmantelamiento de la compañía o la imposibilidad de desarrollar la actividad con normalidad, generando la insatisfacción del cobro de los restantes acreedores y frustrando su derecho de cobro.

Es aquí donde el interés colectivo de los acreedores para satisfacer su crédito, así como el interés del deudor en ser capaz de continuar una actividad viable, deben ser intereses que proteger, y ante la ausencia de una regulación contractual específica propia del derecho privado, el Estado debe actuar regulando el derecho de la insolvencia para salvaguardar el interés colectivo de los acreedores protegiendo el mercado de crédito global y la actividad económica empresarial.

La discusión doctrinal en cuanto al interés que debe primar, si el del deudor o el de los acreedores, sigue generando polémica y debates, aún hoy en día, tal y como pone de manifiesto García-Posada (2021); así como los efectos que produce una legislación prodeudor o una legislación proacreedor.

La legislación proacreedora parece favorecer una mejora en el funcionamiento de los mercados de crédito propiciando menores costes de transacción, ya que previene del riesgo moral que produce la insolvencia; pero, según indican Laporta *et al.* (1997), puede producir una menor eficiencia *ex post* ante una eventual liquidación.

Por el contrario, una legislación prodeudora tiene efectos positivos en la innovación y la generación de actividades empresariales (Acharya y Subramanian, 2009), pero tiende a favorecer la continuidad de negocios ineficientes desde el punto de vista económico (Acharya *et al.*, 2011).

Precisamente por esta tensión sin resolver, algunos autores proponen dejar en manos de terceros independientes, el juez o el *insolvency practitioner*, la decisión de reorganización o liquidación de la compañía insolvente (Ayotte, 2009b).

Por otro lado, también existen múltiples discusiones doctrinales acerca de la forma que deben tener estos procesos colectivos, como destaca Hart (2000); pero lo cierto es que también somos capaces de vislumbrar algunos consensos en la doctrina, como pueden ser los objetivos generales del proceso de resolución de la insolvencia o las formas generales en que puede ser resuelta.

Hart (2000) identifica tres objetivos generales del proceso de resolución de la insolvencia:

- **Objetivo 1:** *ceteris paribus*, un buen proceso de resolución de la insolvencia debería ofrecer un resultado eficiente *ex post*.

El proceso de resolución de la insolvencia debe procurar maximizar el valor total medido en términos monetarios, de forma que se divida adecuadamente entre el deudor, los acreedores y otros interesados para la satisfacción de sus respectivos intereses, atendiendo al equilibrio de los respectivos intereses.

- **Objetivo 2:** un buen procedimiento de resolución de la insolvencia debería preservar el papel vinculante de la deuda penalizando adecuadamente a los administradores y accionistas en los estados de quiebra.

Para garantizar el adecuado cumplimiento de las deudas se debe articular un sistema que penalice a los accionistas y gestores por el incumplimiento de sus obligaciones pues, de no hacerse, aquellos no tendrán incentivos para el pago de las deudas. El riesgo y la penalidad

impuesta al cumplimiento marcarán a buen seguro los costes asociados al contrato de préstamo. Este objetivo está relacionado con la eficacia *ex ante* del proceso, es decir, la expectativa de eficiencia que el sistema otorga a los interesados.

- **Objetivo 3:** un buen procedimiento de resolución de la insolvencia debe preservar la prioridad absoluta de las reclamaciones salvo que una parte del valor deba reservarse para los accionistas.

Este objetivo se relaciona con el modo en que se dividen las cantidades resultantes del valor total entre los interesados (deudor y acreedores, o incluso diferentes tipos de acreedores).

Como pone de manifiesto el propio Hart (2000), si los accionistas no reciben nada de la resolución de la insolvencia, habrá un incentivo para evitar la quiebra, lo que puede ocasionar acometer proyectos o actuaciones de alto riesgo retrasando la presentación de la declaración de insolvencia.

Vemos, en definitiva, que el sistema que se articule de resolución de la insolvencia debe equilibrar los intereses de deudores y acreedores buscando la maximización del valor del deudor y su adecuado y equitativo reparto entre los interesados.

2. La resolución judicial de la insolvencia

Ya hemos manifestado la discusión doctrinal acerca de cuál debe ser el criterio orientador del proceso de resolución de la insolvencia (Tirado, 2009), lo que se traduce en qué interés debe primar: el del deudor en orden a procurar la continuidad de su actividad o el del acreedor en el sentido de maximizar el nivel de recuperación de su crédito. Aunque existen múltiples procesos de resolución de la insolvencia a lo largo del mundo, hay dos grandes categorías con rasgos comunes con una u otra orientación en la práctica totalidad de las legislaciones, como indica López Gutiérrez *et al.* (2008):

- Venta de activos.
- Negociación estructurada de la deuda.

2.1. Venta de activos

Es el proceso más simple: se produce la venta de los activos de la compañía bajo la supervisión de un síndico. Este proceso existe en la mayor parte de los países del mundo. La venta puede ser atomizada o incluso en algunos procesos se permite la venta de la unidad productiva, permitiéndose la continuidad de la parte productiva de la compañía, es decir, la generadora de plusvalías, separada de sus deudas.

El producto de la venta de los activos se distribuye entre los interesados de acuerdo con determinados criterios de prioridad: deuda garantizada, deuda privilegiada, deuda no garantizada, deuda subordinada y, finalmente, capital.

Si el mercado funciona correcta y eficientemente se debería optar por aquella vía de venta que genere más valor: la venta atomizada de los activos o la actividad en continuidad de la firma. De este modo, convertimos la compañía en dinero que sirve para pagar a los acreedores evitando decidir qué acreedor se queda o ejecuta cada activo por una cuestión de rapidez en la actuación del mismo, en ocasiones generada por asimetrías de información respecto de la situación del deudor.

La ineficiencia de este modo de resolución de la insolvencia viene marcada por los precios de liquidación: al introducirse la necesidad de venta de los activos en un momento concreto e inmediato los compradores tensionan el precio a la baja, lo que de ordinario produce que los acreedores reduzcan su nivel de satisfacción del crédito en litigio e importantes diferencias con el potencial valor de mercado del activo o conjunto de activos (depreciación liquidativa del bien).

Esta forma de realización de activos y cobro de los acreedores es la inicial que surge ante la ocurrencia del fenómeno de la insolvencia en la historia económica (por ejemplo, en el derecho romano, donde incluso el propio deudor podía ser vendido como esclavo para el pago de sus deudas).

Este proceso de liquidación debería estar reservado para aquellos deudores que no resulten eficientes desde un punto de vista económico, es decir, a la vista del valor de la empresa en funcionamiento contrastado con el valor del deudor en liquidación.

2.2. Negociación estructurada de la deuda

Debido a la ineficiencia que comentábamos de la liquidación, de escaso valor de realización de los activos por la incidencia de la variable del tiempo de la venta, cada vez más países han introducido procesos alternativos de reestructuración negociada de la deuda procurando la continuidad de la actividad y del deudor, en aras a maximizar la satisfacción de los intereses de unos y otros y su mutuo equilibrio; requisito indispensable para adoptar esta solución es que la actividad desarrollada resulte eficiente desde el punto de vista económico.

Los elementos comunes de este proceso son los siguientes: se paraliza la ejecución y pago de las deudas, los diferentes acreedores son clasificados de acuerdo con su prioridad de cobro, y una autoridad judicial o administrativa supervisa el plan de reestructuración y la forma de pago a los acreedores, en nuevas cuantías y/o vencimientos. Normalmente no se requiere la unanimidad de los acreedores en la aceptación del plan, y determinado régimen

de mayorías permite la adhesión forzosa del conjunto de acreedores al plan de reestructuración sometido al control judicial.

En esta solución nos enfrentamos a un nuevo problema o ineficiencia: la dificultad de determinar el valor futuro de la compañía que será el que marque el nivel de cobro de los acreedores y, por tanto, la eficiencia del sistema.

Desde una perspectiva teórico-abstracta el problema planteado tiene fácil solución: existe un conjunto de acreedores que no ven satisfecho su crédito y para abordar la solución más eficiente al problema tendríamos que, dentro de las alternativas que nos plantea el sistema, comparar el valor en liquidación de la compañía afectada con el valor de la compañía si continuara abordando la solución que maximizara el nivel de recuperación de los interesados en el proceso.

De una forma gráfica lo podríamos resumir del siguiente modo en la Figura 5:

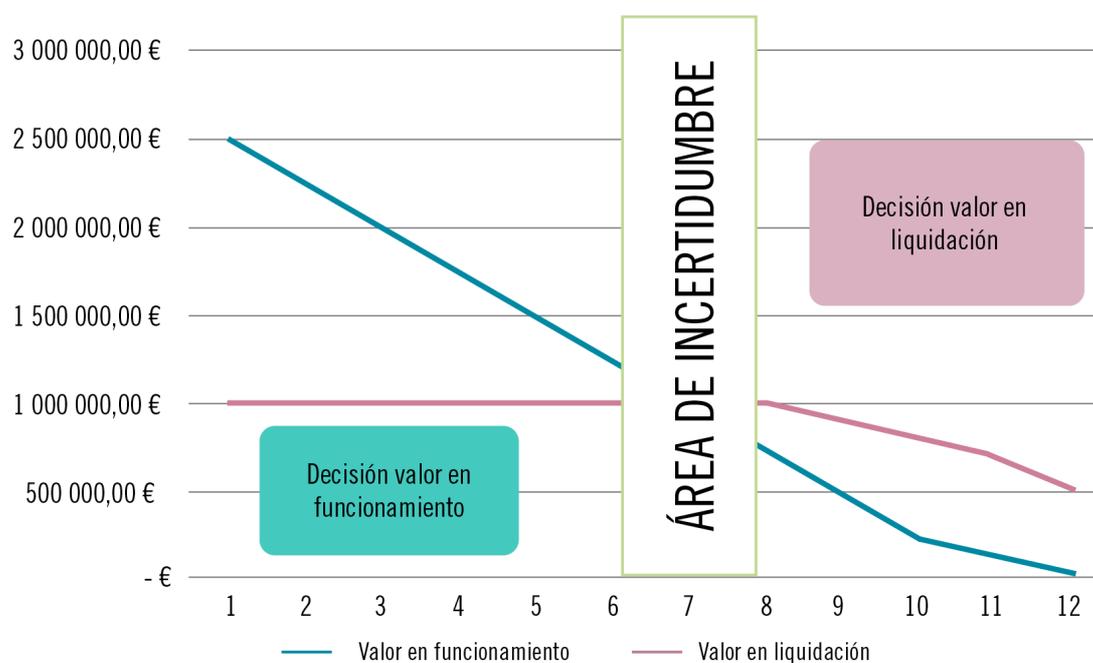


Figura 5. Evolución del valor en funcionamiento y en liquidación de una empresa

Fuente: Elaboración propia

Ahora bien, como hemos señalado, en la práctica existen dos incertidumbres relevantes (Fernández, 2008):

- por un lado, el valor de liquidación que pueden tener los activos, no siempre conocido *a priori*, y

- por otro lado, el valor en continuidad de la compañía que siempre vendrá acompañado de un buen número de incertidumbres que podrán producir que varíe en el futuro.

Cuando ambos valores sean similares, la adopción de la decisión del camino a seguir con las incertidumbres que supone puede abocarnos a una solución ineficiente, ya que los valores manejados no dejan de ser estimaciones apriorísticas con desconocido margen de error, no solo en cuanto a sus valores objetivos, sino incluso en la percepción de estos por parte de los agentes decisores; por ejemplo, la incertidumbre y en ocasiones falta de información de los acreedores en caso de tener que apoyar un convenio. Las asimetrías de información son muy relevantes en el análisis y más adelante nos detendremos sobre ellas (véase el apartado 3.1. del capítulo VII).

Por otro lado, no debemos olvidar que, como dicen Blazy y Chopard (2004), al depender la decisión de reorganización normalmente de una decisión del conjunto de acreedores, o de alguno de ellos, puede ocurrir que no se decidan por la solución más eficiente. Este riesgo se incrementa sensiblemente al variar de forma sustancial los intereses de los acreedores, tal y como explicaremos más adelante en el apartado relativo a los *stakeholders* (véase el apartado 6 del capítulo IV).

3. Evolución histórica de la resolución judicial de la insolvencia

Como decíamos anteriormente, el fracaso empresarial y la insolvencia son problemas recurrentes dentro de la doctrina y del análisis científico y jurídico, en tiempos recientes y en momentos más lejanos.

Las instituciones que regulan la situación de insolvencia tienen importantes antecedentes en el derecho romano; en sus orígenes el proceso tenía un carácter personal que fue evolucionando hacia un proceso de ejecución patrimonial. Las medidas inicialmente no se dirigían al patrimonio del deudor, sino al deudor al objeto de obligarle al cumplimiento de las obligaciones. Existían, así, el *manus injectio* (que obliga al deudor a cumplir teniendo el acreedor la facultad de tomarlo como esclavo), la *paris secando* (en la que los acreedores tenían la facultad de repartirse el cadáver del deudor), o la *concusu membrorum* (en la que, existiendo varios acreedores, el deudor era vendido como esclavo repartiéndose los acreedores el importe obtenido en la venta).

La *Lex Poetelia Papiria* (año 326 a. C.) abolió tanto la pena capital como las demás acciones vejatorias, naciendo la *addictio* que facultaba al acreedor a llevarse al deudor a su domicilio para que trabajara hasta pagar la deuda. El deudor tenía la posibilidad de liberarse jurando tener activos suficientes para cancelar la deuda. Esta es la primera reminiscencia de una ejecución patrimonial del deudor.

Otro instituto por mencionar en el derecho romano lo constituye el *pactum ut minus solvatur*, el primer instituto preventivo de la insolvencia; en esta institución el heredero de una masa hereditaria insolvente podía acordar por mayoría con los acreedores una quita en la deuda, quedando la minoría obligada a esta remisión de deuda y naciendo el *pactum de non petendo*.

Ahora bien, tal y como lo podemos considerar concebido hoy en día, el derecho de la insolvencia se remonta a los Estatutos de las ciudades de Venecia, Bolonia o Florencia que desarrollaron un proceso más o menos simple para solucionar la insolvencia del deudor y el cobro de sus créditos por parte de los acreedores. Según el estatuto de que se trate se designaba un administrador o procurador que era quien cobraba los créditos y ejercitaba las acciones, en otros los acreedores elegían un magistrado que designaba un *curator* para ejercitar la administración del deudor, y, finalmente, en otros estatutos era un comité de acreedores el que disponía de plenos poderes sobre el patrimonio del deudor.

El desarrollo económico de las ciudades durante la Edad Media y el incremento del comercio produjo las primeras instituciones del derecho comercial. En esta época se crean conceptos como la cesación de pagos (*cesante*) en la Constitución de Siena, o incluso el término «bancarota» (*banca rotta*) por el simbólico hecho que se producía cuando las autoridades procedían a romper el banco que el deudor ocupaba en el mercado y que equivalía al cierre del negocio. Ahora bien, seguían existiendo penas infamantes alrededor de la insolvencia, considerándose al deudor de ladrón con un buen número de incapacitaciones.

Su evolución histórica ha sido muy desigual, en tiempos del derecho romano se encuadraba dentro del proceso penal y, si bien hoy en día presenta indudables reminiscencias con el derecho penal (mencionemos la pieza de calificación del concurso de acreedores actual, criticada por algunos autores como Gurrea, 2014), lo cierto es que se encuentra encuadrado dentro del derecho mercantil en la mayor parte de sus consideraciones, aunque no debemos olvidar la existencia de ilícitos penales vinculados a la situación de insolvencia, como puede ser la insolvencia punible.

Hasta fechas recientes, año 2003, el derecho de la insolvencia empresarial se regulaba en España fundamentalmente en dos procesos diferentes:

- El proceso de quiebra, regulado en el Código de Comercio de 1829, en concreto en los artículos 1017 a 1175, que siguió estando vigente pese a la existencia de un Código de Comercio posterior, el aprobado mediante Real Decreto de 22 de agosto de 1855 y que resulta relevante señalar que continúa vigente hoy en día. Este proceso estaba destinado a las denominadas insolvencias definitivas, es decir, aquellas empresas ineficientes que debían ser liquidadas.

- La Ley de Suspensiones de Pagos aprobada mediante la Ley de 26 de julio de 1922³. Este proceso estaba dirigido a lograr un acuerdo por parte del deudor con sus acreedores para la quita y/o espera de la deuda procurando que las empresas o deudores en situación de insolvencia provisional pudieran continuar en el mercado.

Cada uno de los procesos judiciales atendía a la resolución de diferentes problemas. La quiebra era una situación irreversible por la que el deudor debía afrontar su liquidación para el pago a los acreedores del producto de la enajenación de sus activos ante la imposibilidad de continuar con su actividad: insolvencia definitiva; podía ser solicitada por el deudor (quiebra voluntaria) o por los propios acreedores del deudor (quiebra necesaria, que incluso se declaraba inaudita parte).

Por el contrario, la Ley de Suspensiones de Pagos buscaba un convenio con los acreedores en el que, a través de una quita de deuda, una espera en los vencimientos o combinando ambos instrumentos, se pudiera conservar su actividad superando así la insolvencia de la empresa que se consideraba coyuntural y no definitiva; aparentemente la actividad del deudor debía resultar viable económicamente.

Como señalan Díaz y Calderón (2013), no debemos olvidar en nuestro breve recorrido el título undécimo de la Ley de Enjuiciamiento Civil de 1855 y 1881, que regulaba el concurso de acreedores y establecía la incapacitación del concursado para la administración de sus bienes, proceso reservado para los deudores que no fueran comerciantes, motivo por el que no hemos incluido esta normativa dentro de nuestro análisis, pero que resulta de obligada mención, entre otros motivos porque la reforma concursal de 2003 deroga los términos previos aprehendiendo y aglutinando todos los procesos de insolvencia dentro del término concurso de acreedores, reservado en la legislación anterior para la insolvencia definitiva del deudor no empresario.

³ Aunque anecdótico, resulta relevante señalar que la Ley de Suspensiones de Pagos de 1922 se aprobó con carácter provisional con el objetivo de evitar la quiebra del Banco de Barcelona; esta temporalidad se mantuvo hasta la aprobación de la Ley Concursal en 2003.

Capítulo III. Marco teórico de la eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia empresarial

1. Introducción

El concurso de acreedores es un proceso judicial que tiene por objeto la resolución de la situación de insolvencia actual o inminente de un deudor procurando reconducir la situación de insolvencia de un prestatario a través de un convenio con los acreedores o mediante la liquidación de su patrimonio (García-Posada y Mora-Sanguinetti, 2012). La doctrina es unánime y ha estudiado en profundidad la repercusión que tiene para cualquier economía y su nivel de competitividad dotarse de un mecanismo eficiente de resolución de la insolvencia (Chemin, 2009; 2012).

Existe un nexo de relaciones entre el fracaso empresarial, la quiebra, las instituciones (por ejemplo, la judicial) y un conjunto de variables entre las que destacan las características locales, el espíritu empresarial, la supervivencia de la empresa y el desempeño. Eklund *et al.* (2020) intentan arrojar luz sobre esas relaciones, aportando en su investigación un punto de vista más amplio con la ambición general de contribuir a una mejor comprensión de nuestras sociedades emprendedoras y del papel del fracaso dentro de los mercados. En este sentido, la atención se centra en las instituciones que rigen los procedimientos concursales, que hacen mucho más que simplemente regular la salida del mercado de las empresas insolventes y proteger las inversiones de los acreedores, minimizando el costo social de las quiebras.

El mecanismo de resolución de la insolvencia establece unas puertas giratorias a través de las cuales los acreedores pueden reinvertir el capital recuperado en nuevos proyectos emprendedores y, así mismo, los emprendedores fallidos pueden traer de vuelta al mercado sus habilidades y su espíritu emprendedor para fomentar empresas nuevas y, con suerte y buen hacer, exitosas.

Por tanto, al gestionar la quiebra, las instituciones del derecho de la insolvencia no solo protegen la economía, sino que se convierten en una herramienta de política económica dedicada a la delicada tarea de regular la insolvencia evitando el desperdicio excesivo de recursos y su reutilización eficiente. Desde una perspectiva más positiva, la gestión de la insolvencia y el fracaso también constituyen un medio para fortalecer la competitividad y el crecimiento, que permite estimular el mercado en la reorganización de habilidades y recursos en nuevas actividades (Eklund *et al.*, 2020).

Una comprensión más profunda puede, a su vez, contribuir a la implementación de políticas mejores y más eficientes al integrar la quiebra como un componente natural de la vida de la empresa y del mercado.

Existen varios argumentos que profundizan esta cuestión, así como literatura científica que la evidencian:

- En primer lugar, en la literatura existen trabajos que confirman la repercusión positiva de un concurso de acreedores eficiente en las economías; así, algunos confirmaron que las resoluciones de insolvencia generan mayor productividad agregada en el país (McGowan *et al.*, 2017), pero también potencialmente generan mayor innovación empresarial (Acharya y Subramanian, 2009), y todo ello permite incrementar la intensidad en la inversión en esas economías (Ponticelli y Alencar, 2016). Los beneficios que genera la reestructuración de empresas débiles estimulan la reasignación de capital hacia empresas más productivas y eficientes. La inadecuada asignación del capital y la creciente supervivencia de empresas de baja productividad contribuyen a desacelerar la productividad.
- En segundo lugar, los mecanismos de resolución de la insolvencia facilitan que los acreedores recuperen sus créditos impagados de una forma ordenada. Por un lado, maximizando el índice de recuperación, lo que genera que los bancos tengan mayores incentivos para conceder préstamos contribuyendo, de igual modo, a reducir el coste de la financiación al minorarse los riesgos de impago (La Porta *et al.*, 2012; Rodano *et al.*, 2016), y, por otro lado, contribuye a reducir las pérdidas económicas que supone para el sistema el problema de la insolvencia empresarial.
- En tercer lugar, la eficiente resolución de los procesos de insolvencia de las personas físicas también incentiva el emprendimiento, los empresarios individuales tienen menos miedo a fracasar ya que parte de sus deudas pueden quedar exoneradas a través de los mecanismos de segunda oportunidad (Armour, 2004; Armour y Cumming, 2012).

Estas tres perspectivas denotan la importancia de los procesos concursales como elemento clave de competitividad, y así también lo constata Hart (2000). Resumimos en la siguiente figura lo expuesto en este punto (Figura 6):

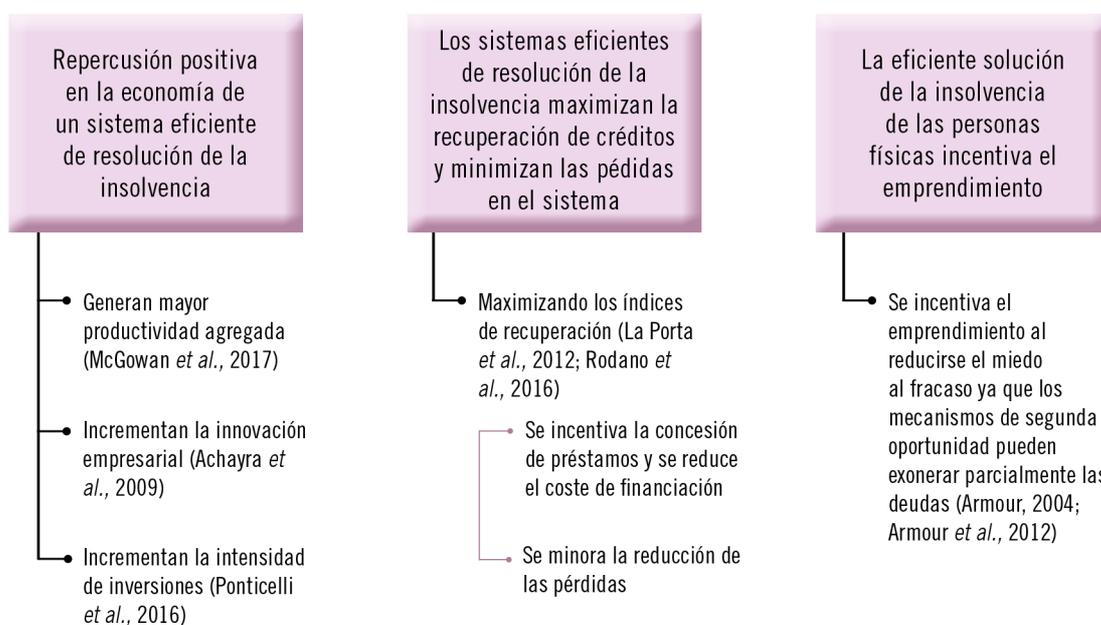


Figura 6. Aportaciones de un sistema eficiente de resolución de la insolvencia a la economía

Fuente: Elaboración propia

La resolución judicial de la insolvencia es un campo en el que muchos académicos y profesionales han manifestado su interés, como Camacho *et al.* (2013).

Desde un punto de vista general podemos dividir los estudios en tres grupos principales:

- El primero analiza las dificultades financieras buscando desarrollar modelos que predigan esas dificultades a través de indicadores clave. Además de los estudios académicos, podemos contrastar cómo los legisladores muestran preocupación por este aspecto: recordemos la Directiva (UE) 2019/1023 que establece que los Estados miembros deben articular sistemas de alerta temprana a través de indicadores clave que permitan al deudor y sus acreedores conocer la inminencia de una insolvencia. En este grupo cabe reseñar los trabajos desarrollados por Bellovary *et al.* (2007) y Wu *et al.* (2010).
- El segundo estudia los determinantes que explican la situación concursal y cómo influyen en los deudores que ya entraron en situación concursal. En esta línea, Aguiar Díaz y Ruiz Mallorquí (2015b) analizan la incidencia de la deuda bancaria versus deuda comercial en el tiempo de resolución de los concursos de acreedores, justificando que, mientras los acreedores bancarios permiten alargar el proceso, los acreedores comerciales procuran acortarlo. Por otro lado, Wang (2012) manifiesta que un índice de deuda bancaria más alto no favorece necesariamente una liquidación sobre la reestructuración, defendiendo que los acreedores confían en el valor

futuro de la empresa viable y la eficiencia judicial para decidir entre la reorganización y la liquidación.

- Un tercer grupo de investigadores centra su esfuerzo en analizar la eficiencia de las diferentes legislaciones en los países y su impacto económico. A la cabeza de estos análisis tenemos los iniciados por Hart (2000) y que han servido de base para múltiples estudios: Claessens *et al.* (2002), Davydenko y Franks (2008), Franks y Sussman (2005), García-Posada (2021), La Porta *et al.* (2012), Wang (2012).

Desde una perspectiva empírica, el abordaje del análisis se realiza desde un ámbito internacional, es decir, el estudio comparativo de las peculiaridades del fenómeno en las diferentes legislaciones estatales, o puede abordarse desde un ámbito local, en cuyo caso el estudio del fenómeno se refiere a un país concreto.

Aquí debemos señalar que el objeto de nuestro estudio se centra en la eficiencia del proceso de resolución de la insolvencia empresarial desde una perspectiva local, en concreto en España.

2. Concepto de eficiencia

El concepto de eficiencia ha sido ampliamente analizado por la doctrina económica; como vimos en el capítulo introductorio, la tercera ley de la economía de la empresa indica que se debe ofrecer una gestión capaz de lograr la eficiencia en sus distintos ámbitos (Castromán y Porto, 2000). La eficiencia, preocupación esencial de la economía, analiza la correcta asignación de los recursos (Stephen, 1988).

Según Sullivan (2003), podríamos definir la eficiencia económica como la eficiencia con la que un sistema económico utiliza los recursos productivos a fin de satisfacer sus necesidades. Dado que tanto los recursos productivos como las necesidades que se quieren satisfacer son de naturaleza diversa, existen múltiples criterios alternativos para evaluarla:

- **Eficiencia asignativa**, medida teórica del beneficio o utilidad derivada de una decisión o propuesta en la distribución o reparto de recursos económicos (Rodríguez, 2001).
- **Eficiencia productiva**, medida de la utilización de los recursos de forma que se produzca el máximo con el mínimo de recursos posible (Leibenstein, 1966).
- **Eficiencia distributiva**, medida que considera la distribución de los bienes y servicios a aquellos que los precisan y obtienen una mayor utilidad de estos (Lerner, 1944; 1972).
- **Eficiencia de Pareto**, medida en la que se mejora la situación de un individuo sin empeorar la situación de los demás (Pareto, 1894).

- **Eficiencia de Kaldor y Hicks**, medida que considera más eficiente un resultado cuando se obtiene una compensación en la que los que mejoran compensan a los individuos que empeoran (Hicks, 1939; Kaldor, 1939).
- **Eficiencia social**, medida que considera la totalidad de los costes y beneficios de la sociedad, incluso los costes de oportunidad y las externalidades.

La búsqueda de la eficiencia es un ideal, se busca su maximización, de ordinario no alcanzada. Pero, ¿qué entendemos por eficiencia en el concreto marco de la resolución judicial de la insolvencia empresarial?

3. Eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia empresarial

Como ya hemos dicho, nuestro estudio se centra en la eficiencia del proceso de resolución de la insolvencia a un nivel microeconómico, en concreto en España.

Los mecanismos de resolución de la insolvencia, su configuración y eficiencia pueden influir en las decisiones de las empresas. La literatura identifica tres tipos de eficiencia en los modos de resolver judicialmente la insolvencia (López *et al.*, 2011; López *et al.*, 2012):

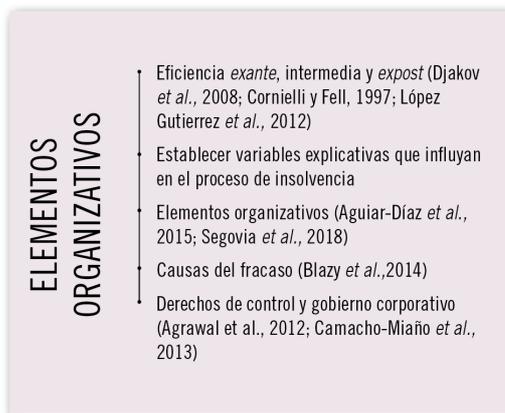
- *Eficiencia ex ante*: se corresponde con la expectativa de eficiencia antes de que se inicie el proceso. Sirve para evitar que el deudor adopte decisiones contrarias a los intereses de los acreedores que pueden suponer costes con anterioridad al inicio del proceso, asunción de costes de financiación desproporcionados o constitución de garantías sobre activos de empresa insolventes (Cornelli, 1997).
- *Eficiencia intermedia*: procura la maximización del valor de las empresas en dificultades con anterioridad a la declaración de la situación de insolvencia (López *et al.*, 2011). Las empresas insolventes pueden ser económicamente eficientes o ineficientes, y el sistema de resolución de la insolvencia debe procurar liquidar las ineficientes y permitir la reorganización de las eficientes. En un mundo real estas condiciones ideales no se producen por la existencia de información asimétrica e imperfecta y los costes de transacción; la distinción entre ambos tipos de empresas en funcionamiento es muy complicada.
- *Eficiencia ex post*: procura maximizar el valor de la empresa insolvente en situación de insolvencia judicialmente declarada (Blazy y Chopard, 2004).

El escenario descrito anteriormente puede resumirse esquemáticamente en la siguiente figura (Figura 7), que ilustra los beneficios de los procedimientos de insolvencia y la investigación académica y las lagunas en la literatura sobre la eficiencia de los procedimientos de insolvencia.

PROCESO DE INSOLVENCIA EFICIENTE

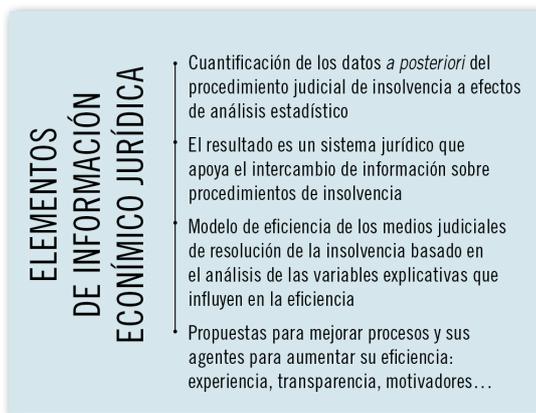
¿CUÁL ES SU PROGRESO?

Contribuciones analizadas para mejorar la ediciencia de los procedimientos de insolvencia



¿QUÉ CONTRIBUIRÍA A MEJORARLO?

Contribuciones que serían útiles para lograr la eficiencia de los procedimientos de insolvencia



¿PARA QUÉ ES ÚTIL?

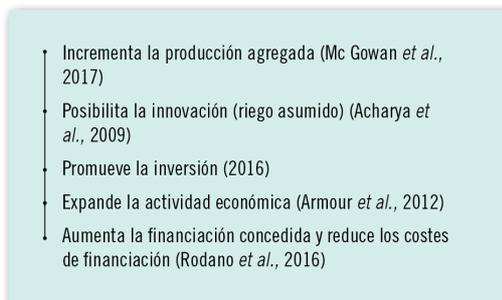


Figura 7. Revisión bibliográfica del marco de procedimientos de la insolvencia

Fuente: Olabarrieta *et al.*, 2023

Estos hechos expuestos, sin embargo, contrastan con los escasos estudios que abordan en profundidad el nivel de eficiencia de los procesos y los factores que pueden contribuir a mejorar su nivel de eficiencia. Porque, ciertamente, el concepto de eficiencia es indiscutido y delimitado por la doctrina; Djankov *et al.* (2008) propusieron una fórmula para calcular el nivel de eficiencia *ex ante* de un proceso judicial de resolución de la insolvencia en función del valor actual de la empresa, tanto en un escenario de convenio con sus acreedores como de liquidación del deudor. Según Djankov *et al.* (2008), la medida de la eficiencia la constituye el valor actual tras la finalización del proceso.

$$V = \frac{V1 \times GC + (V2 - c) \times GL}{(1 + r)^t}$$

V será el valor actual de la firma tras la finalización del proceso de insolvencia, V1 es el valor de la empresa en caso de reestructuración, V2 es el valor de la firma en liquidación, c es el coste del proceso, t es la duración del proceso de insolvencia, y r es la tasa de interés nominal. Existen dos posibles soluciones al concurso de acreedores: el convenio y la liquidación, y según cuál sea la finalización del proceso GC y GL tomarán determinado valor. En caso de convenio GC será 1 y GL tomará valor 0; por el contrario, si el concurso de acreedores se ve abocado a la liquidación GC tendrá valor 0 y GL tendrá valor 1; son valores de lógica borrosa por la incertidumbre o la doble posibilidad de solución en uno y en otro caso.

El planteamiento de Djankov *et al.* (2008) tiene como objetivo fundamental comparar los niveles de eficiencia entre las legislaciones de diferentes Estados, aborda un caso único y procura buscar a través de metodología cualitativa cuál sería el valor actual para una misma empresa considerados determinados parámetros en las diferentes legislaciones nacionales. Esta metodología se aplica para el cálculo del indicador de resolución de la insolvencia del informe *Doing Business* del Banco Mundial a través del análisis comparativo de cuál sería el valor actual de una empresa que fuera insolvente en los diferentes países que analiza. En concreto, compara el valor actual de:

- Una sociedad de responsabilidad limitada.
- Que opera en la ciudad más importante para los negocios de la economía analizada.
- Es 100 % de propiedad privada y local; el fundador es el director ejecutivo.
- Es propietaria de un bien inmueble en el que desarrolla la actividad hotelera.
- El inmueble es su activo principal.
- Dispone de un director general profesional.
- Tiene 201 empleados y 50 proveedores, a cada uno de los cuales les adeuda el dinero de la última entrega.
- Tiene un préstamo a diez años con un banco local garantizado mediante hipoteca sobre la propiedad del hotel.
- Hasta ahora ha cumplido con el calendario de pagos y las condiciones restantes del préstamo.
- Tiene un valor de mercado operando como negocio en funcionamiento de 100 veces el ingreso per cápita o 200 000 \$, el mayor de los dos. El valor de mercado de la compañía si es vendida por partes corresponde al 70 % del valor de mercado de la empresa.

Como vemos, el planteamiento es útil para comparar el valor actual de una misma empresa en las diferentes legislaciones, pero no nos sirve para comparar el nivel de eficiencia de dos empresas concursadas de diferentes características, que es el objetivo de nuestro análisis. A continuación, y basándonos en el planteamiento de Djankov *et al.* (2008), proponemos una medida de la eficiencia de un proceso de resolución judicial de la insolvencia que nos permita comparar la eficiencia de los procesos entre empresas de diferentes características.

4. Medición de la eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia empresarial

Ya hemos expuesto anteriormente que la doctrina diferencia, por un lado, la eficiencia *ex ante* (es decir, la expectativa de eficiencia que los interesados tienen *a priori*, antes de que se inicie el proceso de resolución de la insolvencia), y, por otro, la eficiencia *ex post* (es decir, la eficiencia efectiva que se materializará finalizado el proceso). Nuestro análisis se centra en la eficiencia *ex post*, para lo cual el proceso ha debido finalizar. Finalizado el proceso deberíamos estar en disposición de conocer: el tiempo de duración de este, su forma de conclusión (convenio o liquidación) y los costes que ha conllevado; así lo explican Cornelli y Felli (1997). Como explicábamos anteriormente, el desarrollo del proceso y su diseño pueden conducir a soluciones *ex post* ineficientes principalmente por la existencia de asimetrías de información e ineficiencias de la misma. El proceso debe procurar la eficiencia de la información o al menos maximizarla para todos los agentes involucrados en él de forma que acerquemos, al menos hasta el máximo posible, los valores de eficiencia *ex ante* y *ex post*, de ahí que se introduzca el concepto de eficiencia intermedia.

Del mismo modo, una vez finalizado el proceso deberíamos poder conocer el valor en liquidación si el proceso hubiera finalizado con la liquidación del deudor. Si no conociéramos el valor de liquidación, como ya hemos expuesto, este también puede ser determinado por el grado de recuperación de los acreedores, quienes cobrarán su crédito del producto de la venta de los activos del deudor menos los costes que el proceso hubiera generado ($R2 = V2 - c$), y este valor será el dedicado íntegramente a abonar a los acreedores sus créditos.

En caso de convenio la finalización debería permitirnos conocer el valor actual del deudor en continuidad, que indirectamente vendrá marcado por el propio convenio, es decir, por el grado de satisfacción de los acreedores que buscarán maximizar el mismo haciendo suyo el valor de la compañía para el cobro del máximo de su crédito. Recordemos que los acreedores no cobran la totalidad, hay una quita de su deuda o cuanto menos una espera, por tanto, los acreedores esperarán hacer suyo el valor de la compañía en funcionamiento para aprehender su valor en cobro de su crédito.

Esto nos lleva a reformular el planteamiento de Djankov *et al.* (2008) proponiendo la siguiente fórmula para calcular el nivel de eficiencia *ex post* de un proceso judicial de la resolución de la insolvencia, del siguiente modo:

$$E = \left(\frac{R1}{PE} \times GC + \left(\frac{R2}{PE} \right) \times GL \right) \times 100$$

En este caso, consideramos para el cómputo de la eficiencia no el valor actual en caso de liquidación o en caso de acuerdo con los acreedores, sino el grado de recuperación de los acreedores en uno u otro supuesto; dado que pretendemos calcular un nivel de eficiencia, este importe de recuperación de los acreedores debemos relativizarlo con el cómputo global de créditos que debe afrontar el deudor, es decir, su pasivo exigible. De este modo los valores de la ecuación serán: R1 el total de créditos recuperados por los acreedores en convenio, GC en caso de convenio adoptará el valor 1 y 0 si fuera en liquidación, R2 el importe de los créditos pagados al acreedor, GL en caso de liquidación adoptará el valor 1 y en caso de convenio el valor 0, r la tasa de interés, t la duración del proceso, y las cuantías absolutas vienen relativizadas por PE, que es el pasivo exigible, de forma que efectivamente logremos calcular un índice de eficiencia.

De esta manera, si somos capaces de calcular el nivel de eficiencia, medido en términos de recuperación para los acreedores en el proceso, seríamos capaces de analizar y explorar las variables que inciden sobre él y que pueden explicar una mayor o menor eficiencia.

Ahora bien, no podemos olvidar algunas cuestiones importantes que relativizan el uso del índice de recuperación y que deben ser tenidas en cuenta en el análisis de los resultados, dado que como más adelante expondremos los créditos en el marco de un proceso judicial de insolvencia, pese a la expuesta *par conditio creditorum*, tienen diversas prioridades en su pago. Lo exponen con claridad Garrido *et al.* (2019) en un informe elaborado para el Fondo Monetario Internacional. La consideración del índice de recuperación como medida de la eficiencia requiere conocer y matizar los siguientes tipos de créditos:

- Los créditos garantizados. El cobro de los créditos garantizados se ve afectado por el valor de la garantía, por tanto, además de especificarse el volumen de estos créditos debería compararse, a nuestros efectos de eficiencia, con el valor que el activo que garantiza el crédito hubiera tenido con anterioridad a la situación de insolvencia. Ser capaces de medir esto nos permitiría tener un indicador más robusto de eficiencia, ya que además nos otorgaría datos de la depreciación específica de los activos que garantizan los créditos.

- Los créditos privilegiados. Las legislaciones de la insolvencia incluyen en su regulación protecciones especiales para determinados créditos y, aunque estas protecciones varían de una legislación a otra, los créditos que suelen verse privilegiados son créditos públicos y créditos de los trabajadores; también se producen privilegios sobre activos específicos de la masa activa del insolvente (hipotecas, prendas, otros derechos reales de garantía sobre activos específicos). Dado que estos créditos se cobran con anterioridad a otras tipologías, un sistema sólido de cuantificación del índice de recuperación debería ser capaz de discriminar los diferentes tipos de créditos, así como su específico índice de recuperación, ya que en muchas ocasiones el pago de estos privilegios absorbe el total o casi el total del valor de realización de los activos liquidados (Brouwer, 2006).
- Los créditos no garantizados. Son todos aquellos que no gozan de ningún tipo de privilegio o garantía, habitualmente denominados ordinarios o sin privilegios. Resulta relevante cuantificar estos créditos, así como su específico índice de recuperación para poder analizar los efectos que producen los privilegios sobre el pago de los créditos.
- Los créditos contra la masa. Esta específica categoría de créditos la constituyen los devengados con posterioridad a la declaración judicial de la insolvencia y resultan necesarios para acometer la continuidad de la actividad, los costes del proceso, así como eventuales costes de la reestructuración de la compañía (indemnizaciones por despido, etc.). Esta tipología de créditos no se recoge en ninguna estadística conocida pese a que su derecho de cobro es anterior a cualquier otro y, por tanto, un adecuado análisis de la eficiencia a través de los índices de recuperación exigiría su análisis y cuantificación.

5. Los costes de la ineficiencia

5.1. Introducción

El análisis de los costes de la ineficiencia del proceso de resolución de la insolvencia puede ser analizado desde diversas perspectivas, como expone Branch (2002): (i) la investigación de su naturaleza y cuantificación, (ii) la estructura de capital óptima sobre el grado de apalancamiento, y (iii) la reforma de la legislación concursal en orden a mejorar la eficiencia y la reducción de los costes.

La mayoría de los autores (Eisdorfer, 2008; Sharpe, 1994; Titman, 1984) indican que estos costes son relevantes y deben ser tenidos en cuenta en la toma de decisiones, tanto financieras (Fernández, 2004) por parte de las empresas, como de los poderes públicos en orden a establecer las necesarias reformas para la mejora de la eficiencia.

Ahora bien, también debemos indicar que algunos autores, como Haugen y Senbet (1988), basándose en el teorema de Coase (1960) llegan a afirmar que estos costes son necesariamente marginales y no significativos.

La insolvencia empresarial y su modo de solución suponen costes para el sistema económico. Algunos de ellos son costes directamente relacionados con el proceso en sí (costes de profesionales que intervienen en el proceso, por ejemplo), pero junto a estos directos, más fácilmente cuantificables, existen otros de carácter indirecto que pueden llegar a extenderse por toda la economía (impuestos dejados de percibir, etc.). Tal y como indican Bris *et al.* (2006), los costes de la insolvencia son muy heterogéneos y sensibles al método de medición que utilicemos. Vamos, a continuación, a analizarlos con mayor detalle.

5.2. Costes directos

Como decimos, la insolvencia empresarial genera costes para el sistema económico. Estos costes son diferentes según la empresa insolvente continúe a través de un convenio con sus acreedores o resulte liquidada. Analicemos de forma individualizada los costes que una u otra solución conllevan.

5.2.1. Costes directos de las empresas que alcanzan un acuerdo de refinanciación

Las empresas que continúan su actividad tras alcanzar una solución convenida con sus acreedores producen unas pérdidas más limitadas en el sistema, posiblemente por ello resulte la solución preferida por las legislaciones que resuelven la insolvencia empresarial.

Como decimos su actividad continúa, por tanto, los puestos de trabajo que mantiene continúan y sus activos e inversiones continúan generando ingresos y desarrollando su actividad con normalidad.

Las pérdidas se circunscriben a los acreedores, la empresa insolvente provoca un número de impagos que se traduce en una cuantía de créditos impagados, pérdidas que se transmiten a sus acreedores, ya que el impago genera una pérdida directa al acreedor que no cobra. Si la quita de créditos es de un 50 % producen en sus acreedores pérdidas que se corresponden con los créditos dejados de pagar en la misma cuantía. La pérdida global que producen es el importe de créditos dejados de pagar. Esto produce un efecto contagio a los acreedores que asumen el impago en sus cuentas de resultados.

La reestructuración de una compañía genera, de ordinario, ciertos ajustes en su capacidad productiva, en términos de ajuste de inversiones, por ejemplo, la venta de activos o unidades de negocio que no aportan al mismo de manera eficiente, o incluso el ajuste de su plantilla de trabajadores que se ve reducida. En nuestro estudio hemos tenido que prescindir de este análisis ya que no existe ninguna estadística que recopile estos datos, aunque no

podemos dejar de ponerlos en evidencia por la limitación que ello constituye, así como una potencial línea futura de investigación para la profundización en estos costes.

5.2.2. Costes directos de las empresas que son liquidadas

Otro modo de resolución de la insolvencia empresarial ocasiona la liquidación de la empresa deudora. Esta cesa su actividad, lo que implica su desaparición del mercado.

Esto conlleva, por tanto, el cese de todos los contratos de trabajo de la empresa insolvente y la destrucción en el mercado de trabajo de los puestos de trabajo empleados. Por ello, dejarán de abonar salarios y cotizaciones sociales por los puestos de trabajo que venían desempeñando su actividad en la empresa insolvente. Las pérdidas resultan medibles en términos de puestos de trabajo perdidos, el 100 % de las plantillas cuyas empresas se liquidan.

Estas empresas liquidadas disponen de una serie de activos productivos que serán vendidos para su puesta a disposición de otras actividades. Los activos se encuentran contabilizados en las empresas liquidadas por su coste de adquisición, y la venta se realizará a precio de liquidación que constituirá el valor de adquisición de estos para las nuevas empresas adquirentes. La diferencia entre el valor en la concursada y el valor de liquidación será la depreciación que produzcan estos activos y resulta cuantificable.

Finalmente, y en los mismos términos que para las empresas conveniadas, se procederá al pago a los acreedores que no verán la totalidad de sus créditos satisfechos; esos créditos impagados constituirán igualmente pérdidas para el sistema que se transmitirán a los restantes acreedores.

5.3. Costes indirectos

El análisis podría trascender del expuesto a través del análisis del multiplicador keynesiano (Keynes, 1933); lo mismo que las inversiones pueden amplificar sus efectos y generar más crecimiento, las pérdidas de activos y pasivos amplificarán sus efectos del mismo modo y en la misma medida, pero con signo opuesto.

El efecto multiplicador keynesiano establece la teoría de la existencia de patrones de conducta que tienen un efecto multiplicador centrados en el hecho de la inversión y supone un fundamento macroeconómico de interés. La teoría se centra en que el incremento del gasto o de la inversión termina provocando un aumento de la producción y de la renta. El incremento de la producción y la renta genera de forma casi inmediata liquidez que se convierte en ahorro. La decisión de inversión de los empresarios produce un incremento

de su productividad y se traduce en rentas directas que se externalizan a través del incremento de consumos que pone en marcha una serie de sumas en cadena sobre otros factores económicos que multiplican en la sociedad el efecto de su inversión.

En sentido contrario, podemos afirmar que la desinversión y la desaparición de sus rentas generadas (compras, salarios, etc.) tendrán un efecto similar, pero de signo negativo, y del mismo modo que la inversión amplificará sus efectos en cadena, pero en esta ocasión reduciendo la liquidez y el ahorro, produciendo una contracción de la economía.

La doctrina indica que estos costes indirectos son:

- Por un lado, superiores a los costes directos. Así lo afirman tanto Pham y Chow (1989) como Hotchkiss *et al.* (2008).
- Por otro lado, difíciles de cuantificar y evaluar, ya que se trata de costes de oportunidad inobservables tal y como afirman Chen y Merville (1999).

Entre los primeros estudios que analizan los costes indirectos podemos mencionar el trabajo desarrollado por Altman (1984), que tras analizar un conjunto de empresas en situación de quiebra afirma que se produce un deterioro en las ventas y la cadena de valor de un 10 % al tiempo de la declaración de insolvencia con respecto a la situación inmediatamente anterior a la declaración de insolvencia.

En la misma línea, Opler y Titman (1994) analizan industrias que han experimentado descensos económicos, en concreto, procuran buscar si las empresas con alto apalancamiento financiero antes de una crisis del sector tienen diferentes resultados que sus competidores menos apalancados, llegando a la conclusión de que las empresas más apalancadas pierden cuota de mercado con respecto a sus competidores. Consideran estos autores que las dificultades financieras afectan al rendimiento operativo tanto de la empresa como del sector.

Por su parte, Bisogno y de Luca (2014), analizando las pymes italianas, señalan que deberíamos equilibrar la eficiencia *ex ante* y *ex post* de los procesos de insolvencia para reducir los costes indirectos de los procesos, proponiendo una mejora de los sistemas de alerta temprana como medida para mejorar la eficiencia del sistema y reducir los costes indirectos de la insolvencia.

5.4. La eficiencia del proceso y los costes directos e indirectos

En definitiva y como dicen Bisogno y de Luca (2014), un adecuado análisis de la eficiencia debería considerar estos costes directos e indirectos tanto en su formulación como en el análisis. Por tanto y considerando que hemos afirmado anteriormente que el valor de recuperación de los acreedores es la base o un fundamental aspecto del modelo de eficiencia, no debemos olvidar estos costes en su análisis.

Por tanto, el valor de recuperación final debería contener los siguientes aspectos:

$$\text{Valor de recuperación final} = \text{valor de recuperación neta (VRN)} - \text{costes directos (CD)} - \text{costes indirectos (CI)}$$

donde el VRN sea el valor de los créditos cobrados por el acreedor, CD el total de costes directos soportados, y CI el valor de los costes indirectos de la insolvencia.

Como ya hemos desarrollado, los costes directos pueden ser más fácilmente observables y cuantificables, pero no los indirectos, que en muchas ocasiones son costes de oportunidad difícilmente observables; esto nos obliga en el ámbito de nuestro estudio a no poder analizarlos suficientemente, pero debemos mencionarlos en el análisis, ya que sin duda constituye una limitación al estudio.

6. Los problemas de asimetría de información

La inexistencia de datos específicos acerca de la eficiencia del sistema de resolución judicial de la insolvencia es a nivel agregado y para todas las economías del mundo. Pero, ¿es cierto que estos datos no existen?

Los datos específicos de cada proceso de resolución judicial de la insolvencia son conocidos, al menos, por un agente, el *insolvency practitioner*, el experto designado para la gestión de la insolvencia. Es el administrador de la insolvencia el que maneja y controla la totalidad de los datos de cada proceso específico que gestiona. Lo que no existe es un sistema que permita agregar estos datos y ponerlos de manifiesto en el mercado. Lo que sí deja patente esta situación es que hay datos de los que no todos los agentes disponen. ¿Es esto relevante? ¿Estamos ante un problema de asimetría de información? Y si fuera así, ¿qué consecuencias tiene?

Greenwald y Stiglitz (1990) demostraron el teorema de la asimetría de la información, que viene a expresar que, en presencia de información imperfecta o mercados no perfectamente competitivos, el resultado del mercado no es eficiente en términos de Pareto (véase también Stiglitz, 1991).

Uno de los primeros economistas que destacó los problemas que genera la asimetría de información en los mercados fue Akerlof (1970). El premio nobel, tomando como ejemplo el mercado de coches usados, donde conviven unidades de mala calidad con otras de buena calidad, demuestra que la falta de información que tiene el comprador acerca de la calidad concreta de las unidades lleva a que las transacciones de los vehículos de buena calidad se

efectúen fuera del mercado por no poder diferenciar el comprador la «cereza» del «limón»⁴ y, por lo tanto, no estar dispuesto a pagar el precio que pagaría si fuese una cereza. Por su parte el vendedor, sabedor de la calidad de su vehículo, no estará dispuesto a vender una cereza al precio de un limón. El resultado final es que, a la manera de una especie de ley de Gresham en la que el coche malo desplaza al coche bueno, se irán reduciendo progresivamente los precios en el mercado por la disminución de la calidad de las unidades transaccionadas, en paralelo al menor tamaño del mercado. En el extremo, podría llegarse a que no se produjera transacción alguna. Todo ello demuestra que la asimetría de información produce ineficiencias, porque los precios no revelan el valor del bien y se reduce el tamaño del mercado, por lo que se reduce el excedente del consumidor y se genera selección adversa.

Nosotros entendemos que la existencia de asimetrías de información en el sistema judicial de resolución de la insolvencia empresarial reduce, al igual que en el caso de los coches de segunda mano o de los seguros, la eficiencia.

Sin embargo, antes de entrar en mayor detalle, conviene detenerse primero en explicar cuáles son las variables determinantes de la eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia.

7. Variables explicativas de la eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia empresarial

7.1. Introducción

Según hemos visto de la fórmula propuesta por Djankov *et al.* (2008), deducimos la existencia de unas variables primarias explicativas de la eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia empresarial:

En situación de convenio, VF (valor V1 en la fórmula de Djankov *et al.* [2008]) será el valor actual de la empresa en funcionamiento, valor que permitirá que los acreedores afectados por el convenio cobren sus créditos de los fondos que a futuro genere la actividad en continuidad de la entidad. En caso de que el concurso de acreedores finalice con la liquidación de la empresa, VL (V2 en la fórmula de Djankov *et al.* [2008]) será el valor de liquidación de la empresa y c los costes del proceso. Recordemos que los acreedores cobran sus créditos del producto de la venta de los activos de la empresa, por lo que su nivel de recuperación

⁴ En Estados Unidos, en el mercado del automóvil usado, se denomina cereza a un vehículo de buena calidad, mientras que a uno de mala calidad se le llama limón. Esto se puede extender a otros mercados, como los seguros, la sanidad, la vivienda, etc.

del crédito en liquidación será $V2$ menos los costes que genere el proceso. Las últimas variables serían t , la duración del proceso, y r , la tasa de interés aplicada a los valores actuales.

Según esta fórmula existen diversas variables explicativas de la eficiencia con diversas relaciones directas e indirectas sobre la misma. Las exponemos a continuación de forma gráfica (Figura 8):

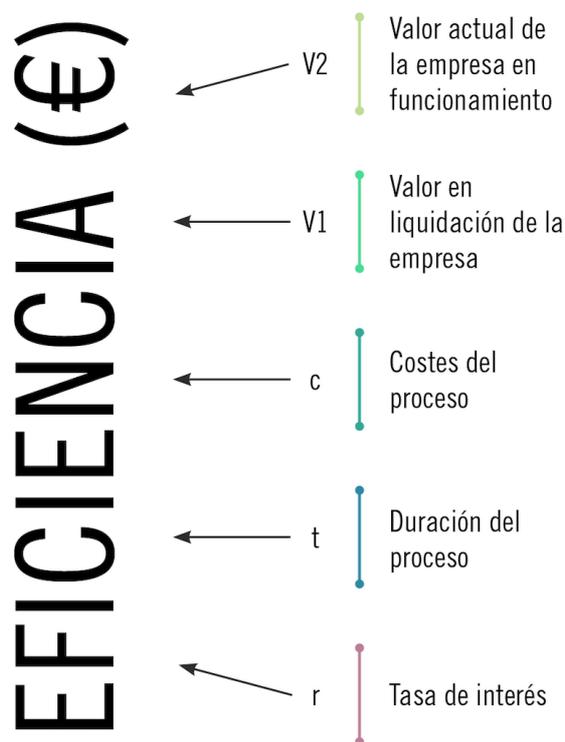


Figura 8. Modelo explicativo de la eficiencia del proceso de resolución de la insolvencia

Fuente: Elaboración propia

En este modelo, las medidas encaminadas a reducir los costes del proceso y su duración ciertamente inciden en una mayor eficiencia del proceso: son variables explicativas de la eficiencia del concurso. Es obvio en el caso de los costes, pero la duración del proceso merece un análisis mayor. El que el proceso se prolongue puede tener efectos importantes desde el concepto de coste de oportunidad. Recordemos que el proceso de liquidación o incluso de reestructuración procura liberar recursos y canalizar los activos ineficientes a otras empresas más eficientes, y el retraso con que se produzca esta reasignación de recursos produce: que los activos continúen perdiendo valor, pero además que los efectos positivos que conlleva su reasignación se dilaten en el tiempo, retrasando su puesta en funcionamiento y por tanto el valor para el sistema económico. Pero ¿son estas las variables con mayor incidencia o peso específico en la eficiencia del proceso objeto de nuestro análisis?

A simple vista no lo parecen, aparentemente tendrán mayor valor específico el valor actual de la empresa en continuidad (VF) y el valor en liquidación de la empresa (VL), variables que determinarán el grado de recuperación de los acreedores en mucha mayor medida que los costes y la duración del proceso, aunque indudablemente sean variables explicativas de la eficiencia, pero cuyo análisis dejamos en segundo plano por ser variables más estudiadas en la doctrina económica (Frieden *et al.*, 2017; García *et al.*, 2018; Mruk *et al.*, 2019).

Por tanto, nuestra siguiente cuestión a dilucidar y el objeto de nuestro análisis es: ¿cómo operan esas dos variables en la eficiencia del proceso y qué otras variables influyen sobre VF y VL? Expresado de forma gráfica (Figura 9):

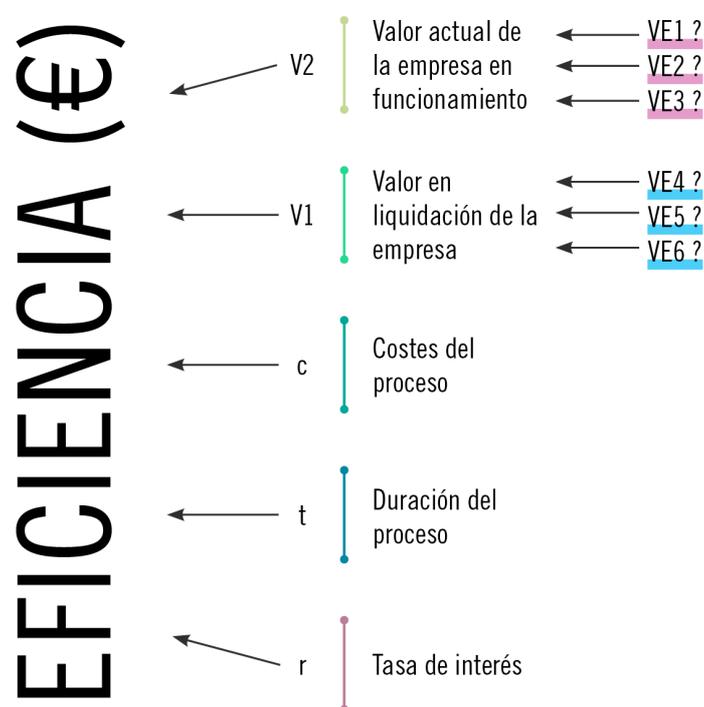


Figura 9. Propuesta de modelo explicativo de la eficiencia del proceso de resolución judicial de la insolvencia

Fuente: Elaboración propia

El interrogante que nos planteamos a continuación y al que trataremos de dar respuesta en nuestro estudio es la existencia de variables explicativas adicionales (VE1, VE2, VE3, VE4, VE5, VE6, VE...) que pueden indirectamente incidir y explicar la eficiencia del proceso, y no solo las tradicionalmente consideradas desde la doctrina y desde el legislador para mejorar el proceso y su resultado en términos de eficiencia.

Como vemos, la fórmula de la eficiencia de Djankov *et al.* (2008) plantea la hipótesis del análisis *ex ante* de la eficiencia esperada, a partir de los valores actuales de la empresa en continuidad y de la empresa en liquidación, valoraciones que se muestran *a priori* y que no

necesariamente nos indican la eficiencia final una vez acabado el proceso de resolución de la insolvencia. Esto nos obliga a profundizar en el análisis para ser capaces de dilucidar cómo acaba efectivamente el proceso y cuáles son esos valores realmente para determinar la eficacia *ex post* y poder discriminar sus variables explicativas.

7.2. Variables explicativas en la literatura económica

Como ya hemos explicado, la insolvencia impide a un deudor hacer frente al pago de sus créditos y, ante ese incumplimiento, la solución a adoptar es (a) llegar a un acuerdo con los acreedores en virtud del cual se reduce la deuda (quita), se demoren los vencimientos (aplazamiento) o se combinen ambas vías de solución, o (b) cuando resulta imposible la adopción de un acuerdo de este tipo, se liquidan los activos de la empresa para pagar con su producto a los acreedores. En todo caso, tanto en la situación (a) como en la (b), los acreedores cobrarán más tarde de lo previsto y en la mayor parte de las ocasiones no cobrarán completos sus créditos. Por tanto, el nivel de eficiencia del proceso se puede cuantificar determinando la cuantía recuperada por el acreedor en cualquiera de las dos formas enunciadas ponderando adecuadamente el momento en que cobren sus créditos.

Como ya hemos expresado, no son muchos los estudios de la eficiencia del proceso de resolución de la insolvencia, ni a nivel local ni a nivel internacional. Ya hemos reseñado el iniciado por Djankov *et al.* (2008), que permite comparar la eficiencia de los marcos normativos de resolución de la insolvencia entre los diferentes países y que anualmente es puesto de manifiesto como uno de los indicadores del nivel de competitividad de las economías nacionales en el informe anual *Doing Business* del Banco Mundial, pero este estudio no aborda las variables explicativas de la eficiencia, sino su conceptualización, aunque indudablemente sirve de base a innumerables estudios acerca de la eficiencia concursal, por lo que resulta relevante señalarlo en este punto.

Otros estudios internacionales que analizan la eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia y que debemos recapitular para un conocimiento riguroso y exhaustivo del fenómeno serían los siguientes:

- Existen trabajos que pretenden exponer las causas del fracaso de los procedimientos concursales, que a veces provienen de los errores en las clasificaciones de las empresas. Por ejemplo, uno de los errores más cometidos, que los autores denominan «error tipo I», es que empresas catalogadas como económicamente ineficientes se clasifican erróneamente como eficientes y se les permite reorganizarse. Y, al contrario, también se cometen «errores tipo II», cuando empresas que son eficientes no se reconocen como tales, bien porque el procedimiento de organización no es eficiente o por alguna otra razón, y se clasifican erróneamente como ineficientes y se

liquidan, cuando en realidad podrían haberse reorganizado (Blazy y Chopard, 2004).

Con objeto de reducir este riesgo, se desarrolla un modelo fundamentado en cuatro aspectos principales: eficiencia económica, neutralidad financiera, tolerabilidad legal y deseabilidad democrática. El problema de la selección de un medio ineficiente de solución de la insolvencia parece venir por la existencia de diferentes intereses en los acreedores, que en la mayor parte de los sistemas tienen la capacidad de optar o favorecer la solución convenida en un proceso de decisión que no siempre está marcado por el interés en juego, el colectivo, sino por intereses particulares, el del acreedor que decide apoyar o no el acuerdo. La doctrina diferencia como intereses diversos los de los acreedores financieros y los de los acreedores comerciales ordinarios, que suelen presentar comportamientos diferentes por sus intereses particulares, como desarrollan Aguiar Díaz y Ruiz Mallorquí (2013).

- En otro grupo de estudios encontramos aquellos que contribuyen al aspecto vinculado al gobierno corporativo como causa del éxito del procedimiento concursal. Así, Agrawal *et al.* (2021) evidencian que la asignación de derechos de control entre acreedores y deudores durante la reorganización concursal es fundamental para que el procedimiento concursal sea exitoso, aunque existan algunos problemas con el control como la dependencia de los mercados financieros, o las estrategias en sectores altamente competitivos.

En su estudio, Agrawal *et al.* (2021) aprovechan una variación de los derechos de control de los acreedores durante la reorganización a través de una modificación legislativa en Dinamarca para analizar los efectos sobre el proceso. Antes de la reforma los deudores mantenían los derechos de control durante la reorganización, lo que permitía al deudor adoptar medidas oportunistas que perjudicaban o podían perjudicar al acreedor: continuación ineficiente de la actividad, transferencia de riesgos, medidas que resultaban *a posteriori* inexigibles ya que muchas eran inobservables y no se podían verificar ante el tribunal; esto podía ocasionar que los acreedores prefirieran la liquidación de la compañía, lo que conducía a la liquidación de deudores eficientes económicamente. La reforma legislativa trasladó el derecho de control a los acreedores durante la reestructuración y los autores pudieron contrastar la hipótesis de que esa reforma redujo las tasas de liquidación.

Hasta donde conocemos no existe ningún estudio que busque los factores explicativos con una ambición de globalidad del fenómeno, limitándose a analizar un conjunto de datos significativos que pudieran marcar variables significativas aisladas que pudieran explicar la mayor o menor eficiencia del sistema.

También es relevante poner de manifiesto que todos estos estudios consideran como indicador de la mayor o menor eficiencia del proceso la finalización de este en un sentido dicotómico. Es decir, según resulte la solución continuadora convenida o liquidativa sin

discriminar si es la más eficiente de las soluciones aplicables al proceso desde el punto de vista económico, posiblemente por la ausencia de información y datos estadísticos para acometer este análisis como más adelante explicaremos.

En España existen algunos estudios que abordan parcialmente el problema de la eficiencia y sus posibles factores explicativos. Debemos mencionar los siguientes:

- El de Aguiar Díaz y Ruiz Mallorquí (2015b), que tiene por objeto analizar la incidencia de la deuda bancaria frente a la deuda comercial en el tiempo de resolución de los concursos en España. Como ya hemos mencionado, la duración del proceso es una variable explicativa de la eficiencia del proceso; en este estudio se analiza una posible variable secundaria estudiando la influencia de la estructura financiera de la deuda en la duración del proceso de resolución de la insolvencia. El estudio pone de manifiesto el diverso comportamiento de los acreedores financieros y de los acreedores comerciales: los primeros permiten alargar la duración del proceso, mientras que los comerciales buscan acortar los tiempos. También revela que el resultado se mantiene si la empresa se liquida, pero que en las empresas que se reorganizan, es decir, que llegan a un convenio, solo es relevante la actitud de los acreedores comerciales. Recordemos en este punto lo manifestado respecto de los *stakeholders* en el apartado correspondiente: la deuda comercial es un crédito ordinario y sin garantías, mientras que la deuda financiera suele estar garantizada, o con avales o con derechos reales sobre activos de la concursada.
- La investigación de Mruk *et al.* (2019) analiza no ya la eficiencia de la legislación de insolvencia, sino la eficiencia de su forma de aplicación, para ello estudia el nivel de saturación de los diversos juzgados que aplican la legislación concursal y los resultados indican que las empresas ubicadas en las comunidades autónomas que exhiben una mayor eficiencia en los sistemas judiciales tienen más posibilidades de recurrir a los procedimientos judiciales para resolver los problemas financieros. Aunque se fundamenta en un concepto de eficiencia *ex ante*, sí pone de manifiesto que la eficacia del tribunal que desarrolla el proceso puede incidir sobre su eficiencia final. Recordemos que la duración es nuevamente una variable explicativa de la mayor o menor eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia. Esta relevancia de la eficiencia del sistema judicial en sí mismo ya se ha hecho patente por la literatura internacional, ya que resulta trascendental para el desarrollo económico y el funcionamiento de los mercados, como subraya Chemin (2009; 2012).
- García-Posada (2020) destaca la baja eficiencia de los procesos de insolvencia en España señalándola como un problema estructural de nuestra economía. El autor resalta la carencia de estadísticas relevantes para analizar el fenómeno en profundidad, pero avanza una serie de medidas que podrían, desde su punto de vista, mejorar la eficiencia del sistema. A corto plazo, propone incentivar el uso de mecanismos de acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos, mecanismos de

resolución de la insolvencia que se producen fuera del circuito judicial o con una incidencia marginal en el sistema judicial, lo que evita la sobresaturación de los juzgados mercantiles. A largo plazo, expresa la necesidad de dotar al sistema concursal de más recursos, tanto a través de la creación de más juzgados mercantiles, como mejorando la capacidad de respuesta de los existentes a través de una mayor tecnificación, en línea con lo que manifiestan también Celentani y Gómez (2020).

Este problema de ineficiencia judicial viene expresado por Mruk *et al.* (2019). En España existen 94 juzgados de lo mercantil (Poder Judicial, s. f.) previstos en la Ley de Planta y Demarcación Judicial, si bien la estadística a 31 de diciembre de 2023 muestra que existen 24 pendientes de constituir, lo cual constituye una planta efectiva de 70 juzgados. Durante el año 2021 se iniciaron un total de 4630 procesos de insolvencia judiciales, lo cual supone una entrada media de 48 declaraciones concursales en cada juzgado y, considerando que la duración media de cada concurso es de 4,5 años, estimamos que cada Juzgado de lo Mercantil tiene una media de 217 procesos en tramitación. Recordemos que la competencia de estos juzgados no se circunscribe exclusivamente a la materia concursal, sino que resuelven sobre otro tipo de asuntos que también les suponen una carga de trabajo importante y que según el artículo 86ter de la LOPJ son: demandas de competencia desleal, propiedad industrial e intelectual, publicidad, reclamaciones al amparo de la normativa de sociedades mercantiles y cooperativas, materia de transportes, derecho marítimo, condiciones generales de la contratación, protección de consumidores y usuarios, así como recursos sobre la calificación del Registro Mercantil.

Es difícil estimar, por tanto, cuál es la necesidad óptima de juzgados de lo mercantil, pero desde luego y tal como la ley de Say (1966) o ley de los mercados pone de manifiesto, la demanda puede venir determinada por la producción.

Es decir, traducido al objeto de nuestro estudio: la existencia de un mayor número de juzgados puede generar el incremento de demanda ante la constatación de una mejora de la eficiencia que puede llevar aparejada su creación (minoración de la duración de los procesos, por ejemplo).

Ahora bien, no es únicamente una cuestión de cuántos juzgados mercantiles disponemos, sino también de en qué medida son eficientes. Esta circunstancia está relacionada con otra cuestión que trasciende este estudio, así como el propio problema concursal, pero que no podemos dejar de apuntar. El problema de eficiencia de los juzgados, y también de los juzgados de lo mercantil, no se simplifica en la falta de medios personales, sino que resulta aún más trascendente la falta de medios materiales. La justicia en España está escasamente tecnificada y digitalizada, teniendo como base un proceso eminentemente escrito y oral cuyos principios fundamentales y actualmente vigentes se desarrollaron en el siglo XIX; muy lejos tecnológica y conceptualmente de los principios de una sociedad digitalizada del siglo

XXI. La inexistencia de un sistema de comunicación ágil fundado en las nuevas tecnologías y de una tramitación eminentemente digital del proceso lastran la eficiencia del sistema de forma importante (Ordóñez, 2020).

La reciente pandemia de la covid-19 ha acelerado, aunque de forma lenta y aún lejos de ser suficiente, la implantación de nuevas tecnologías en el sistema judicial. A modo de ejemplo podemos indicar la novedad de la posibilidad de realizar actuaciones judiciales como vistas de forma telemática, y en el ámbito específicamente concursal podemos señalar que antes de la pandemia el administrador concursal debía comparecer físicamente en la oficina judicial para realizar la aceptación del cargo, y hoy en día son muchos los juzgados que aceptan realizar este trámite de manera *online* o mediante el intercambio de documentos digitalmente firmados.

Debemos decir que, aunque en los últimos tiempos se ha hecho un importante esfuerzo en la adaptación del proceso a las nuevas tecnologías, aún queda mucho camino por avanzar, y es este camino posiblemente y no tanto la constitución de un mayor número de juzgados el que puede mejorar la eficiencia del proceso judicial en general, y concursal en particular. Recordemos que la duración del proceso es una variable explicativa de la eficiencia, por tanto, las mejoras en la duración del proceso a través de estas innovaciones redundarán directamente en la mayor eficiencia del sistema.

- Celentani y Gómez (2020) se manifiestan en defensa de la exoneración del crédito público cuando expresan que fomentaría el uso del mecanismo de segunda oportunidad con un escaso impacto en las arcas públicas. Recordemos en este punto lo manifestado en el análisis de la realidad concursal de nuestro país y cómo, desde la introducción jurisprudencial de la exoneración del crédito público, se ha producido un incremento significativo del concurso de personas físicas sin actividad económica cuya principal pretensión es la obtención del beneficio de exoneración del pasivo insatisfecho. Finalmente, proponen la creación de un mecanismo específico para microempresas y autónomos ya que los elevados costes del proceso disuaden a estos deudores de acudir al proceso y los hacen ineficientes; ciertamente los costes del proceso son relevantes en la mayor o menor eficiencia del sistema.
- García-Posada (2021) y Celentani *et al.* (2010), por su parte, ponen de manifiesto que el volumen de deuda garantizada puede ser un sesgo del proceso hacia una solución conveniada o liquidativa al margen de la eficiencia de la solución que se adopte, reforzando la idea avanzada por Aguiar Díaz y Ruiz Mallorquí (2015a) respecto de la estructura y composición de la deuda.

Vemos por tanto que los estudios abordados por nuestra literatura se centran en varios aspectos, que si bien resultan trascendentales, son insuficientes para analizar en profundidad el fenómeno y dotarnos de mecanismos más eficientes: la duración del proceso (puesta de manifiesto por la saturación de los juzgados que resuelven los problemas, los juzgados

mercantiles procurando soluciones que los eviten o indicando la necesidad de ser dotados de mayores medios) y los costes del proceso (se propone que los costes resultan excesivos para las microempresas o pequeños deudores personas físicas, por lo que se debería crear mecanismos específicos más ágiles).

Esta ausencia de estudios del fenómeno de la eficiencia tiene su explicación en la imposibilidad de abordarlo ante la ausencia de datos respecto de la eficiencia de los procesos. La discriminación de procesos más o menos eficientes se limita a la forma de conclusión, expresando que los convenios resultan más eficientes ya que producen un mayor retorno de los acreedores y permiten la conservación de la deudora, mientras que las soluciones liquidativas suponen un menor retorno para los acreedores y la no continuidad del negocio desarrollado por el deudor.

El análisis que hemos abordado anteriormente relativo a las diversas formas de conclusión más allá del convenio o la liquidación y su vinculación a determinadas tasas de retorno estimadas para los acreedores nos permitirá, a través de la recopilación de un número suficiente y significativo de concursos de acreedores, ahondar en el análisis y explorar otros factores que puedan explicar el fenómeno de la resolución de la insolvencia más allá de los tradicionalmente expuestos por la doctrina, que son la duración del proceso y sus costes, y, quizás, analizar los factores que pueden tener una mayor relevancia en el mayor o menor grado de recuperación por parte de los acreedores.

8. Reflexiones finales

El modo en que una economía resuelve la insolvencia de sus empresas es relevante, tiene efectos sobre la competitividad de una economía. Independientemente del modo de resolución, lo cierto es que el sistema produce pérdidas en la economía, y cómo se resuelva la insolvencia empresarial debe ser eficiente, es decir, debe procurar minimizar las pérdidas directas e indirectas que produce en el sistema económico.

Debemos determinar la eficiencia del sistema de resolución de la insolvencia empresarial, y para ello debe ser cuantificado en orden a determinar si nos encontramos con un sistema eficiente, tras lo que habrá que determinar cuáles son las variables explicativas de forma que podamos maximizar esa eficiencia a través de la mejora de las condiciones exigidas por esas variables explicativas.

La doctrina ha sido hasta la fecha incapaz de determinar un modelo explicativo de la eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia empresarial, pese a que es un factor clave de la competitividad de una economía.

Capítulo IV. La resolución judicial de la insolvencia empresarial en España

1. La Ley Concursal de 2003

La Ley Concursal actual, Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (en adelante LC), vino a derogar la legislación anterior fusionando ambos procesos (quiebra y suspensiones de pagos) en uno solo, el concurso de acreedores, que podía resolverse a través de los dos mecanismos anteriores: el convenio con los acreedores o la liquidación en el caso de que no fuera posible la superación de la insolvencia a través del acuerdo con los acreedores. En su exposición de motivos la ley aboga por la solución conservativa, seguramente por la ineficiencia manifestada anteriormente por la solución liquidativa, si bien la práctica nos ha demostrado que la mayor parte de los concursos de acreedores se resuelven mediante la liquidación del deudor conservado, hasta en un 95 % de las ocasiones según van Hemmen (2023).

La LC fue muy alabada desde su entrada en vigor en septiembre de 2004 ya que supuso la modernización del derecho de la insolvencia que, hasta la promulgación de esta ley, estaba regulado por unos cuerpos jurídicos del siglo XIX y de principios del siglo XX muy desconectados con la moderna realidad económica.

Como hito importante debemos señalar que, además de regular el proceso concursal, generó unos órganos judiciales especializados en la resolución del problema de la insolvencia: los juzgados mercantiles al frente de los cuales se situó a jueces especializados en materia mercantil que deben superar formaciones específicas y un examen muy riguroso. Esta nueva legislación suponía instalar a España en la modernidad del derecho de la insolvencia más adaptada a la realidad económica y a las legislaciones de nuestro entorno.

2. Modificaciones de la Ley Concursal de 2003

Pronto esta ley demostró que estaba pensada y diseñada para épocas de bonanza, pero respondía mal a situaciones de crisis económica y abocó a los juzgados de lo mercantil a un colapso que hoy en día seguimos sufriendo y que la reciente crisis económica motivada por la pandemia de la covid-19, se agravó aún más.

Los problemas prácticos que la legislación demostró fueron variados, pero podemos destacar:

- La rigidez y lentitud del proceso para responder a la realidad empresarial procurando su salvación.
- La posibilidad de que refinanciaciones previas a la situación concursal pudieran ser rescindidas.
- La rigidez del proceso para la venta de unidades productivas.

- La inexistencia de instrumentos que evitaran el proceso concursal, lo que ahora denominamos institutos preconcursales.
- El creciente problema de insolvencia del deudor persona física sin actividad económica.
- La vulgarmente conocida como segunda oportunidad que supone la exoneración del pasivo no satisfecho durante el proceso concursal de las personas físicas.

La constatación de estos problemas motivó que a partir de 2009 la LC entrara en una vorágine de reformas y modificaciones sometida a un constante proceso de evolución y reforma. Como muy bien expresa la exposición de motivos del texto refundido actual, «la historia de la Ley Concursal es la historia de sus reformas», y desde su aprobación en el año 2003 la ley se vio modificada hasta en 28 ocasiones con diversas reformas de muy distinto calado, por orden cronológico:

- Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica. Señalemos que la entrada en vigor de la ley se produjo en septiembre de 2004, es decir, aún no había entrado en vigor y ya se veía modificada.
- Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados.
- Real Decreto Legislativo 7/2004, de 29 de octubre, texto refundido del Estatuto Legal del Consorcio de Compensación de Seguros.
- Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y mejora de la contratación pública.
- Ley 6/2005, de 22 de abril, de saneamiento y liquidación de entidades de crédito.
- Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.
- Ley 30/2007, de 30 de octubre, de contratos del sector público.
- Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica.
- Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, de reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito.
- Ley 13/2009, de 3 de noviembre, de reforma de la legislación procesal para la implantación de la nueva Oficina Judicial.
- Ley 4/2010, de 10 de marzo, de ejecución en la Unión Europea de resoluciones judiciales de decomiso.
- Ley 11/2011, de 20 de mayo, de reforma de la Ley 60/2003 de Arbitraje.
- Ley 38/2011 de reforma de la Ley Concursal.

- Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, y Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.
- Real Decreto-ley 11/2013, de 2 de agosto, de protección de los trabajadores a tiempo parcial y otras medidas urgentes en el orden económico y social.
- Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.
- Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias.
- Ley 1/2014, de 28 de febrero, de protección de los trabajadores a tiempo parcial y otras medidas urgentes en el orden económico y social.
- Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, y Ley 17/2014, de 30 de septiembre, de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.
- Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal.
- Ley 17/2014, de 30 de septiembre, de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.
- Real Decreto-ley 1/2015, de 27 de febrero, y Ley 25/2015, de 28 de julio, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social.
- Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.
- Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal.
- Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.
- Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.
- Ley 25/2015, de 28 de julio, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de la carga financiera y otras medidas de orden social.
- Ley 40/2015, de 1 de octubre, de régimen jurídico del sector público.
- Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.
- Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020 para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos

de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre determinados aspectos del derecho de sociedades (Directiva sobre reestructuración e insolvencia).

- Ley 31/2022, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2023.
- Real Decreto-ley 20/2022, de 27 de diciembre, de medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la guerra de Ucrania y de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y otras situaciones de vulnerabilidad.

Si intentamos esquematizar conceptualmente desde el punto de vista de la mejora y eficiencia del proceso, vemos que gran parte de las modificaciones de la LC siguen tres ejes orientadores:

- **Reducción de costes:** la ley ha buscado en sus sucesivas modificaciones reducir los costes que genera el proceso, fundamentalmente de los profesionales que intervienen en el mismo. Estas medidas han ido desde la reducción del número inicial previsto de administradores concursales, inicialmente tres y que ha quedado fijado en 1 desde la reforma de 2009, pasando por la asunción de costes por parte del administrador concursal (coste de las tasaciones de los activos afectados por privilegios, honorarios de las entidades especializadas, etc.), hasta la limitación cuantitativa de los honorarios devengados por la Administración Concursal (1 800 000 € o el 4 % del total del activo), o la limitación temporal en el devengo de honorarios en la fase de convenio y liquidación. Es relevante señalar que el derecho de quiebras anterior preveía incluso la concurrencia de cinco profesionales en la insolvencia: el comisario, el depositario, y los síndicos en número de tres. En esta línea podemos señalar que la última modificación operada por la Ley 16/2022 de reforma de la legislación concursal determina la no necesidad del administrador concursal en el proceso especial de microempresas, proceso en el que el profesional solo intervendría a petición del deudor o de un conjunto de acreedores siendo a su costa los gastos que su intervención pudiera ocasionar.
- **Reducción de la duración del proceso:** limitación temporal de la fase de liquidación, un año para el proceso ordinario y cuatro meses para el proceso abreviado. Simplificación del proceso en aras a reducir su duración (no apertura de incidentes concursales sin comunicación previa al administrador concursal para valorar su allanamiento o conformidad, entrega directa al administrador concursal de las solicitudes de reconocimiento de créditos sin necesidad de presentarlas en el juzgado, evitando dilaciones en la tramitación judicial). Igualmente, un gran número de modificaciones de la Ley 16/2022 se enmarcan dentro de este conjunto de medidas ya que pretenden limitar cuantitativamente los límites temporales del proceso introduciendo importantes penalizaciones económicas a los administradores concursales

por la superación de esos tiempos; nos referimos específicamente al artículo 86.1.4.º que establece las reglas de la eficiencia de la Administración Concursal para la determinación de sus honorarios.

- **Introducción de procesos previos al propiamente concursal para reducir el número de procesos que se ven abocados al proceso de concurso de acreedores:** el comúnmente conocido como precurso, el acuerdo extrajudicial de pagos, los acuerdos de refinanciación, la convalidación judicial de acuerdos de refinanciación que han ido configurando los ahora llamados institutos precursores. Las modificaciones operadas por la Ley 16/2022 pretenden impulsar los institutos precursores estableciendo un nuevo marco de regulación con paradigmas nuevos (introducción en la legislación de figuras como el *prepack* concursal desarrollado por la jurisprudencia, principalmente en los juzgados de Barcelona); la creación del reestructurador igualmente se enmarca en esta línea de reformas, así como en general toda la regulación relativa a los planes de reestructuración.

Vemos, por tanto, cómo la ley ha procurado incidir sobre tres variables fundamentales: el coste del proceso, su duración y la carga de trabajo de las oficinas judiciales. La pregunta que deberíamos formularnos es si estas medidas son eficaces en orden a mejorar la eficiencia del proceso y qué sustento científico tienen estas medidas, e incluso si hubiera otras que pudieran mejorar la eficiencia en mayor medida que las propuestas por el legislador. Gráficamente podemos analizar esta cuestión en la Figura 10, que pone de manifiesto cómo este conjunto de medidas parece estar referido a las variables tiempo (t) y costes (c) que, como expresábamos en el apartado 4 del capítulo III, son relevantes en la eficiencia del proceso, pero quizás no las más relevantes toda vez que dejamos fuera del análisis las variables de recuperación de los acreedores (R1 y R2), que podrían tener un peso específico mayor en la función de eficiencia.

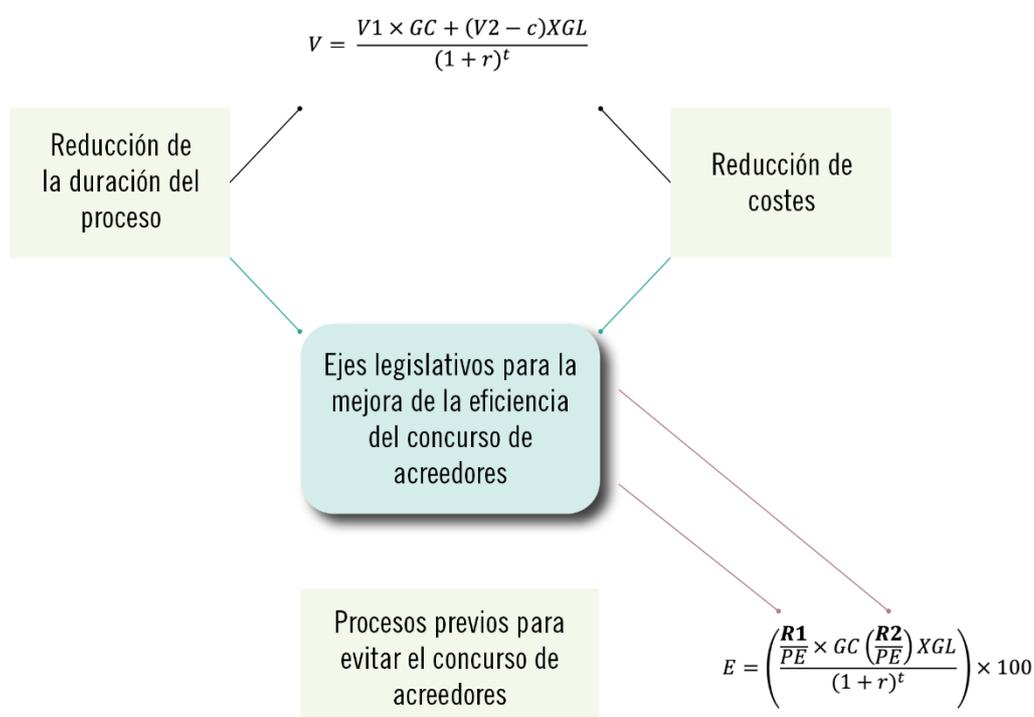


Figura 10. Ejes legislativos de la mejora de la eficiencia del proceso concursal

Fuente: Elaboración propia

Son precisamente estas cuestiones a las que trata de dar respuesta nuestro estudio: ¿qué otras variables explicativas de la eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia existen además del tiempo y los costes?

Algunos autores (García-Posada y Vegas Sánchez, 2018) han analizado la efectividad de las diversas reformas a través del número de liquidaciones o reorganizaciones que las mismas habían motivado. Ponticelli (2012) indica que, ante la mala aplicación práctica por parte de los tribunales, las reformas se muestran ineficaces para fomentar la mejora del sistema, siendo ineficaces en el acceso al crédito y a la productividad de las empresas, aspectos muy a considerar para encarar una reforma legislativa del sistema.

No podemos obviar el efecto que las reformas legislativas tienen sobre el comportamiento de los agentes económicos; Vig (2013) recalca que, tras una reforma en India en la que se fortalecieron los derechos de los acreedores con garantía real, las empresas redujeron el volumen de deuda garantizada y la inversión y aumentaron la disponibilidad de los activos.

Esta situación de multiplicidad de reformas legislativas que introdujeron modificaciones sustanciales en el texto, así como figuras legales no previstas inicialmente (el precurso, la convalidación judicial de refinanciaciones empresariales, la exoneración del pasivo insatisfecho, la mediación concursal, etc.), generó que mediante la disposición final octava de

la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, se autorizara al Gobierno a elaborar y aprobar en el plazo de doce meses un texto refundido de la Ley 22/2003, de 9 de julio.

La preparación del borrador recayó en la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación. Según se manifiesta en el informe de impacto normativo de la Subdirección General de Política Legislativa del Ministerio de Justicia, los intereses públicos afectados por la reforma eran:

- *Mejorar la calidad de la ley individualmente considerada, así como el ordenamiento jurídico en el que se integra.* Para ello y de acuerdo con el mandato del artículo 9.3 de la Constitución española (que obliga a los poderes públicos a elaborar las disposiciones legales con precisión, claridad y simplicidad), la reforma requería: una nueva división y reenumeración del articulado, una redacción más accesible y sencilla de la norma, así como la unificación de la terminología y denominaciones.
- *El fomento de la simplicidad, cognoscibilidad y seguridad jurídica del marco legal aplicable.* Como señala el Tribunal Constitucional (STC 150/1990), «cada norma singular no constituye un elemento aislado e incommunicado en el mundo del derecho, sino que se integra en un ordenamiento jurídico determinado, en cuyo seno, y conforme a los principios generales que lo informan y sustentan, deben resolverse las antinomias y vacíos normativos, reales o aparentes, que de su articulado resulten».

Como ya hemos señalado, la LC de 2003 había sido modificada en 28 ocasiones. La crisis que desde 2008 sufrió la economía española hizo evidentes las carencias e insuficiencias de la norma produciéndose un correlativo incremento de los procesos judiciales ante los juzgados de lo mercantil; ahora bien, se producía un hecho curioso que denominaremos la «huida de la Ley Concursal». Pese a existir un grave problema de crisis económica, la realidad constata que son muchas las insolvencias empresariales que no se resuelven a través del proceso concursal, como justificaremos más adelante. Estos hechos nos imponen la necesidad de configurar un proceso concursal eficiente que atienda a la realidad y mejore la competitividad de nuestra economía.

En paralelo a la aprobación de la habilitación normativa para la aprobación de un texto refundido, se produjo por parte de la Unión Europea la aprobación de la Directiva (UE) 2019/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración de la insolvencia y exoneración de deudas y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1032. Esta directiva imponía a España la obligación de transposición de su contenido a la normativa interior a más tardar en el mes de julio de 2021; precisamente esta circunstancia parece que precipita

e impone la necesidad de dotarse de un texto adecuadamente estructurado y claro para poder abordar la transposición de la directiva que más adelante comentaremos.

La refundición normativa pretende facilitar el acceso de las empresas y los ciudadanos a la normativa reguladora de la institución concursal evitando la existencia de legislación dispersa y fragmentada, garantizando un principio básico del ordenamiento jurídico: la seguridad jurídica.

El Real Decreto Legislativo que aprueba el texto refundido se compone de una exposición de motivos, un artículo único, una disposición transitoria, una disposición derogatoria y dos disposiciones finales.

El artículo único aprueba el texto refundido de la LC que se estructura en 751 artículos que se ordenan en tres libros. El libro primero, titulado «Del concurso de acreedores», está estructurado en catorce títulos y se dedica a la regulación del proceso concursal propiamente dicho. El libro segundo se dedica al derecho preconcursal, regula las alternativas al derecho tradicional de la insolvencia, la apertura de negociaciones con los acreedores, los acuerdos de refinanciación y los acuerdos extrajudiciales de pagos, precisamente las instituciones introducidas progresivamente en la legislación concursal y que generaban mayor complejidad técnica para integrarlas dentro del derecho concursal. Finalmente, el libro tercero incluye las normas de derecho internacional privado.

De este modo, el texto concursal quedaba estructurado en el texto refundido de la LC del siguiente modo:

Libro I. Del concurso de acreedores

Título I. Declaración de concurso

Título II. De los órganos del concurso

Título III. De los efectos de la declaración de concurso

Título IV. De la masa activa

Título V. De la masa pasiva

Título VI. Del informe de la Administración Concursal

Título VII. Del convenio

Título VIII. De la liquidación de la masa activa

Título IX. Del pago a los acreedores concursales

Título X. De la calificación del concurso

Título XI. De la conclusión y reapertura del concurso

Título XII. De las normas procesales generales, del procedimiento abreviado, del incidente concursal y del sistema de recursos

Título XIII. De la publicidad del concurso de acreedores

Título XIV. De los concursos de acreedores con especialidades

Libro II. Del derecho preconcursal

Regula las instituciones de derecho preconcursal, en concreto:

La comunicación de la apertura de negociaciones con los acreedores

Acuerdos de refinanciación

Acuerdo extrajudicial de pagos o mediación concursal

Concurso consecutivo

Libro III. De las normas de derecho internacional privado

Aunque como ya hemos expresado anteriormente el cambio ha sido principalmente sistemático y de redacción de la normativa ganando en claridad, sí cabe destacar algunas cuestiones relevantes que han introducido matices en la regulación previa, algunos de discutible validez:

La excepción a la suspensión de ejecuciones y tercería de mejor derecho a favor de la masa activa del concurso

En el artículo 144 del texto refundido de la LC se regula la continuación de las ejecuciones laborales y de las administraciones públicas para el supuesto de embargos sobre bienes no necesarios para la continuidad de la empresa cuando el embargo sea previo a la declaración del concurso; ahora bien, la Administración Concursal podrá interponer una tercería de mejor derecho si existen créditos concursales con preferencia de cobro.

Competencia exclusiva del juez del concurso para la declaración de necesidad de un bien de la masa activa

En virtud del artículo 147 el juez del concurso será el competente para declarar si un bien es necesario o no para la continuidad de la empresa; con esta previsión se incorpora al texto la doctrina jurisprudencial señalada por la Sala de Conflictos del Tribunal Supremo de 26 de junio de 2014, así como la sentencia del Tribunal Supremo de 13 de febrero de 2019.

Las ejecuciones de créditos contra la masa

El artículo 248 indica que las ejecuciones judiciales o administrativas para el cobro de créditos contra la masa solo se pueden iniciar al tiempo de que el convenio entre en vigor. Por tanto, se incorpora a la legislación la imposibilidad de que, abierta la liquidación, las entidades públicas puedan dictar providencias de apremio para hacer efectivos sus créditos, debiendo acudir al incidente concursal para procurar su pago, tal y como señalaba la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo (STS de 20 de marzo de 2019).

La modificación del plan de liquidación

Un problema operativo que en múltiples ocasiones ha planteado la práctica concursal es la rigidez del plan de liquidación una vez aprobado; el artículo 420 del texto refundido permite a la Administración Concursal plantear la modificación del plan en interés del concurso, modificación que oídas las partes será aprobada por el juez del concurso.

Sucesión empresarial en caso de venta de unidades productivas

La venta de unidades productivas ha generado múltiples discusiones y debates y se ha mostrado como un instrumento útil para conjugar la continuidad de la actividad con el interés de los acreedores de maximizar el retorno de sus créditos.

El texto refundido introduce el concepto de unidad productiva en su artículo 200, expresando que se trata de un conjunto de medios organizados para el ejercicio de una actividad económica esencial o accesoria. Los artículos 215 a 224 del texto abordan las especialidades de su régimen de transmisión.

Pese a que la venta de la unidad productiva siempre se ha demostrado como una solución eficaz de maximización del resultado, lo cierto es que las sucesivas reformas de la LC habían impuesto múltiples trabas a su realización, principalmente por los intereses de los créditos públicos y laborales para subrogarse en la unidad productiva a través de la sucesión empresarial.

Uno de los aspectos que añadía mayor incertidumbre a la cuestión era la competencia judicial para la declaración de sucesión empresarial que pudiera incorporar créditos a la transmisión; la jurisprudencia declaró la competencia de los juzgados de lo social marcando la supremacía del Estatuto de los Trabajadores sobre la legislación concursal. La inseguridad jurídica que generaba esta competencia era grande ya que el comprador consolidaba la venta dentro del concurso de acreedores y bajo la competencia del Juzgado de lo Mercantil podía verse, y de hecho se veía, abocado a sucesivos pleitos laborales que acababan frustrando la venta de la unidad productiva por la inseguridad e incertidumbre que generaba esta circunstancia.

El artículo 221 del texto refundido incorpora a la legislación la competencia exclusiva y excluyente del juez del concurso para la declaración de la existencia de sucesión empresarial excluyendo la competencia social por razón de la materia. Desde la entrada en vigor del texto refundido los adquirentes de una unidad productiva dentro del proceso concursal solo se verán afectados por la sucesión en créditos laborales y de Seguridad Social de trabajadores afectos a la unidad productiva transmitida.

Esto sí puede constituir una modificación importante de la normativa que podría generar nueva conflictividad judicial si algún juzgado considerara que se ha traspasado la competencia refundidora; más adelante abordaremos en detalle esta cuestión.

La exoneración del pasivo insatisfecho y el crédito público

La previsión del texto refundido del artículo 491 y siguientes parece contraria a la jurisprudencia mantenida por el Tribunal Supremo, como más adelante profundizaremos, aunque resulta relevante en este punto expresar la modificación introducida.

La homologación de acuerdos de refinanciación y la impugnación por un «sacrificio desproporcionado»

El texto refundido introduce los motivos de impugnación de la homologación de un acuerdo de refinanciación que podíamos calificar en el texto de la LC como un concepto jurídico indeterminado. El sacrificio desproporcionado se considerará «aquel que fuera diferente para acreedores iguales o semejantes, así como si el acreedor que no goce de garantía real pudiera obtener en la liquidación de la masa activa una mayor cuota de satisfacción que la prevista en el acuerdo de refinanciación».

Es una aportación interesante ya que introduce la comparación del valor en continuidad con el valor liquidativo, criterio que debe ser el que marque la solución de la insolvencia: la recuperación del crédito bajo condiciones de continuidad frente a las posibilidades de cobro en condiciones de liquidación.

Es cierto que no existen datos estadísticos sólidos respecto del valor en condiciones de liquidación y ahí podríamos observar un nuevo concepto jurídico indeterminado, pero la doctrina económica está analizando estos conceptos dentro del marco concursal tal y como luego indicaremos.

Estas podrían ser las aportaciones y conceptos novedosos más reseñables con respecto a la anterior legislación.

3. La transposición de la Directiva (UE) 2019/1023

Los poderes públicos, especialmente el Ministerio de Justicia, defendieron ardientemente durante el proceso de generación y aprobación del texto refundido, y su necesidad para facilitar la posterior labor de transposición de la Directiva (UE) 2019/1023⁵ al derecho interno, la consideración de que la sistemática del nuevo texto simplificaría la labor contribuyendo a la claridad del resultado.

En consecuencia y considerando que ya tenemos aprobado el texto refundido y en vigor, resulta relevante añadir a nuestro análisis las exigencias que la directiva impuso a nuestra legislación y que marcaron las modificaciones que la Ley 16/2022 introdujo en el texto refundido de la LC, siendo también el momento de analizar y profundizar en las cuestiones que desde la doctrina y el análisis científico pueden contribuir a mejorar el proceso y, en definitiva, su eficiencia.

El 20 de junio de 2019 se aprobó la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas por la que se modificaba la Directiva (UE) 2017/1132 sobre reestructuración e insolvencia.

El artículo 34 de la citada directiva establecía que los Estados miembros adoptarán y publicarán a más tardar el 17 de julio de 2021 las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la directiva. Como excepción a lo dispuesto en el apartado 1, los Estados que experimenten especiales dificultades para aplicar la directiva podrán disfrutar de una prórroga máxima de un año del plazo de aplicación, para lo que deberán notificar a la Comisión la necesidad de hacer uso de dicha posibilidad a más tardar el 17 de enero de 2021.

El Gobierno español, ante las dificultades existentes para la adaptación de su normativa interna, comunicó a la Comisión el uso de la prórroga solicitada, lo que suponía la transposición de la directiva antes del 17 de julio de 2022; los plazos no fueron respetados ya que la transposición vio la luz mediante la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva,

⁵ La Directiva (UE) 2019/1023 se vio influenciada en su elaboración por diversos sectores de la doctrina. Cabe señalar a Eidenmuller y Zwieteren (2015), que pusieron de manifiesto la necesidad armonizadora para el adecuado desarrollo del mercado común.

exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de Sociedades (Directiva sobre reestructuración e insolvencia).

La directiva se planteaba como objetivo «contribuir al correcto funcionamiento del mercado interior y eliminar los obstáculos al ejercicio de las libertades fundamentales, tales como la libertad de circulación de capitales y la libertad de establecimiento, resultantes de las diferencias entre las normativas y los procedimientos nacionales en materia de reestructuración preventiva, insolvencia, exoneración de deudas e inhabilitación. La directiva pretende eliminar tales obstáculos sin que ello afecte a los derechos fundamentales y libertades de los trabajadores, garantizando que las empresas y empresarios viables que se hallen en dificultades financieras tengan acceso a marcos nacionales efectivos de reestructuración preventiva que les permitan continuar su actividad y que los empresarios de buena fe insolventes o sobreendeudados puedan disfrutar de la plena exoneración de sus deudas después de un período de tiempo razonable, lo que les proporcionaría una segunda oportunidad; y que se mejore la eficacia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, en particular, con el fin de reducir su duración».

Para ello preveía un conjunto de directrices que debían ser recogidas por las legislaciones interiores de los Estados miembros y que pasamos a analizar.

3.1. Las alertas tempranas y el acceso a la información

La directiva muestra una preocupación por lo tardía de la solución concursal, las empresas insolventes acuden tarde al proceso concursal. Esta situación se agrava en España donde cerca del 90 % de los procesos concursales se resuelven con la liquidación del deudor. Y si profundizamos en los datos nos percatamos de que cerca del 40 % de las concursadas solicitan el concurso cuando presentan fondos propios negativos, es decir, cuando han consumido todos sus recursos, lo cual parece indicarnos que, cuanto menos, acuden muy tarde al mecanismo legal para la resolución de su problema de insolvencia.

Por este motivo la directiva pretende introducir lo que se denominan mecanismos de alerta temprana, los Estados deben procurar que el deudor tenga acceso a herramientas que le permitan detectar circunstancias que puedan provocar una insolvencia inminente, advirtiéndolo al deudor de la necesidad de actuar.

Estas herramientas que enumera la directiva pueden ser de diversa índole:

- Mecanismos de alerta en caso de que el deudor no haya efectuado determinados pagos.
- Servicios de asesoramiento prestados por organismos públicos o privados.

- Incentivos para que los terceros dispongan de información pertinente sobre el deudor (contables, tributarios y de Seguridad Social) que adviertan al deudor sobre la evolución negativa.

Resulta relevante que los deudores y los representantes de los trabajadores tengan acceso a esas herramientas. La directiva considera especialmente importante esta información para las pymes que normalmente disponen de herramientas menos competitivas. Cuanto antes pueda conocer el deudor la situación de dificultad económica, antes podrá adoptar las medidas necesarias para superarla y, en consecuencia, la probabilidad de éxito y continuidad será mayor.

El recientemente aprobado Reglamento de desarrollo de la Ley de Auditoría de Cuentas (Real Decreto 2/2021, de 12 de enero, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas) en su disposición adicional undécima introduce un régimen sancionador del incumplimiento de la obligación de depósito de cuentas. Un número importante de sociedades mercantiles obligadas a depositar anualmente sus cuentas incumple esta obligación impidiendo a sus posibles acreedores conocer su situación patrimonial; recordemos además el volumen de entidades que concursan en una situación de fondos propios negativos y que en muchas ocasiones aprueban y publican sus cuentas anuales exclusivamente porque su presentación es requisito indispensable para acometer la solicitud de concurso de acreedores. Estas modificaciones, útiles, sin duda, ponen de manifiesto lo señalado por Boatright (2013) y Kilpi (1998) en orden a una lectura ética de las finanzas empresariales y la necesidad de un comportamiento financiero ético por parte de las empresas.

En línea con la modificación esperada en materia de alertas tempranas, resulta trascendental que los acreedores conozcan y se preocupen por conocer la situación patrimonial de sus posibles deudores, lo que puede mejorar la recuperación de los créditos e impedir fallidos, alertando a los operadores económicos de situaciones de desbalance, desequilibrios, insuficiencias de ingresos, pérdidas, etc.

3.2. Los marcos de reestructuración preventiva

La directiva considera una herramienta importante el marco de reestructuración preventiva, procurando la generación de un marco jurídico suficientemente garantista para todos los operadores. Es una herramienta previa a la situación de insolvencia que debe ayudar a mejorar o superar situaciones coyunturales de dificultades financieras manteniendo la actividad del deudor. Los ejes fundamentales de estos marcos, según la directiva, deben ser:

- La introducción de una prueba de viabilidad para poder acceder al proceso.

- Debe o puede conllevar una suspensión de ejecuciones para garantizar la indemnidad de los activos empresariales que pudieran comprometer la viabilidad de la reestructuración y la continuidad de la actividad.
- Se debe limitar el acceso a estos marcos de reestructuración a los deudores que incumplan sus obligaciones en materia contable, ya que son instrumentos de seguridad en el tráfico económico.
- Esta reestructuración bajo determinadas condiciones y garantías debe ser capaz de forzar al acreedor salvaguardando y equilibrando los derechos de ambas partes: deudor y acreedor. Para ello, los planes de reestructuración deben ser validados por una autoridad judicial o administrativa.
- Una reestructuración puede implicar la necesidad de entrada de tesorería, cuyas condiciones deben estar salvaguardadas en un futuro proceso judicial de insolvencia.

3.3. Exoneración de deudas e inhabilitaciones

La directiva expresa que un empresario que ejerce una actividad comercial, industrial o profesional por cuenta propia está expuesto al riesgo de insolvencia; los diferentes marcos de exoneración y de segunda oportunidad existentes en los países comunitarios pueden motivar el traslado de estos empresarios a otros Estados para comenzar de cero. La existencia de marcos inadecuados de segunda oportunidad y la incapacidad de estos empresarios para saldar sus deudas son importantes desincentivos a la creación de iniciativas empresariales, y ello pese a que existe evidencia empírica de que los empresarios que devienen insolventes tienen más posibilidades de éxito en las ocasiones siguientes de emprendimiento.

Por estos motivos la directiva pretende que los Estados miembros adopten medidas para reducir los efectos negativos del sobreendeudamiento o la insolvencia de empresarios, permitiendo la exoneración de deudas bajo determinadas condiciones. Tal y como pone de manifiesto Cuñat (1999), el endeudamiento de las empresas constituye uno de los temas centrales en el desarrollo de la economía.

Ya hemos puesto de manifiesto que en España existe un marco de exoneración del pasivo insatisfecho, pero también hemos señalado las polémicas e incertidumbres, especialmente a raíz de la publicación del texto refundido de la LC, que se han suscitado; por tanto, este será o debería ser un eje importante de la transposición de la directiva que debería dotarnos de un marco jurídico garantista y de seguridad jurídica para todos los operadores jurídicos y económicos, que permita bajo las debidas condiciones un mecanismo de segunda oportunidad para los deudores sobreendeudados o los empresarios insolventes.

3.4. Medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas

La primera cuestión que debería suscitar nos este apartado es sobre el concepto de eficiencia del procedimiento de reestructuración. Ya hemos comentado en diversos apartados que estos procesos se producen ante la insolvencia inminente o actual de un deudor que resulta incapaz o pronto será incapaz de atender sus obligaciones. La solución a esta situación puede ser de dos tipos:

- Conservativa: el deudor logra una reestructuración de su deuda, bien a través de un proceso judicial o de un acuerdo de reestructuración previo al proceso por el que minorra su deuda o establece nuevos vencimientos para el pago a sus acreedores, continuando con su actividad.
- Liquidativa: se produce la venta de los activos del deudor para el pago de sus acreedores liquidándose la personalidad jurídica del deudor en las sociedades o personas jurídicas o procurando, si es posible, una exoneración de pasivo en la persona física.

Por tanto, el objetivo del proceso sea cual sea su modo de conclusión será pagar a los acreedores, y parece por ello lógico pensar que la medida de su eficiencia será el grado de recuperación por parte de los acreedores.

¿Cómo decidimos en consecuencia cómo optar o llegar a una solución conservativa o liquidativa? La cuestión, aunque polémica, parece fácil: como ya hemos expuesto anteriormente, tendremos que procurar comparar el valor del deudor en continuidad con el valor liquidativo de sus activos y aquel que maximice el retorno de los acreedores debería ser el camino a seguir en la solución del proceso de resolución de la insolvencia.

Esto que parece sencillo no lo es tanto, entremos a valorar lo que establece la directiva respecto de las medidas para aumentar la eficiencia. A pesar de que el texto es muy prolijo en cuestiones como la reestructuración o exoneración de deudas, es más bien escueto en la enumeración de la necesidad de un marco eficiente de resolución de la insolvencia, limitándose a señalar que los países deben procurar que los procesos duren lo menos posible. Nuevamente la duración del proceso parece un elemento fundamental de eficiencia, pero ¿cuál es el respaldo teórico de esta consideración? Es indudable que, dado que medimos el nivel de recuperación de los acreedores, cuanto más tarden en recuperar sus créditos más ineficiente será el sistema.

La directiva señala tres ejes que se deben mejorar para lograr una mayor eficiencia del sistema, que se detallan a continuación.

3.4.1. Las autoridades judiciales y administrativas

Los Estados deben garantizar la formación adecuada y los conocimientos especializados de las autoridades judiciales y administrativas que se ocupen de este tipo de procedimientos y deberán procurar que se tramiten de forma eficiente, a los efectos de una tramitación más rápida. En España existe una especialidad mercantil que nutre la mayoría de los juzgados mercantiles, habiendo sido importantes los esfuerzos de las autoridades por dotarnos de unos órganos especializados en el conocimiento de la realidad de la insolvencia.

3.4.2. Los administradores en los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas

El administrador del procedimiento de reestructuración es, en palabras de la propia directiva, toda persona u órgano nombrado por una autoridad judicial o administrativa para desempeñar alguna de las siguientes funciones: asistir al deudor o acreedores en la elaboración o negociación de la reestructuración, supervisar la actividad del deudor durante las negociaciones del plan de reestructuración informando a la autoridad judicial o tomar el control parcial de los activos y negocios del deudor durante las negociaciones. Nada dice del administrador de la insolvencia o la exoneración de deudas, pero parece que será alguien que en esos procedimientos tenga también alguna de esas características. Por tanto, parece un órgano capital en el desarrollo de todo el proceso.

Los requerimientos de la directiva en la materia son algo más prolijos que los de la autoridad judicial o administrativa, pero de similares características: formación, independencia, remuneración, buenas prácticas, etc.

Contrasta la importancia aparente de la figura con su escasa regulación en la directiva. Examinemos brevemente la situación legislativa de la administración de la insolvencia en la legislación interna.

Existen múltiples disposiciones en el texto refundido de la LC relativas al administrador concursal, es decir, al administrador de la insolvencia; no vamos a enumerarlas por resultar irrelevante en nuestro análisis, pero sí vamos a resaltar la disposición transitoria única. Recordemos que habíamos señalado anteriormente que el texto refundido no preveía una transitoriedad en la norma ya que realmente no era una nueva regulación y, por tanto, no debía introducir ninguna variación sustancial ni ningún régimen transitorio por aplicaciones sucesivas de normativa diversa.

La única disposición transitoria del texto refundido expresa lo siguiente:

Disposición transitoria única. Régimen transitorio.

1. El contenido de los artículos 57 a 63, 84 a 89, 560 a 566 y 574.1, todos ellos inclusive, de este texto refundido, que corresponda a las modificaciones introducidas en los artículos 27, 34 y 198 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, entrará en vigor cuando se apruebe el reglamento a que se refiere la disposición transitoria segunda de dicha ley. Entre tanto permanecerán en vigor los artículos 27, 34 y 198 de la Ley Concursal en la redacción anterior a la entrada en vigor de dicha Ley 17/2014, de 30 de septiembre.

2. El contenido de los artículos 91 a 93, ambos inclusive, de este texto refundido, correspondientes a los artículos 34 bis a 34 *quater* de la Ley 22/2003, de 9 de julio, introducidos por la Ley 25/2015, de 28 de julio, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de la carga financiera y otras medidas de orden social, entrará en vigor cuando se apruebe el desarrollo reglamentario de la cuenta de garantía arancelaria.

Si leemos los artículos afectados por esta norma transitoria vemos que son los referidos al nombramiento y ejercicio del cargo de administrador concursal, precisamente aquellos para los que la directiva exige la necesidad de transposición, y observamos que los que resultan aplicables son los de la antigua Ley Concursal y no los del texto refundido que tienen su vigencia suspendida hasta que entre en vigor el reglamento a que se refiere la disposición transitoria segunda de la Ley 17/2014, de 30 de septiembre. Igualmente, podemos destacar que el texto se refiere a una exigencia de hace ya casi siete años. Analicemos el contenido de la citada disposición transitoria:

Disposición transitoria segunda. Régimen de la Administración Concursal.

Las modificaciones introducidas en los artículos 27, 34 y 198 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, no entrarán en vigor hasta que lo haga su desarrollo reglamentario, que deberá aprobarse, a iniciativa de los Ministerios de Justicia y de Economía y Competitividad, en un plazo máximo de seis meses.

Vemos cómo esta disposición introdujo en el año 2014 la necesidad de un desarrollo reglamentario de lo que se vino en llamar el Reglamento de la Administración Concursal, que debía regular: sus requisitos, nombramiento, retribución, independencia, régimen retributivo, etc. Es decir, aquello que la directiva establece como eje de la eficiencia del proceso.

La disposición otorgaba un plazo de seis meses para que los Ministerios de Justicia y Economía propusieran un texto para que fuera aprobado. El texto, aunque se manejó un borrador, nunca fue aprobado, mas se reitera en la disposición transitoria del texto refundido su necesidad, pero en esta ocasión no se confiere plazo para su aprobación y ello pese a lo manifiesto de su necesidad, y a que las autoridades comunitarias advierten que el admi-

nistrador de la reestructuración e insolvencia es un eje importante de la eficiencia del sistema. La Ley 16/2022, por el contrario, sí establece, en su disposición final decimotercera, que en el plazo máximo de seis meses desde su entrada en vigor debería ser aprobado el Reglamento de la Administración Concursal. A este respecto debemos decir que, con fecha 4 de octubre de 2023, los Ministerios de Justicia y de Asuntos Económicos y Transformación Digital procedieron a comunicar el Proyecto de Real Decreto por el que se desarrolla el Reglamento de la Administración Concursal (Ministerio de Justicia y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, 2023); simultáneamente se abrió una consulta pública sobre el proyecto que se cerraría el 31 de octubre de 2023. La memoria de análisis del impacto normativo (Ministerio de Justicia y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, 2023) menciona el impacto positivo de esta regulación toda vez que resulta un complemento necesario para la efectiva aplicación de la reforma de la LC efectuada por la Ley 16/2022.

Todo parece indicarnos que el citado reglamento, o, al menos, sus pretensiones regulatorias constituyen un eje importante de la transposición de la directiva europea y de la generación de un proceso eficiente.

3.4.3. Utilización de medios electrónicos de comunicación

Finalmente, dentro de los requerimientos de mejora de la eficiencia de los procesos la directiva establece que los Estados miembros velarán por que en los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas las partes, el administrador concursal y la autoridad judicial, puedan llevar a cabo por medios electrónicos de comunicación la reclamación de créditos, la presentación de planes de reestructuración o reembolso, las notificaciones a los acreedores, así como la presentación de impugnaciones y recursos.

Parecen muy básicos los requerimientos que establece la directiva en esta materia, pero no olvidemos nuestra situación fáctica. En los inicios de la crisis sanitaria de la covid-19 se produjo la práctica paralización durante cerca de dos meses de la actividad judicial, principalmente por su inadaptación al teletrabajo y la ausencia de medios electrónicos o digitales para operar en el proceso judicial tradicional español. Resulta curioso este hecho y reseñable cuando otras administraciones, dígame por ejemplo la tributaria, no vieron en absoluto ralentizada su actividad disponiendo de medios suficientes para el desarrollo de su actividad. Esto pone de manifiesto el gran recorrido de eficiencia que aún puede otorgarse a nuestra justicia en general y, en consecuencia, a los procesos de resolución judicial de la insolvencia en particular.

En definitiva, la directiva impone un marco normativo al que debe adaptarse nuestra legislación interna y el texto refundido de la LC, tenemos una nueva fecha límite: julio de 2022,

por lo que resulta probable la existencia de nuevas modificaciones en el marco de resolución de la insolvencia y preinsolvencia en los próximos meses con el objetivo de dotarnos de mecanismos más eficientes que mejoren los índices de competitividad de nuestra economía.

3.5. La Ley 16/2022, de 5 de septiembre, para la reforma del texto refundido de la Ley Concursal

El 3 de agosto de 2021 el Consejo de Ministros aprobó el Anteproyecto de Ley de Reforma de la Ley Concursal para la incorporación a la legislación española de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia). Tras el trámite de audiencia pública en el que se presentaron múltiples alegaciones por parte de múltiples agentes del proceso (asociaciones de administradores concursales, Abogacía del Estado, Colegios Profesionales, etc.), y tras los preceptivos informes del Consejo General del Poder Judicial y del Consejo de Estado, el Gobierno aprobó la iniciativa como Proyecto de Ley en el Consejo de Ministros el día 22 de diciembre de 2021, registrándose en el Congreso de los Diputados el 23 de diciembre de 2021 para continuar su tramitación parlamentaria.

Como decimos el anteproyecto fue aprobado por el Consejo de Ministros, tras lo cual se abrió un período de alegaciones a los interesados para reformular el texto antes de someterlo al dictamen obligatorio del Consejo de Estado; evacuado el informe del Consejo de Estado y a la vista de este el Gobierno elaboró el texto definitivo, aprobándolo en Consejo de Ministros para su remisión a las Cortes Generales para su aprobación definitiva y entrada en vigor. La modificación de la LC debe estar en vigor para el 30 de junio de 2022, ya que condiciona la concesión por parte de la Unión Europea del tramo semestral de los Fondos Next Generation EU, el plan europeo que pretende contribuir a paliar los daños económicos y sociales causados por la pandemia de la covid-19; por otro lado, en virtud de la ya mencionada Directiva (UE) 2019/1023 la regulación concursal debe modificarse en aras a transponer la directiva antes del 17 de julio de 2022. Este proyecto vio la luz con su aprobación en la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, para la reforma del texto refundido de la Ley Concursal.

Son múltiples las modificaciones que se introducen en la legislación concursal a través de esta reforma y de gran calado; señalaremos en este punto solo las más relevantes a los efectos de nuestro estudio, es decir, aquellas que apuntan hacia una mejora de la eficiencia del sistema de resolución de la insolvencia.

En primer lugar, señalaremos que, frente a los tradicionales supuestos objetivos de apertura de los mecanismos en la legislación concursal, es decir, insolvencia actual e inminente, la

legislación introduce un nuevo concepto: probabilidad de insolvencia, que permite que la reestructuración de la compañía se efectúe en una fase temprana reduciendo así la pérdida de valor empresarial y los perjuicios para acreedores y para el propio deudor. El concepto viene recogido en el artículo 584 de la ley y expresa que existe probabilidad de insolvencia cuando sea objetivamente previsible que, de no alcanzarse un plan de reestructuración, el deudor no podrá cumplir regularmente sus obligaciones a la fecha de sus vencimientos.

De esta forma se configuran tres posibles estados que se ordenan secuencialmente: la probabilidad de insolvencia, como un estado previo a la insolvencia inminente, y esta como un estado previo a la insolvencia actual. Si bien en situación de probabilidad de insolvencia no se podrá solicitar el concurso de acreedores, sí será posible acudir a los marcos y mecanismos del derecho preconcursal. Vemos de este modo que el legislador busca que el deudor tome conciencia de la situación de dificultad y previsibilidad de un futuro fracaso empresarial para introducir medidas tempranas de resolución de esta evitando perjuicios posteriores. Entra dentro de las modificaciones que ya expusimos en el apartado 2 del presente capítulo y que procuran reducir el número de insolvencias que se ven abocadas al proceso judicial concursal.

Una modificación relevante que prevé la ley es la creación de un nuevo procedimiento especial para microempresas. Este nuevo procedimiento será obligatorio para aquellos deudores personas naturales o jurídicas que lleven a cabo una actividad empresarial o profesional y que reúnan las siguientes características:

- Haber empleado durante el año anterior a la solicitud una media de menos de diez trabajadores.
- Tener un volumen de negocio inferior a 700 000 € o un pasivo inferior a 350 000 € según las últimas cuentas cerradas en el ejercicio anterior a la presentación de la solicitud⁶.

⁶ En el proyecto elaborado por el Gobierno, los límites de este procedimiento especial eran sensiblemente superiores, 2 000 000 € de facturación y 1 000 000 € de pasivo. En una estimación inicial basada en los datos descriptivos del fenómeno concursal, podemos afirmar que este nuevo proceso hubiera afectado al 88 % de los procesos actuales concursales (van Hemmen, 2021). El límite se vio reducido en la tramitación parlamentaria a la vista de que se trataba de un proceso de nueva configuración y por tanto en alguna medida experimental, que no tenía símil en las legislaciones de la insolvencia próximas a nuestro entorno. Estos límites hubieran supuesto que en torno al 88 % de los procesos concursales actuales se hubieran dirimido en ese procedimiento especial para microempresas.

En una estimación inicial basada en los datos descriptivos del fenómeno concursal, podemos afirmar que este nuevo proceso afectará al 40 % de los procesos actuales concursales (van Hemmen, 2021).

Además de la simplificación del proceso, lo que puede suponer una reducción de los tiempos de este, señalemos que la duración media de un proceso concursal según las estadísticas del Consejo General del Poder Judicial es de cuatro años; introduce una modificación en el proceso muy relevante al objeto de nuestro análisis. El procedimiento establece la no obligatoriedad del nombramiento de un administrador concursal que gestione el proceso, recayendo el peso de este en el propio deudor insolvente⁷, y carga de trabajo a los juzgados de lo mercantil en tareas como el reconocimiento de los créditos concursales.

En definitiva, son medidas que buscan reducir los tiempos del proceso y los costes asociados al mismo (administrador concursal, abogado, procurador). En este punto cabría preguntarse si, dado que el objetivo de la legislación es la mejora de la eficiencia del proceso, el prelegislador está sosteniendo que la aportación de esos profesionales le resta eficiencia al proceso y por ello busca reducir la obligatoriedad de su intervención. Por otro lado, resulta interesante poner de manifiesto que el propio Consejo General del Poder Judicial en su informe al anteproyecto, de 25 de noviembre de 2021, expresa su preocupación y dudas sobre la eficiencia del proceso que puede trasladar al órgano judicial una mayor carga de trabajo y provocar una menor eficiencia, así como una mayor duración del procedimiento. Como señalan Mruk *et al.* (2019), la congestión judicial es un factor significativo de eficiencia del proceso de resolución de la insolvencia, por lo que parece poco recomendable aumentar la tarea de los juzgados en el proceso, cuestión en la que más adelante profundizaremos.

Otras modificaciones importantes procuran la reducción de los tiempos del proceso, introduciendo limitaciones de plazo en la liquidación que de producirse implicarían penalizaciones en los honorarios de los administradores concursales; ahora bien, el cumplimiento de estos plazos no estaría en manos de este, cuya tarea en muchas ocasiones se ve constreñida o limitada por el trabajo de la oficina judicial. Parece que las líneas maestras de modificación legislativa propuestas buscan reducir los plazos y los costes del proceso, medidas que como luego analizaremos inciden sin lugar a duda sobre la eficiencia, pero ¿son las

⁷ El proyecto preveía, en su redacción original, la eliminación de la obligatoriedad del uso de abogado y procurador en el proceso especial de microempresas por parte del deudor, en un nuevo intento por minorar los costes del procedimiento, pero las alegaciones vertidas por el Consejo General de la Abogacía y de los Procuradores, así como por otros agentes durante la tramitación parlamentaria, expresando que se trata de un proceso judicial y que afecta a derechos fundamentales, pusieron de manifiesto que se hacía imprescindible la presencia de estos profesionales en el proceso.

mejores medidas a adoptar para mejorarla?, ¿existen otras variables explicativas que pudieran tener mayor incidencia sobre la eficiencia que las expuestas?

4. Propuesta de Directiva de armonización de ciertos aspectos del derecho de insolvencia, de 7 de diciembre de 2022

Fresca aún la tinta de la última reforma legislativa en materia de insolvencias en España, la Unión Europea hizo pública una nueva propuesta de Directiva para la armonización de ciertos aspectos del derecho de insolvencia.

Esta nueva directiva, tal y como expresa su exposición de motivos, viene inspirada por la fragmentación nacional de las normativas a nivel estatal dentro de la Unión Europea, y por la constatación de que el resultado de los procesos de resolución de la insolvencia presenta sustanciales diferencias entre los países. El plazo de duración de los procesos oscila entre los 0,6 y 7 años, los costes de los procesos difieren entre el 0 % y el 10 %, y, finalmente, los índices de recuperación de los préstamos a empresas en la UE eran del 40 % del saldo vivo en el momento del impago y del 34 % en el caso de las pequeñas y medianas empresas (pymes) a partir de 2018. La exposición de motivos estima que los valores de recuperación son bajos y los procedimientos de insolvencia, largos y con elevados costes, lo que repercute en la eficiencia de la liquidación de una empresa y constituyen un factor decisivo a la hora de determinar el nivel de la prima de riesgo que los inversores o acreedores esperan recuperar en una inversión; esto limita la capacidad de obtener financiación por parte de las empresas.

En concreto, se proponen medidas en los siguientes ámbitos:

- La recuperación de activos del patrimonio del concursado. El proyecto de directiva introduce un conjunto de reglas mínimas para la mejora de la trazabilidad de los activos de la deudora concursada y para el ejercicio de acciones de reintegración, y establece nueva regulación de los procesos *prepack* que pretenden la venta de las unidades productivas; también se establecen normas en relación con la obligación de los administradores sociales de solicitar la declaración de concurso constatada la insolvencia de la empresa.
- La eficiencia de los procedimientos. Insta a nivel europeo una regulación del procedimiento de microempresas procurando garantizar un proceso eficiente y ordenado.
- La justa distribución de valor entre los acreedores. Se regulan los comités de acreedores buscando asegurar la participación de los acreedores en el proceso judicial de resolución de la insolvencia.

Vemos por tanto que la legislación continúa su inconclusa tarea de búsqueda de un proceso judicial de resolución de la insolvencia eficiente. Esta nueva directiva propiciaría nuevas modificaciones en nuestra legislación de la insolvencia, aunque debemos resaltar que algunas medidas, como la configuración del *prepack* y la venta de unidades productivas, así como el procedimiento especial de microempresas, acaban de ser introducidas en nuestro ordenamiento jurídico. Este problema, aunque en nuestro estudio nos ceñimos al análisis de la legislación y situación económica de España dentro de la Unión Europea, debemos señalar que no es ajeno a otras economías o legislaciones más alejadas de nuestro entorno: Hotchkiss *et al.* (2023) ponen de manifiesto las disfunciones e ineficiencias del sistema de resolución de la insolvencia en China que presenta grandes paralelismos con las disfunciones que la Directiva (UE) 2019/1023 señala para el caso europeo.

5. Resumen del proceso en la Ley Concursal actual

Para comprender el problema resaltado por las estadísticas debemos conocer y comprender el proceso judicial, para acometer en segundo término el análisis de su falta de eficiencia, lo que nos ayudará a dilucidar las reformas que se podrían proponer y acometer en un futuro para su adecuado funcionamiento.

5.1. El concurso de acreedores en la Ley Concursal de 2003

El proceso configurado en la LC actual (aprobado en 2003 y que entró en vigor el 1 de septiembre de 2004) consta de un único proceso judicial de resolución de la insolvencia (el concurso de acreedores), a diferencia de la legislación anterior que preveía dos procesos diferentes (la quiebra y la suspensión de pagos). El proceso tiene dos variantes: el proceso ordinario y el abreviado. Si bien el abreviado estaba previsto para empresas de pequeña dimensión como un proceso más simplificado, lo cierto es que ha sido desde el inicio el que más se ha empleado.

El proceso se inicia a solicitud, bien del deudor (que tiene la obligación legal de instarla dentro de los dos meses siguientes a conocer el estado de insolvencia), al que se denomina concurso voluntario, bien a instancia de cualquiera de sus acreedores, que se denomina concurso necesario.

Aceptada la solicitud por parte del juzgado se procede a decretarla mediante un auto judicial que implica la designación de un administrador concursal (abogados o economistas con cinco años de experiencia que hubieran manifestado su disponibilidad al juzgado para actuar como administradores concursales), cuyas facultades pueden ser de intervención (interviene las facultades patrimoniales del deudor, es el régimen que se produce normalmente

cuando se trata de un proceso voluntario), o de suspensión (sustituye al deudor en el ejercicio de sus facultades patrimoniales, es el régimen habitual cuando el concurso es necesario).

Abierto el proceso se inicia la fase común del mismo que tiene como objetivo principal determinar la viabilidad del deudor, para ello el administrador concursal elaborará un informe determinando la masa pasiva, es decir, las deudas del concursado estableciendo su calificación, esto es, el grado de prioridad en el cobro de acuerdo con las disposiciones legales; y determinando a su vez la masa activa o el inventario de todos los bienes y derechos propiedad del deudor, así como un primer análisis de la situación patrimonial del deudor y de su viabilidad. Este informe, y la fase común en general, tiene como finalidad primordial que todos los acreedores puedan conocer la situación del deudor eliminando, por tanto, asimetrías de información y procurando minimizar problemas de riesgo moral y selección adversa.

Las fases sucesivas son las fases de liquidación o la fase de convenio. En la fase de liquidación se busca fomentar un acuerdo entre el deudor y sus acreedores de forma que los acreedores maximicen la recuperación de sus créditos continuando las operaciones y actividades del deudor. El convenio o acuerdo puede contemplar una reducción del nominal de la deuda (quita), un retraso en el calendario de pagos (espera), conversiones de deudas en préstamos participativos, acciones o participaciones, o la cesión de bienes y derechos en pago de deudas, siempre que no sean activos que resulten necesarios para la continuidad de su actividad empresarial. Dependiendo de las condiciones del acuerdo se requerirá para su aprobación el 50 % del pasivo ordinario o el 65 % del mismo.

En caso de no presentarse una propuesta de convenio, si este no se aprueba o si se incumple una vez aprobado, se abre la fase de liquidación: en este caso el deudor finaliza sus actividades para vender los activos de la empresa pagando a los acreedores de acuerdo con el orden de pagos establecido en la LC (créditos contra la masa, privilegios especiales, privilegios generales, créditos ordinarios y créditos subordinados).

Aprobado el plan de liquidación y cuando el convenio supone un sacrificio excesivo para los acreedores, se abre la calificación del concurso, el administrador concursal debe proponer al juez si el concurso es culpable o fortuito, y en el caso de que la insolvencia fuera culpable proponer los responsables de esta y las consecuencias de esa responsabilidad.

De manera gráfica podríamos resumir el proceso judicial tal y como mostramos en la Figura 11:

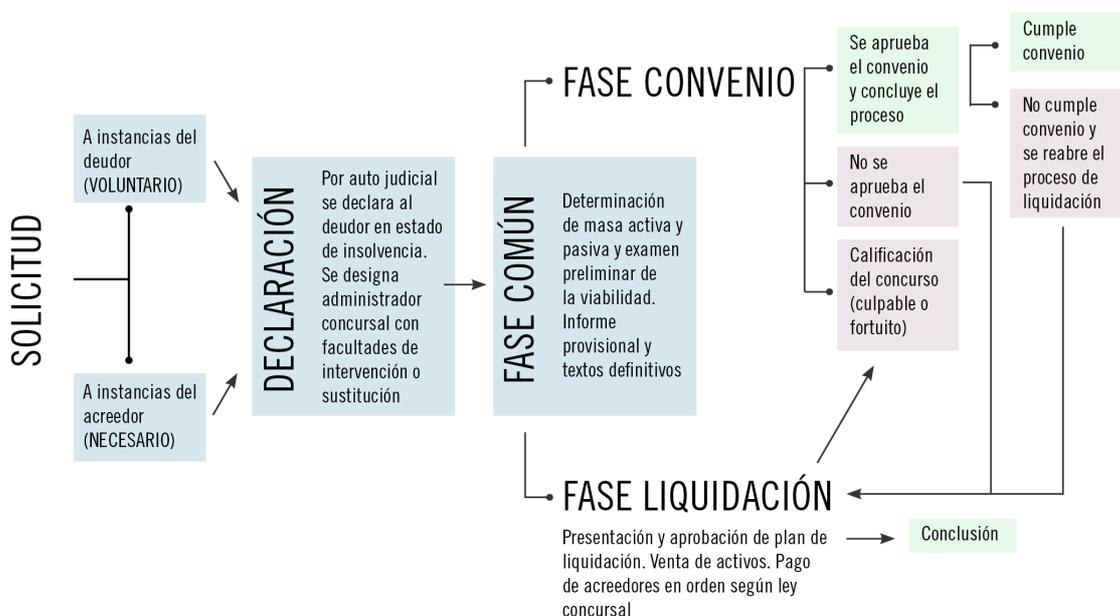


Figura 11. Esquema del proceso concursal de la Ley Concursal de 2003

Fuente: Elaboración propia

5.2. El derecho preconcursal

En las sucesivas reformas de la LC y al objeto de evitar la entrada del deudor en un proceso concursal, se crearon dos mecanismos que han cobrado mucha importancia y que buscan resolver los problemas de insolvencia detectados tempranamente:

- El acuerdo extrajudicial de pagos o mediación concursal, creado en las reformas de 2013 y modificado en la reforma de 2015, destinado a personas físicas y pequeñas empresas. La designación de un mediador concursal pretende que el deudor y sus acreedores alcancen un acuerdo o convenio sin recurrir al proceso judicial. En este caso las facultades patrimoniales del deudor no se ven afectadas.
- Los acuerdos de refinanciación introducidos en la reforma de 2009, los mejorados acuerdos de refinanciación homologados judicialmente creados por la reforma de 2011 y perfeccionados en 2014. Estos acuerdos de refinanciación están creados para empresas de gran dimensión, son renegociaciones de deuda que, bajo ciertas exigencias de mayorías de voto, resultan irrevocables y arrastran a otros acreedores. La Ley 16/2022 modifica la regulación de los acuerdos de refinanciación ampliando su concepto (ya no solo se actúa sobre el pasivo del deudor, sino que las medidas pueden incluir actuaciones sobre el activo o los contratos en vigor de la mercantil insolvente) y pasa a denominarlos planes de reestructuración.

5.3. El concurso de personas físicas: consumidores, autónomos y pequeños empresarios

Especial mención requiere el concurso de la persona física, tenga o no actividad económica. La Ley de Emprendedores del año 2013 introdujo lo que se viene conociendo vulgarmente como la segunda oportunidad, y no es otra cosa que el beneficio de exoneración del pasivo insatisfecho, es decir, la posibilidad de liberación de determinadas deudas para las personas físicas, rompiendo el principio anterior de responsabilidad patrimonial ilimitada de la persona física consagrado en el Código Civil. Esta exoneración debe cumplir dos requisitos principales: que el concurso no se haya declarado culpable y que el deudor no haya sido condenado por fraude en los diez años previos al concurso de acreedores.

Con frecuencia el concurso de la persona física está ligado al concurso de otra pequeña sociedad mercantil, ya que en muchas ocasiones las deudas empresariales son también deudas personales del propietario de la empresa por la exigencia por parte de los prestamistas (habitualmente entidades financieras) de garantías personales e hipotecarias a los socios de las pequeñas compañías (Berkowitz y White, 2004; Mayordomo *et al.*, 2021).

El fracaso de una actividad empresarial determinaba en muchas ocasiones la expulsión del empresario del sistema económico ya que las deudas contraídas por su empresa se encontraban garantizadas por su propio patrimonio, lo que produce con frecuencia la insolvencia de la persona física propietaria del negocio. Ante el concurso de acreedores de la persona física, si no se alcanzaba un convenio se producía la liquidación del patrimonio del deudor, pero si se agotaba sin satisfacerse todas las deudas, estas continuaban persiguiéndole, resultando por tanto el proceso ineficaz.

6. *Stakeholders* en el proceso concursal: descripción de las fuerzas en competencia en el proceso de resolución de la insolvencia

Freeman (1984), Freeman y McVea (2001) y Rubio-Andrés *et al.* (2023) nos recuerdan la necesidad de desarrollar la idea de «gestión de los interesados» en la gestión estratégica.

Para analizar bien el fenómeno concursal y la insolvencia empresarial resulta trascendental también determinar adecuadamente quiénes son los afectados por la insolvencia, así como sus cualidades e intereses dentro del concurso de acreedores.

Aparentemente existen dos afectados: el deudor insolvente y sus acreedores, aunque debemos señalar que no todos los acreedores tienen la misma naturaleza e intereses y no son estos los únicos interesados en el proceso de insolvencia del deudor. En definitiva, debemos analizar en profundidad lo que la doctrina viene a denominar los *stakeholders* del proceso concursal.

Cuando se produce la insolvencia, es decir, la imposibilidad del deudor de pagar todas las deudas que mantiene el concurso de acreedores se ha procurado tradicionalmente seguir el criterio de igualdad de trato de los acreedores, lo que se conocía como *par conditio creditorum*. Lo cierto es que no todos los acreedores tienen la misma naturaleza ni preferencia en el orden de pagos, la legislación actual recoge múltiples privilegios que marcan el interés del acreedor en el proceso. Entre las diversas tareas que afronta el administrador concursal está el reconocimiento y clasificación de los créditos. Los diversos créditos deben ser clasificados como privilegiados (especiales o generales), ordinarios, subordinados, y los créditos contra la masa.

Los acreedores tienen un papel relevante en la resolución de la insolvencia, como ponen de manifiesto Aguiar Díaz y Ruiz Mallorquí (2013), Fischer y Martel (1995) y James (2016). Los estudios sobre resolución de la insolvencia diferencian entre acreedores garantizados y no garantizados, correspondiendo de ordinario las garantías a los acreedores financieros, públicos y trabajadores (Repullo y Suárez, 1998; Welch, 1997); por el contrario, los no garantizados se suelen corresponder con acreedores comerciales o proveedores de la empresa (Miwa y Ramseyer, 2005; Tsuruta y Xu, 2007). La proporción de deuda de uno u otro tipo puede condicionar la solución del proceso de resolución de la insolvencia (Ayotte y Morrison, 2009; Franks y Sussman, 2005; von Thadden *et al.*, 2010).

Para el caso español, Aguiar Díaz y Ruiz Mallorquí (2013) afirman que la banca tiene un papel relevante en la resolución del fracaso y apoyan la reestructuración cuando el nivel relativo de deuda bancaria es elevado. Por el contrario, manifiestan que los acreedores comerciales tienen una actitud reticente a la reestructuración mostrando su preferencia por el cobro del crédito en la liquidación, afirmación que contrasta con el interés que aparentemente pudieran tener los acreedores comerciales en continuar la relación comercial.

Anteriormente hemos señalado que el objetivo de la resolución de la insolvencia debería ser maximizar el valor de la empresa en aras a lograr el mayor grado de recuperación por parte de los acreedores, lo cual se realiza a través de la comparación de los valores en continuidad y en liquidación; por ello, la existencia de acreedores en un proceso concursal debería velar por la obtención de la solución más eficiente, pero que concurren acreedores con diferentes posturas ante la misma situación resulta paradójico. Es posible que este problema se produzca por asimetrías de información, recordemos que, por ejemplo, las entidades financieras suelen tener un mayor conocimiento financiero del deudor. El proceso judicial procura la puesta en claro de la información del deudor para todos los interesados, procurando que se reduzcan las asimetrías de información de cara a obtener una solución eficiente del proceso.

Estas afirmaciones y reflexiones nos obligan, en un estudio relativo a la eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia, al análisis de los diferentes tipos de acreedores que

pueden concurrir en el proceso de insolvencia y los privilegios que pueden ostentar en el proceso, ya que la proporción relativa de unos y otros puede incidir, como hemos apuntado, en la resolución y en su eficiencia.

Los créditos con privilegio especial son aquellos que están garantizados mediante algún tipo de derecho real (hipoteca, anticresis, refaccionarios, prenda, etc.) que otorga al acreedor un derecho preferente sobre el valor de realización del bien que garantiza el crédito y que es propiedad de la concursada. Estos créditos privilegiados suelen estar en manos de acreedores financieros (hipotecas, prendas, *leasings*) o públicos (hipotecas legales).

Los créditos con privilegio general se conceden por la LC a aquellos tipos de créditos o acreedores que tienen una condición especial o de protección adicional: créditos por salarios con el límite de tres veces el salario mínimo interprofesional; indemnizaciones por extinción de contratos de trabajo en la cuantía del mínimo legal; el 50 % de los créditos tributarios, de Seguridad Social o de derecho público; créditos por responsabilidad civil extracontractual o derivada de delitos contra la Hacienda Pública y Seguridad Social; créditos en el marco de un acuerdo de refinanciación no rescindible; o el 50 % del crédito a favor del acreedor que hubiera instado el concurso de acreedores. Como podemos observar son créditos a favor de entidades públicas, créditos laborales o con entidades públicas.

Los créditos ordinarios son aquellos no recogidos en ninguna otra categoría de créditos, normalmente a favor de proveedores o acreedores que han prestado servicios a la concursada para el adecuado desenvolvimiento de su actividad.

Los créditos subordinados son aquellos a favor de persona especialmente relacionada con el concursado (familiares en el caso de persona natural o accionistas o administradores en el caso de persona jurídica), los créditos por multas o sanciones pecuniarias, los recargos o intereses de cualquier tipo salvo los correspondientes a créditos con garantía real, o los comunicados extemporáneamente a la Administración Concursal.

Finalmente, los créditos contra la masa son aquellos generados con posterioridad a la declaración del concurso por el ejercicio de la actividad profesional o empresarial del deudor, los gastos y costas de la propia declaración del concurso, la retribución del administrador concursal, o los alimentos del deudor y las personas respecto de las que tuviera obligación de prestarlos. Estos créditos se abonan por orden de vencimiento y se detraen de la masa del concurso que no esté afecta al pago de créditos con privilegio especial.

De forma esquemática podemos visualizar los créditos en la figura que se incluye a continuación (Figura 12):

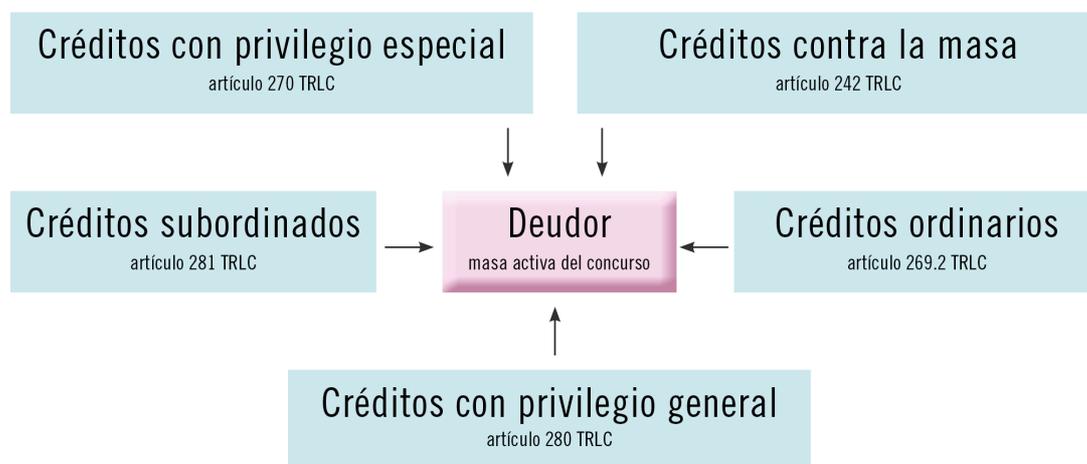


Figura 12. Tipología de créditos afectados por el concurso de acreedores

Fuente: Elaboración propia

Como hemos puesto de manifiesto, no todos los créditos tienen la misma preferencia de cobro y tampoco sobre los mismos bienes. Parte del patrimonio puede estar afecta a privilegios especiales que se cobrarán de la realización de los bienes afectos a esos privilegios, los restantes créditos se cobran del valor de realización de los restantes bienes del concursado de acuerdo con el orden de preferencia establecido en la ley y que de forma esquemática expresamos en la Figura 13:

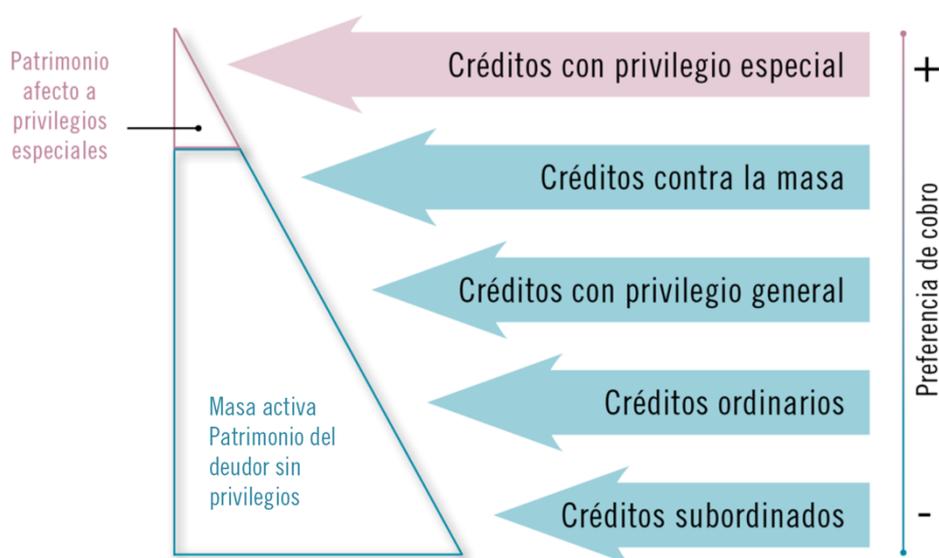


Figura 13. Orden de pago de los créditos

Fuente: Elaboración propia

Estos privilegios y orden de pago ya marcan los diversos tipos de acreedores y su situación diferenciada en el concurso de acreedores: las administraciones públicas, los acreedores laborales, los acreedores financieros, los ordinarios, los profesionales del proceso, sin olvidarnos del propio deudor y la afección de su patrimonio al pago de los acreedores, que pasamos a analizar pormenorizadamente a continuación.

6.1. Crédito público y administraciones públicas

Las empresas generan en su actividad diversos créditos públicos, bien por impuestos indirectos de devengo periódico (Impuesto sobre el Valor Añadido, operaciones societarias, etc.), bien por impuestos directos (Impuesto sobre Beneficios, Impuesto sobre Bienes Inmuebles, etc.), o por cotizaciones sociales generadas en las relaciones laborales (cotizaciones a la Seguridad Social y otros conceptos de recaudación conjunta). En definitiva, la Agencia Tributaria o entidad tributaria correspondiente, así como la Tesorería General de la Seguridad Social son acreedores que están presentes de una u otra manera en cualquier proceso concursal.

El artículo 280 del texto refundido de la LC establece que los créditos tributarios, de la Seguridad Social que no tengan privilegio especial, ni el privilegio relativo a retenciones tributarias y de Seguridad Social en cumplimiento de una obligación legal, gozarán de un privilegio general en cuantía del 50 % del crédito, deducidos los créditos que tengan otro tipo de privilegio, así como los subordinados.

El impago de créditos públicos genera recargos, intereses e incluso sanciones que tendrán la clasificación que a continuación comentamos.

Según el artículo 281 del texto refundido de la LC tendrán la consideración de créditos subordinados los recargos e intereses de cualquier tipo, salvo los garantizados con garantía real hasta donde alcance la respectiva garantía. Igualmente, tendrán la consideración de créditos subordinados los derivados de multas y sanciones pecuniarias.

El restante crédito público que no tenga la consideración de crédito privilegiado o subordinado tendrá la consideración de crédito ordinario.

Como vemos gran parte del crédito público tiene cualidades privilegiadas, esta circunstancia puede operar en contra de una solución conveniada pese a que la empresa pueda resultar eficiente económicamente.

6.2. Créditos laborales

En la mayor parte de los concursos de acreedores declarados existen relaciones laborales vigentes o que han sido recientemente extinguidas en virtud de las que existen créditos laborales. Si la empresa continúa en funcionamiento los salarios devengados por los trabajadores a lo largo del proceso concursal, así como los derivados de la prestación laboral en los 30 días inmediatamente anteriores a la declaración del concurso, tienen la condición de créditos contra la masa.

El artículo 280 del texto refundido de la LC establece que tendrán privilegio general:

- Los créditos por salarios que no tengan reconocido privilegio especial en la cuantía que resulta de multiplicar el triple del salario mínimo interprofesional (en adelante SMI) por el número de días de salario pendientes de pago.
- Las indemnizaciones derivadas de la extinción de los contratos en cuantía correspondiente al mínimo legal, calculada sobre una base que no supere el triple del SMI.
- Las indemnizaciones derivadas de accidente de trabajo y enfermedad profesional con anterioridad a la declaración de concurso.
- Los capitales coste de seguridad social de los que sea legalmente responsable el concursado.
- Los recargos sobre las prestaciones por incumplimiento de las obligaciones en materia de salud laboral devengadas con anterioridad a la declaración de concurso.

Los créditos laborales tienen un tratamiento privilegiado en el concurso de acreedores dentro de determinadas cuantías, las cuantías restantes devengadas con anterioridad al concurso tendrán la condición de crédito ordinario, las devengadas con posterioridad tendrán la condición de créditos contra la masa.

Vemos, por tanto, que los acreedores laborales no concurrirán al convenio ya que en pocas ocasiones tienen la condición de ordinarios, esto produce que el crédito laboral no tenga incentivos a promover o votar a favor del convenio más allá de la consideración que puedan realizar en orden a la continuación de la actividad para el sostenimiento de los contratos de trabajo; ahora bien, la liquidación implica la extinción del contrato de trabajo, lo que conllevará una indemnización que tiene la consideración de crédito contra la masa que además está garantizada por el Fondo de Garantía Salarial, esto supone que los acreedores laborales tampoco tengan muchos incentivos a la continuación de la actividad aun cuando la eficiencia económica de la actividad esté garantizada.

6.3. Acreedores financieros

Las entidades financieras también resultan acreedores habituales de las empresas deudoras que han acudido al mercado financiero para obtener los recursos financieros precisos para financiar su circulante o inversiones en activos fijos.

De ordinario las entidades financieras, que tienen un mayor conocimiento del deudor y de su situación financiera, piden garantías específicas sobre activos o garantías ajenas al patrimonio del prestatario. Esto se traduce en que las garantías, si están dentro del perímetro del activo del concursado, suponen la existencia de privilegios especiales que vienen definidos en el artículo 270 del texto refundido de la LC.

En virtud de este artículo los créditos garantizados con hipoteca inmobiliaria o mobiliaria o con prenda sin desplazamiento gozarán de un derecho preferente sobre el bien o derecho hipotecado o pignorado o sobre su valor de realización.

Por otro lado, los créditos que hayan supuesto nuevos ingresos de tesorería concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación no rescindibles, y en la medida en que no sean un crédito contra la masa, tendrán un privilegio general en virtud del artículo 280.6.º del texto refundido de la LC.

Tal y como manifiesta García-Posada (2021), la estructura de garantías es un elemento esencial a tener en cuenta. La existencia de un porcentaje de deuda garantizado elevado supone una tendencia a la reestructuración de la firma. El acreedor garantizado no pretende la liquidación de la compañía, porque su índice de recuperación del crédito será menor al ser mayores las dilaciones y costes del proceso. La existencia de garantías también produce una minoración del coste de la financiación, por lo que las empresas en ocasiones optan por financiaciones o inversiones que les permitan garantizar deuda aun cuando estas inversiones sean más ineficientes que otras.

En definitiva, será frecuente que las entidades financieras concurren al concurso de acreedores con un privilegio especial sobre activos de la empresa que puede o no concurrir con el crédito ordinario, es decir, no garantizado, que pudieran tener sobre la concursada. Por tanto, los incentivos de las entidades financieras para acudir a la aprobación de un convenio dentro de un proceso judicial son menores ya que suelen ostentar derechos específicos de realización sobre el patrimonio del deudor y preferirán una reestructuración financiera sin los costes y dilaciones propios del proceso judicial de resolución de la insolvencia.

6.4. Los profesionales del proceso y los créditos contra la masa

La solicitud de concurso de acreedores debe realizarse por medio de abogado y procurador cuyos honorarios tienen la consideración de crédito contra la masa por su condición de necesarios para el normal desenvolvimiento del proceso concursal.

La declaración concursal supone la designación de un administrador concursal cuyos honorarios están fijados por arancel en el Real Decreto 1860/2004, de 6 de septiembre, por el que se establece el arancel de derechos de los administradores concursales.

Los créditos de estos profesionales tienen la consideración de créditos contra la masa, y su intervención viene originada por la necesidad de su intervención desde la declaración de concurso de acreedores. Otra calificación del crédito frustraría su intervención y el desarrollo de su trabajo. En este sentido, debemos resaltar que la Ley 16/2022 introduce la previsión de que los honorarios del administrador concursal solo se abonarán, en el procedimiento especial de microempresas, habiéndose satisfecho los créditos públicos privilegiados; esta sobreprotección del crédito público anteponiéndolo a los honorarios del profesional, que resulta imprescindible para el adecuado desenvolvimiento del proceso, resulta incomprensible y puede ocasionar disfuncionalidades o mermas en la eficiencia del proceso.

6.5. Proveedores y acreedores ordinarios

Otro acreedor habitual en el concurso de acreedores es el proveedor o acreedor ordinario, es decir, el proveedor de los servicios y materias primas que el deudor precisa para el desenvolvimiento de su actividad productiva ordinaria. Salvo que disponga de un privilegio especial por haber solicitado garantías específicas al deudor, suele tener la calificación de crédito ordinario.

Esta calificación como crédito ordinario le cualifica como un acreedor tendente a la obtención de un convenio independientemente de que la eficiencia económica del concursado y su viabilidad estén justificadas, ya que es consciente de los escasos valores de realización de los bienes del concursado y de ordinario prefiere continuar generando negocio con el concursado y tener la opción de recuperar una parte del crédito concursal. Es proclive, por ello, al convenio independientemente de la eficiencia económica del concursado.

6.6. El deudor y las personas relacionadas con el deudor

El interés del deudor no es la recuperación de ningún tipo de crédito, pero resulta relevante su análisis. El deudor, en una situación de liquidación, pierde la actividad que estaba desarrollando y con ello su perspectiva de beneficio futuro. Se mostrará proclive a la realización de un convenio ya que supone poder aprehender algún valor respecto de su propiedad

sobre la concursada y así poder generar beneficios a futuro una vez pagados y amortizados los créditos convenidos, aun cuando resulte del valor residual de la actividad.

Por tanto, su actuación también será independiente de la eficiencia económica de la actividad.

En un deudor persona jurídica existen personas relacionadas con el mismo que tienen la consideración legal de personas especialmente relacionadas con el deudor (accionistas, administradores, o personas relacionadas con estos por lazos de consanguinidad o afinidad) que en ocasiones ostentan créditos frente a la concursada. Tales créditos tienen la consideración y calificación legal de créditos subordinados. Pese a no poder votar en un convenio serán proclives al mismo ya que, en la alternativa de una liquidación, son los últimos en cobrar.

6.7. La sociedad

Ya hemos manifestado anteriormente que además de los acreedores existe un interés general detrás de la situación de insolvencia de un deudor. La desaparición de una empresa supone la pérdida de puestos de trabajo, la pérdida de créditos no cobrados por parte de los acreedores y, por tanto, genera pérdidas al sistema económico. La eficiente gestión del problema de insolvencia resulta de interés para el conjunto de la economía.

6.8. Los conflictos entre los diversos *stakeholders*

En definitiva, en un proceso de insolvencia concurren intereses contrapuestos que defenderán y lucharán por intereses contrapuestos e independientes de la eficiencia económica de la actividad desarrollada por el deudor. Parece lógico, por ende, señalar que la proporción de los acreedores analizados pueda tener relevancia en el resultado y eficiencia del proceso concursal, ya que la conformación de la voluntad de los acreedores puede determinar su resultado.

En esta pugna entre acreedores de diversa condición y con intereses divergentes resulta crucial la existencia de figuras independientes que puedan orientar a las partes a buscar soluciones eficientes para el conjunto de los acreedores y del sistema. Ya hemos visto que pueden existir acreedores que sean proclives a soluciones conservativas o liquidativas independientemente de que sea la solución más eficiente para ese deudor concreto.

Nuestro sistema concursal procura la intervención judicial a través de un proceso y el nombramiento de un síndico, el administrador concursal, que deben velar por la eficiencia del sistema gestionando la insolvencia de forma adecuada por encima de los intereses individuales. La información que aporte el proceso también resulta crucial para que las decisiones

que adopten o tengan que adoptar las partes sean suficientemente informadas, reduciendo las asimetrías de información que existen en los datos del deudor, siendo esta una cuestión importante que aporta el proceso judicial de resolución de la insolvencia. La Figura 14 representa de forma gráfica los diferentes intereses existentes.

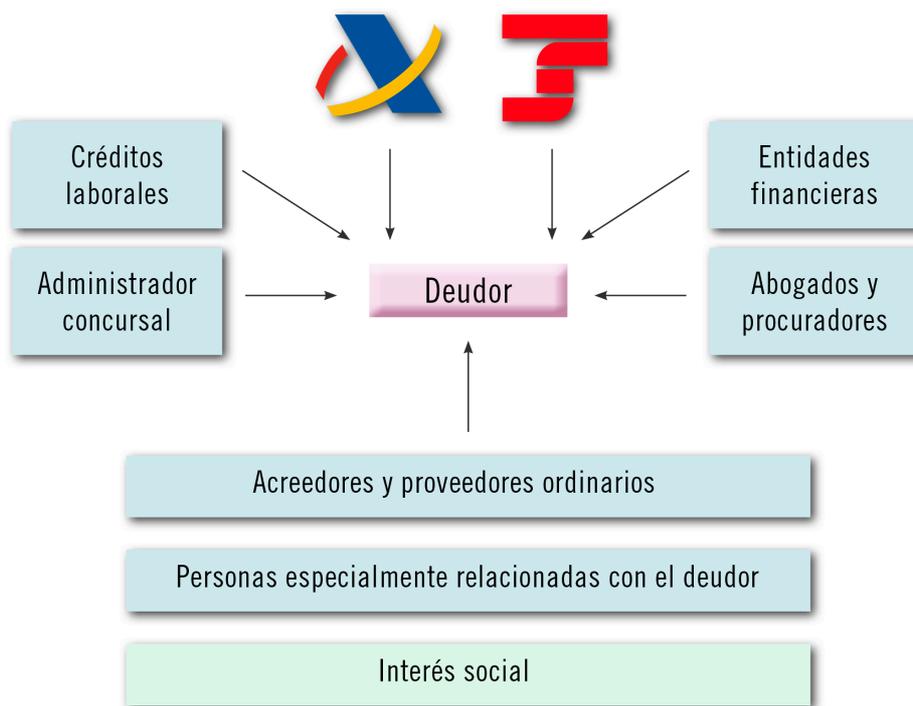


Figura 14. Stakeholders en el proceso concursal

Fuente: Elaboración propia

Este breve análisis nos puede hacer pensar que el sistema de privilegios de la actual LC puede restar eficiencia al sistema primando soluciones que no resulten eficientes por los intereses particulares de los acreedores concurrentes en la insolvencia judicial del deudor. Ya mencionamos en el apartado 4 del capítulo IV que la consideración del nivel de recuperación de los acreedores como medida de la eficiencia del proceso exigía valorar y cuantificar los niveles de recuperación de cada una de estas tipologías de acreedores.

También parece lógico deducir, de lo expuesto, que la composición del pasivo exigible y la proporción de estos diferentes tipos de crédito podrían condicionar una proclividad del proceso a una solución conservativa o de liquidación independientemente de que la elegida sea la más eficiente de las soluciones posibles para ese proceso de resolución judicial de la insolvencia individualmente considerado. Así lo exponen Aguiar Díaz y Ruiz Mallorquí (2013), que expresan que un mayor componente de deuda bancaria aumenta la probabilidad de reorganización y un mayor índice de deuda comercial minora esta probabilidad. Por su parte, Fischer y Martel (1995) señalan que las empresas canadienses con mayor cantidad

de deuda asegurada en relación con la deuda total tienen más posibilidades de ser reorganizadas. Esta diferencia en los planteamientos de los diversos tipos de acreedores deja patentes las asimetrías de información que se producen en un concurso de acreedores y la pugna entre los diferentes interesados, que pueden resultar determinantes para el resultado del proceso concursal.

La *par conditio creditorum* podría constituir la mayor garantía de elección de una resolución eficiente del proceso eliminando las asimetrías entre los acreedores; cuanto menos, los privilegios deberían resultar excepcionales y perfectamente justificado un interés superior. Algunos autores, precisamente por esta tensión entre los acreedores entre sí y entre los acreedores y el deudor, ante la imposibilidad de conciliar los intereses enfrentados, consideran que la forma más eficiente de acometer el proceso de insolvencia es ceder el control y la decisión de su resultado a un tercero independiente y objetivo que pueda elegir por una solución eficiente (Ayotte y Morrison, 2009).

7. Reflexiones finales

La LC de 2003 supuso un cambio de paradigma y la modernidad para el derecho de la insolvencia en España. Pese a este cambio, la ley se ha mostrado permanentemente insuficiente para resolver el problema y abocada a continuas modificaciones. La ley ha sido modificada en innumerables ocasiones, si bien los cambios que se avecinan ponen de manifiesto que no hemos encontrado un marco jurídico eficiente de resolución de la insolvencia.

El problema, desde nuestro punto de vista, radica en la necesidad de investigar cuáles son las variables que pueden explicar y mejorar la eficiencia del sistema. Antes de avanzar en nuevas modificaciones deberíamos determinar estas variables explicativas desde el rigor científico y la solidez de datos estadísticos que nos permitan investigar el fenómeno adecuadamente.

Capítulo V. Análisis descriptivo del fenómeno concursal en España

1. Evolución del número de concursos de acreedores desde 1990

Hasta el año 2007 el fenómeno de la insolvencia judicial resultaba poco menos que anecdótico, la estadística refleja una incidencia de apenas 300 procesos anuales en el conjunto de la economía española; pero en dicho año se observa un crecimiento exponencial del fenómeno, posiblemente a raíz de la modificación introducida en la legislación española que suponía una modernización del derecho de la insolvencia en nuestro país, tal y como se recoge en la Figura 15, que se ha sostenido hasta nuestros días.



Figura 15. Procedimientos judiciales de insolvencia 1990-2022

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE, www.ine.es) y Colegio de Registradores de España⁸

Si analizamos la evolución del fenómeno concursal analizando las características de los deudores concursados, también podemos extraer conclusiones de interés para nuestro análisis. Veamos la evolución y tendencia desde el año 2004 (año de entrada de la LC actual) en función del deudor afectado, diferenciando según se trate de persona física sin actividad económica, persona física con actividad económica o sociedad mercantil. Es de resaltar el salto tan importante que se observa en los ejercicios 2021 y 2022 derivado en gran medida

⁸ Las estadísticas relativas a los concursos de acreedores eran realizadas hasta el ejercicio 2020 incluido por parte del Instituto Nacional de Estadística, que pasan a formularse y elaborarse desde 2021 por el Colegio de Registradores de España.

de la crisis global que supuso la pandemia de la covid-19, que implicó la práctica paralización de la actividad económica a nivel mundial y que está teniendo hondas consecuencias económicas que aún hoy en día se están poniendo de manifiesto.

En la Figura 16 podemos observar que el fenómeno concursal afecta y evoluciona desigualmente en los diversos potenciales deudores afectados (sociedades mercantiles, personas físicas con actividad económica o deudores personas físicas sin actividad económica, es decir, consumidores); deberíamos preguntarnos por qué se produce este fenómeno y qué consecuencias prácticas supone.

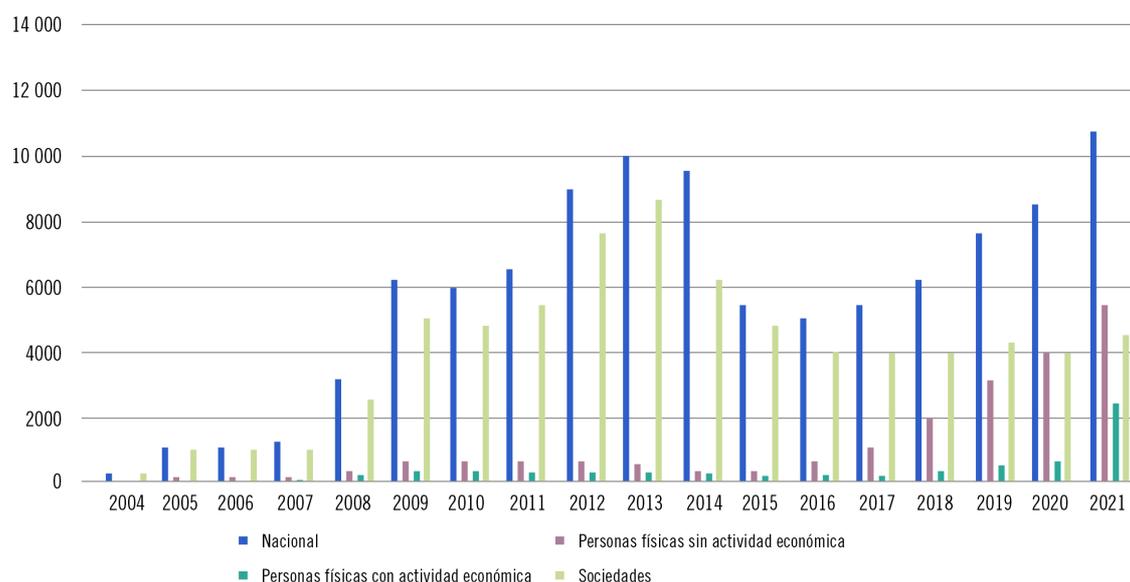


Figura 16. Evolución de concursos de acreedores según la tipología del deudor

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE, www.ine.es) y el Colegio de Registradores de España⁹. Total de procesos a nivel nacional y desglose según persona afectada

Para la adecuada interpretación del gráfico debemos señalar que en los años 2014 y 2015 se produjeron importantes modificaciones en la LC que ya hemos reseñado en apartados anteriores (introducción de la segunda oportunidad, deslegalización del Reglamento de la Administración Concursal e incremento de los privilegios de los créditos públicos, etc.). Pues bien, desde el año 2016 observamos un fenómeno curioso: la práctica estabilización

⁹ Hemos omitido en el gráfico los datos relativos a 2022, no por no disponer de ellos, sino porque en el cuarto trimestre de 2022 se produjo la absorción por parte de los juzgados mercantiles de las competencias en materia de concursos de acreedores relativos a personas físicas sin actividad económica. Esto imposibilita en la práctica a las instituciones que elaboran las estadísticas conocer cuántos de los concursos de acreedores de personas físicas afectan a personas con o sin actividad económica. Esta circunstancia pone de manifiesto una vez más la dificultad de recopilar datos relevantes para el análisis y la investigación.

de los concursos de acreedores de sociedades mercantiles (en torno a 4000 anuales), así como la estabilización de los concursos de acreedores de las personas físicas con actividad económica; por el contrario, debemos señalar que la práctica totalidad del incremento del fenómeno concursal a partir de 2016 se observa en las personas físicas sin actividad económica. Lamentablemente, los datos de 2022 recopilados no indican desde el cuarto trimestre la diferenciación entre los concursos de personas físicas con o sin actividad económica, ya que al haber asumido la competencia los juzgados de lo mercantil en detrimento de los juzgados de 1.ª instancia no es posible discriminar uno y otro tipo de procesos.

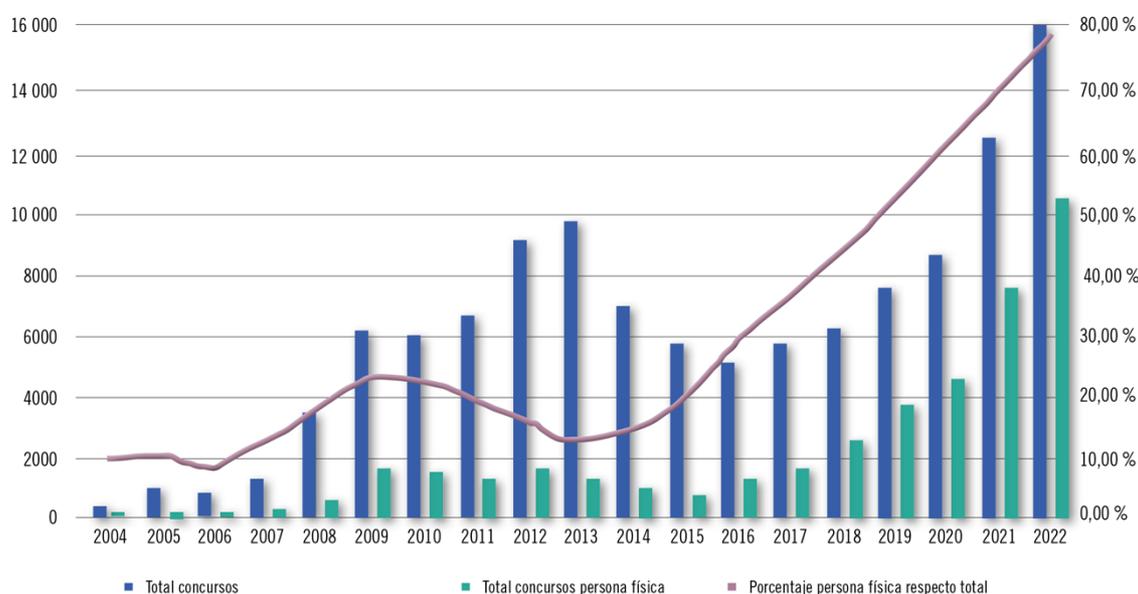


Figura 17. Evolución de los concursos de persona física (2004-2022) con respecto al total de procesos concursales

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE, www.ine.es) y el Colegio de Registradores de España. Total de procesos a nivel nacional y desglose según persona afectada

Desde nuestro punto de vista, este fenómeno está directamente relacionado con las modificaciones legislativas y la percepción de mejora de la eficiencia *ex ante* por parte de los afectados. La introducción del mecanismo de segunda oportunidad ha producido que las personas físicas insolventes acudan cada vez más a la protección del concurso de acreedores, es decir, la introducción de medidas legislativas percibidas por el deudor como útiles para superar su situación produce que acudan a este mecanismo que, según observábamos, era marginalmente utilizado hasta esos años por parte de los deudores personas físicas sin actividad económica. Por el contrario, los concursos de acreedores de sociedades mercantiles están estancados en la cifra de 4000 desde el año 2016, posiblemente por la inseguridad e incertidumbre que genera la pendencia de importantes modificaciones legislativas: el Reglamento de la Administración Concursal en primer término, y la transposición de la directiva europea.

Como apoyo a estas tesis debemos destacar igualmente el exponencial incremento del fenómeno concursal en los años 2011, 2012 y 2013, incremento que en esos ejercicios se produjo entre los deudores sociedades mercantiles. En el año 2011 se introdujo una modificación sustancial en la legislación concursal con dos ejes fundamentales:

- Por un lado, la reducción del número de administradores concursales designados en un proceso, tres hasta la fecha y solo uno en los procesos iniciados a partir de 2011. Esta modificación producía una minoración sustancial de los costes del proceso concursal, circunstancia que como indicaremos más adelante produce una mejora considerable en el nivel de eficiencia del proceso.
- Por otro lado, se introdujeron una serie de medidas que contribuían a reducir la duración del proceso agilizando y reduciendo de forma considerable la tramitación judicial del proceso. Igualmente, el factor duración del proceso guarda relación directa con la eficiencia del proceso tal y como justificaremos más adelante.

2. Número de insolvencias frente a insolvencias declaradas

Otro dato clave en este aspecto lo constituye el incremento exponencial en el número de procesos concursales que se produjo como consecuencia de la entrada en vigor de la LC en el año 2004. Tal y como sostiene la literatura económica, el modo en que resuelven los diferentes Estados tiene consecuencias en el uso de los mecanismos legales de superación de la insolvencia y, en definitiva, en la mejora de la competitividad de la economía nacional (Hart, 2000).

Pero no debemos dejar fuera de nuestro análisis estadístico otra cuestión fundamental: ¿todas las insolvencias de personas físicas y jurídicas acuden al mecanismo judicial de resolución de estas insolvencias, que es el único mecanismo que la ley prevé para solventar el problema? La respuesta es inmediata, no. Un gran número de insolvencias no se resuelven a través del concurso de acreedores, las estadísticas indican que se producen hasta cinco veces más insolvencias entre las empresas que procesos concursales anualmente. Esto se pone de manifiesto claramente a través de las estadísticas realizadas por el Fondo de Garantía Salarial (<https://www.mites.gob.es/fogasa/estadisticas.html>).

El Fondo de Garantía Salarial es un organismo autónomo de carácter administrativo adscrito al Ministerio de Trabajo cuya finalidad básica es garantizar los créditos salariales ante la insolvencia del empleador. Si analizamos la evolución del número de empresas que en los últimos años han sido declaradas insolventes a través de este mecanismo de protección, observamos que es sustancialmente mayor al número de empresas declaradas en concurso de acreedores. Es decir, existen numerosas insolvencias empresariales declaradas por los juzgados laborales y que no se desarrollan en su ámbito natural, el Juzgado de lo Mercantil.

Ya hemos comentado anteriormente que existen múltiples deudores en situación de insolvencia que no acuden a la protección del mecanismo legal previsto para la resolución de su problema, pero ¿cuántos?, ¿resulta significativo este fenómeno? Si observamos la Figura 18 vemos los concursos declarados y los expedientes de insolvencia puestos de manifiesto en expedientes laborales.

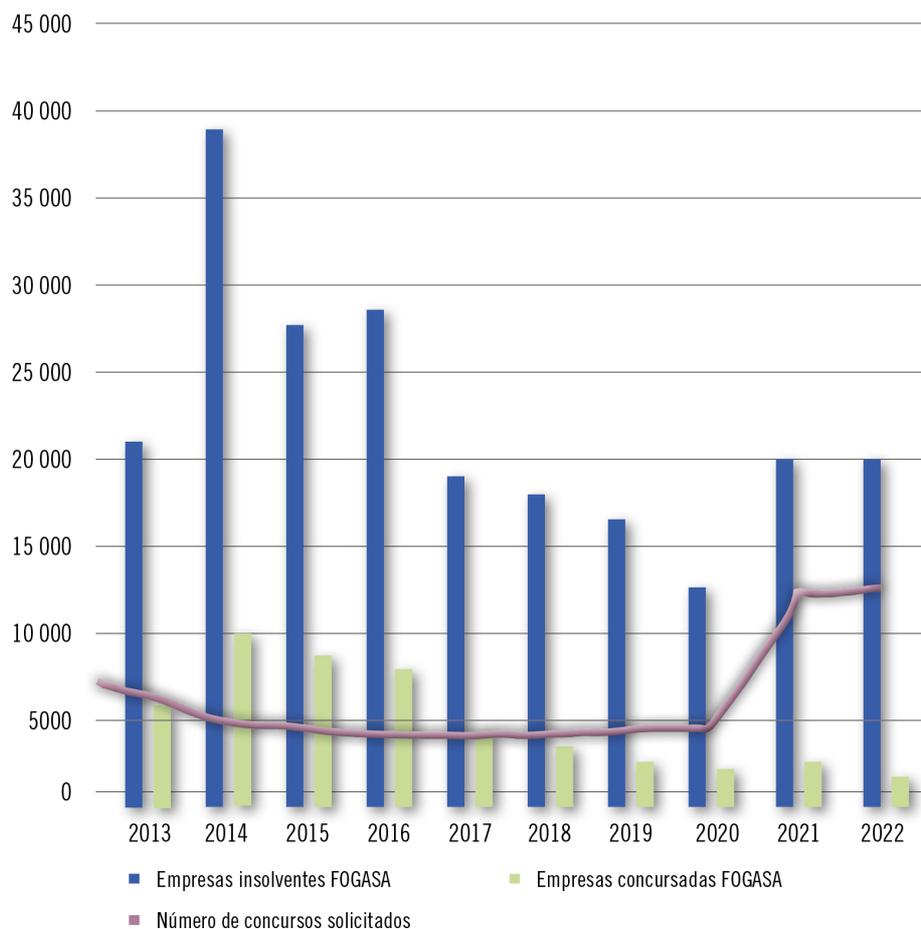


Figura 18. Comparativa de empresas en concurso frente a empresas insolventes declaradas en expedientes laborales de FOGASA

Fuente: Elaboración propia en base a datos estadísticos del Fondo de Garantía Salarial

Tabla 1. Número de empresas declaradas insolventes en expedientes del Fondo de Garantía Salarial, número de concursos y ratio de empresas concursadas frente a expedientes de FOGASA

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Empresas insolventes FOGASA	22 127	39 050	27 618	28 416	19 255	17 714	16 457	12 969	20 102	20 157
Empresas concursadas FOGASA	6236	10 233	8128	7150	4311	3495	3011	2629	2845	2436
Número de concursos solicitados	9143	6564	5097	4297	4261	4332	4789	4630	17 257	17 721

Fuente: Elaboración propia en base a datos publicados por el Fondo de Garantía Salarial.

Observamos que el número de empresas insolventes afectadas en expedientes de garantía de salarios por insolvencia del empresario es sustancialmente mayor al número de empresas concursadas en el mismo período de tiempo. En el año 2020 el número de expedientes del Fondo de Garantía Salarial tramitados que afectaban a empresas no concursadas fue de 12 969, frente a 2629 empresas concursadas, es decir, 4,93 veces más, una cifra muy superior.

Resulta interesante analizar que desde el año 2014 que, como decíamos, fue un año de importantes modificaciones legislativas, la ratio creció y continúa haciéndolo, desde 3,55 hasta los casi 5 actuales. En definitiva, las insolvencias que se producen y que no acuden al proceso concursal son muy superiores: hasta cinco veces más que el número de insolvencias que acuden a la protección de la legislación que procura la solución de la insolvencia.

Las estadísticas relativas a los ejercicios 2021 y 2022, que sin duda se ven afectadas por la crisis global sufrida por la pandemia de la covid-19, ahondan en nuestra reflexión: observamos un incremento muy sustancial de empresas insolventes a través de procesos de FOGASA, con un incremento del 55 % respecto al ejercicio previo, pero los procesos vinculados a un concurso de acreedores para el mismo período solo se incrementan en un 8,21 %, siendo menores incluso que los relativos al período previo a la pandemia (los procesos en 2021 afectan a 2845 empresas concursadas, mientras que en 2019 observamos 3011 expedientes).

Analizar este fenómeno y cómo solucionarlo es una cuestión ineludible para la mejora del proceso. ¿Por qué las empresas insolventes no acuden al mecanismo legal de resolución de su problema de insolvencia? Este interrogante, que en sí mismo pudiera ser una pregunta de investigación, está sin resolver. Algunos autores (García-Posada, 2020; Gurrea, 2014) plantean que la percepción de ineficiencia del proceso es el factor decisivo para desmotivar a los deudores a promover el proceso judicial de resolución de la insolvencia, buscando otras soluciones.

Recordemos en este punto el tercer objetivo del mecanismo de la resolución de la insolvencia puesto de manifiesto por Hart (2000): «un buen procedimiento de resolución de la insolvencia debe preservar la prioridad absoluta de las reclamaciones salvo que una parte del valor deba reservarse para los accionistas».

Si los accionistas no reciben nada de la resolución de la insolvencia, habrá un incentivo para evitar la quiebra, lo que puede ocasionar acometer proyectos o actuaciones de alto riesgo retrasando la presentación de la declaración de insolvencia. En torno al 95 % de las insolvencias se resuelven por la vía liquidativa en la que los propietarios de la empresa no reciben nada; ¿podría ser esta expectativa de liquidación la que frustre que las empresas acudan al mecanismo legal?

3. Comparación con los países de la Unión Europea

Pese a esta eclosión del fenómeno concursal en España, en número, en repercusión mediática y en significatividad económica (algunas grandes empresas se han visto afectadas por un procedimiento concursal), lo cierto es que el fenómeno en comparación con el número de empresas que operan en el mercado está muy alejado de los países de nuestro entorno (Tabla 2), como revelaron García-Posada y Mora-Sanguinetti (2014).

Tabla 2. Ratio de concursos entre número de empresas de la Unión Europea

	2015	2016	2017	2018	2019	Ratio concursos/n.º empresas
Francia	51 548	57 844	55 175	52 002	54 627	2,1
Alemania	23 230	21 518	20 200	19 400	19 410	0,6
Reino Unido	14 629	16 502	17 243	18 201	17 399	0,4
Italia	13 896	13 472	13 098	12 039	12 083	0,4
Portugal	9930	7168	6284	5071	5888	0,8
Dinamarca	4029	6674	6383	8474	7155	1,4
España	4916	4080	4095	4464	4332	0,1

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Observatorio Concursal del Registro de Economistas Forenses del Consejo General de Economistas de España¹⁰.

De esta tabla podemos señalar que España tiene una evolución singular en cuanto al número de concursos frente a nuestros vecinos de la Unión Europea: la cifra de concursos de empresas en nuestro país es significativamente inferior al número de procesos con respecto al conjunto de economías de nuestro entorno. Tenemos un número de insolvencias incluso menor que países con un número inferior de habitantes o con menor PIB que el nuestro: por ejemplo, Dinamarca o Portugal.

¹⁰ No incluimos en la tabla las estadísticas relativas a 2020, 2021 y 2022 dado que la pandemia de la covid-19 tuvo un fuerte impacto en las insolvencias y sus datos estadísticos podrían desdibujar el análisis, toda vez que el impacto ha resultado muy desigual en las diversas economías, así como las soluciones emprendidas por cada una de ellas; al tratarse de hechos muy recientes no están claros los efectos y la lectura que pudiéramos hacer de los mismos.

Si calculamos la ratio del número de concursos de acreedores con el número de empresas observamos que estamos a la cola, 0,1 concursos de acreedores por empresa; comparándola con países como Francia o Alemania esta cifra resulta singularmente llamativa. ¿Podríamos pensar que nuestras empresas son más solventes que las empresas de las economías de nuestro entorno? Indudablemente no, ya que según hemos expuesto el número de insolvencias de empresas es muy superior en nuestro país, el problema radica en que las empresas no acuden al mecanismo legal que prevé su solución: el concurso de acreedores. Esta singularidad debe ser puesta de manifiesto y analizada en profundidad para mejorar la competitividad y la solvencia de nuestras empresas.

Parece lógico pensar que existe una correlación entre la evolución del PIB de un país y el número de insolvencias declaradas en él (Olabarrieta, 2019). En épocas de bonanza económica se producirán menos insolvencias, por el contrario, cuando la crisis económica se cierne sobre una economía podrían incrementarse las insolvencias. No entraremos en si la crisis económica es causa o efecto de la insolvencia o en qué medida, simplemente partiremos de la suposición de que debería haber algún tipo de conexión entre ambos fenómenos: insolvencia y crisis económica.

Con una evolución positiva del PIB el número de insolvencias decrece, por el contrario, las minoraciones en el PIB o la ralentización de la economía contribuyen a incrementar el número de insolvencias. En el caso español, si analizamos la evolución de ambos parámetros (número de insolvencias-evolución del PIB —Figura 19, Figura 20—) observamos que existe una total desconexión entre ambos fenómenos.

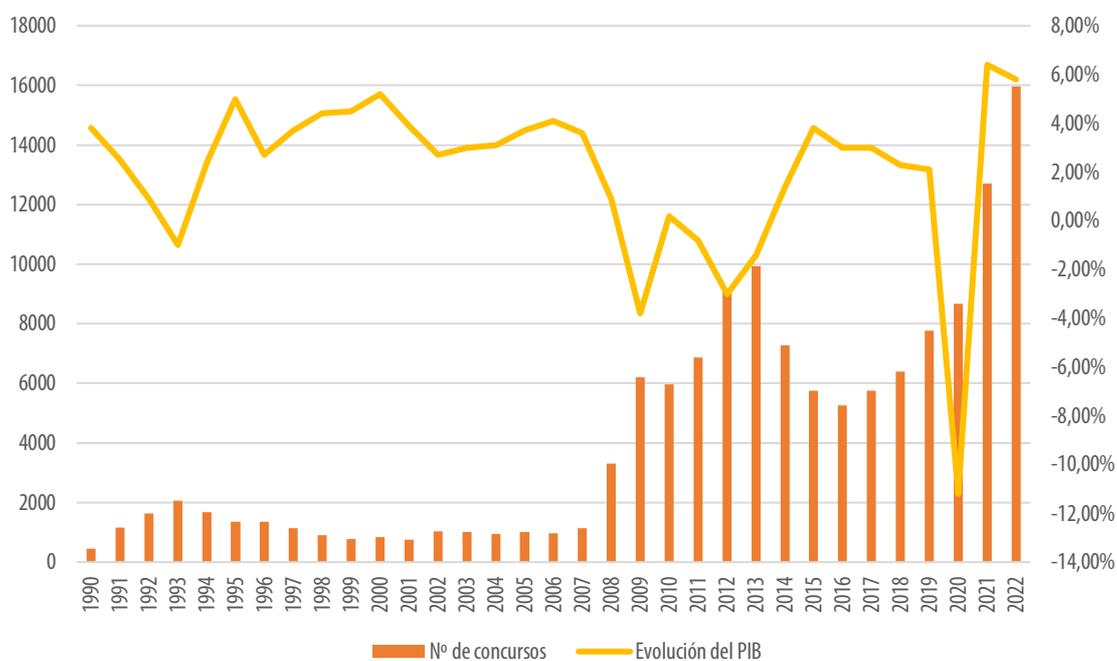


Figura 19. Evolución del número de concursos de acreedores y del PIB (1990-2022)

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística (INE, www.ine.es)

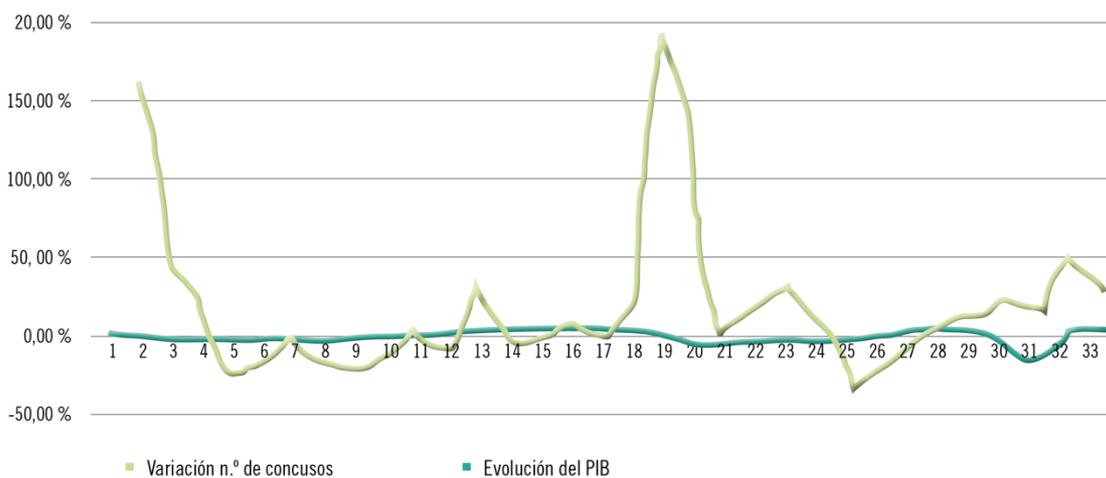


Figura 20. Evolución de la variación interanual de procesos concursales y de la variación interanual del PIB (1990-2022)

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística (INE, www.ine.es)

4. Reflexiones finales

Hemos observado que existe un buen número de insolvencias que no acuden al procedimiento concursal, según las estadísticas hasta cinco veces más que las que recurren al concurso de acreedores, pero que se ponen de manifiesto en las ejecuciones laborales que llevan a cabo los juzgados de lo social y se concretan en expedientes del Fondo de Garantía Salarial.

Según el informe de FOGASA correspondiente a 2017, los expedientes basados en ejecuciones laborales en 2017 han afectado a 19 255 empresas, mientras que los expedientes de procedimientos concursales han afectado a 4311 empresas. Además, observamos cómo la ratio viene aumentando de forma importante, cada vez más ejecuciones laborales sobre expedientes concursales (de un 3,39 en 2015 al 4,93 del ejercicio 2020).

La conclusión es clara: existe un buen número de empresas insolventes que no acuden al procedimiento legalmente previsto para superar la insolvencia, y fuerzan al trabajador a acudir al ente público que garantiza los salarios ante la insolvencia de su empresario. ¿Qué produce que las empresas insolventes no acudan al concurso de acreedores para solucionar su problema? Esto ocurre por la baja percepción de que el procedimiento concursal sea eficiente *ex ante* y *ex post*.

Varias son las razones que podrían explicar la escasa utilización del procedimiento concursal (Gurrea, 2015):

- a) Desde el punto de vista del deudor: falta de una efectiva segunda oportunidad, excesiva responsabilidad de administradores sociales, estigma de la calificación.
- b) Desde el punto de vista de los acreedores garantizados: paralización de ejecuciones, pérdida de valor de los activos por el uso oportunista de los mecanismos concursales.
- c) Para los acreedores ordinarios: ven postergados sus créditos ante los privilegiados especiales (garantizados) y frente al acreedor público que goza de un inexplicable privilegio.

Todos estos factores se producen por una baja percepción de la eficiencia *ex post* del procedimiento, es decir, inmersos en el procedimiento concursal no se percibe que se alcancen los objetivos de este y en consecuencia no se acude a él.

Capítulo VI. Estimación de la eficiencia del concurso de acreedores en España y variables explicativas

1. Introducción

En España existe una falta de datos sobre la forma en la que finalizan los concursos de acreedores¹¹, es decir, no existen estudios más allá de meras estadísticas descriptivas del fenómeno de la resolución judicial de la insolvencia, como lo es el informe de van Hemmen (2021). En este informe, realizado por el Colegio de Registradores, se ponen de relieve, un año tras otro, las siguientes conclusiones:

- La mayor parte de los concursos de acreedores (entre un 90 y un 95 %) finalizan en liquidación, modo de finalización que como veremos presenta índices de recuperación por parte de los acreedores inferiores al convenio, resultando por tanto más ineficientes.
- La duración media del proceso concursal es de 4 o 5 años, factor que igualmente incide en una menor tasa de eficiencia del proceso.
- Un número muy elevado de concursos de acreedores se producen en empresas de muy reducida dimensión, micropymes y pymes; la rigidez, duración y costes elevados del procedimiento parecen indicar que el sistema no es el más adecuado para las empresas más pequeñas. La realidad concursal difiere significativamente de la radiografía que los medios de comunicación enseñan.

Por su parte, el informe *Doing Business* (<https://espanol.doingbusiness.org>), que anualmente elaboraba el Banco Mundial, proporcionaba una medición objetiva de las regulaciones para hacer negocios y la posición competitiva de hasta 190 economías internacionales, considerando la resolución de la insolvencia por parte de estas economías como uno de los factores explicativos de su índice de competitividad.

El informe de 2020 sitúa a nuestra economía en la posición 17 del *ranking* de resolución de la insolvencia a nivel internacional. Pese a esta aparente buena situación competitiva, no debemos olvidar que el supuesto que analiza comparativamente el informe es con un nivel de recuperación de valores en caso de liquidación de un 70 %, situación que no podemos saber si refleja fielmente la realidad de la resolución de la insolvencia de nuestro país, que presenta niveles de eficiencia mucho más bajos como luego señalaremos.

La metodología adecuada para analizar el fenómeno de la eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia sería recopilar datos relativos a los cobros de los acreedores, el volumen de créditos impagados, la duración del proceso y sus costes, pero no existen estadísticas a este respecto, la única estadística controlable es la duración de los procesos. Los datos a este

¹¹ La mayor parte del contenido de este capítulo está sacada o desarrolla la publicación de Olabarrieta *et al.* (2020).

respecto son conocidos por los administradores concursales, las personas designadas por el juzgado para la gestión del proceso, que son los profesionales que gestionan los activos del deudor, los venden y pagan sus créditos a los acreedores rindiendo cuentas de todo el proceso y su gestión al finalizar el mismo.

Por nuestra parte, hasta en dos ocasiones hemos dirigido encuestas a este colectivo tendientes a conocer el nivel de recuperación de créditos en los procesos por ellos gestionados sin obtener prácticamente respuesta a ellas. Más adelante abordaremos los posibles motivos de esta ausencia de respuesta (véase el apartado 6.3. del presente capítulo) que consideramos relevantes para el análisis de la eficiencia, ya que podemos encontrarnos ante un nuevo «mercado de limones» (Akerlof, 1970). Esta realidad de falta de datos relevantes nos ha obligado a acudir a soluciones alternativas que nos permitan acercarnos a la eficiencia a través de su estimación.

2. La estimación de la eficiencia del concurso de acreedores en España

2.1. Antecedentes

Ante la imposibilidad de afrontar el estudio con la metodología más directa, es decir, recopilando los datos relativos a cobro de acreedores, volumen de créditos impagados, duración del proceso y costes, analizamos alternativas para acercarnos al problema a analizar: la cuantificación de la eficiencia. La doctrina plantea sus análisis discriminando entre los procesos que finalizan mediante un convenio de acreedores y aquellos que conducen a la liquidación de la empresa, y establece que resulta más eficiente la finalización por convenio que por liquidación. Aquí analizamos si en la legislación concursal existían otras formas de conclusión del proceso de resolución de la insolvencia, o al menos más específicas.

Para medir la eficiencia ha tenido que finalizar el proceso judicial, y según la LC el proceso puede concluir de los siguientes modos:

- En cualquier estadio del proceso podría darse que el deudor recupere la situación de solvencia, lo cual es causa de finalización del concurso de acreedores. Esta conclusión implica que el deudor ha recuperado su solvencia, y puede afrontar la totalidad de sus compromisos, quizás no en tiempo, pero, sin duda, sí por cuantía.
- El convenio puede revestir dos formas: la primera, la obtención de un plan de reestructuración con los acreedores que se homologa judicialmente; la segunda, el acuerdo (convenio) con los acreedores también se puede lograr dentro del proceso judicial propiamente dicho una vez concluida la fase común, aunque también puede ocurrir que con la solicitud de concurso el deudor presente una propuesta anticipada de convenio, lo que acelera la tramitación del proceso.

- Si procede la liquidación, es decir, la venta de los activos de la deudora, el proceso puede finalizar legalmente de diversos modos: se puede liquidar la empresa transmitiendo la o las unidades productivas (se conserva la actividad productiva de la deudora transmitiendo los activos a otra entidad y se liquida la personalidad jurídica de la primera), se puede liquidar los activos por separado, pero el proceso iniciada la liquidación puede concluir anticipadamente si se observa que no existen activos suficientes para el pago de los denominados créditos contra la masa, es decir, los gastos generados con posterioridad al inicio del proceso concursal.
- Incluso cabe la posibilidad de finalizar el proceso en el mismo acto de su apertura si el juez observa que no existen activos para abonar los presumibles gastos que conlleve el proceso y no se observa la posibilidad de ejercitar acciones de reintegración para traer nuevos bienes al concurso.

Esta breve exposición ya permite observar que el modo de conclusión nos puede dar idea de una mayor o menor eficiencia del proceso y que no se limita a lo tradicionalmente analizado por la doctrina, que se refiere a nivel macroeconómico a discriminar los procesos entre aquellos que acaban en liquidación y aquellos que alcanzan la reestructuración a través de un convenio con sus acreedores.

Los acreedores o interesados accederán al convenio si la alternativa, es decir, la liquidación, les va a permitir una menor recuperación de sus créditos, y dentro de la liquidación si concluye simultáneamente a su apertura porque no hay activos ni para pagar los gastos que suponga; el nivel de eficiencia será muy pequeño ya que no va a ser posible pagar a los acreedores en ningún caso.

De forma esquemática podemos resumir los diversos modos en que, según nuestra legislación, puede finalizar el proceso concursal en la Figura 21 y observamos que estos modos de finalización guardan algún tipo de relación con una mayor o menor recuperación de créditos por parte de los acreedores:

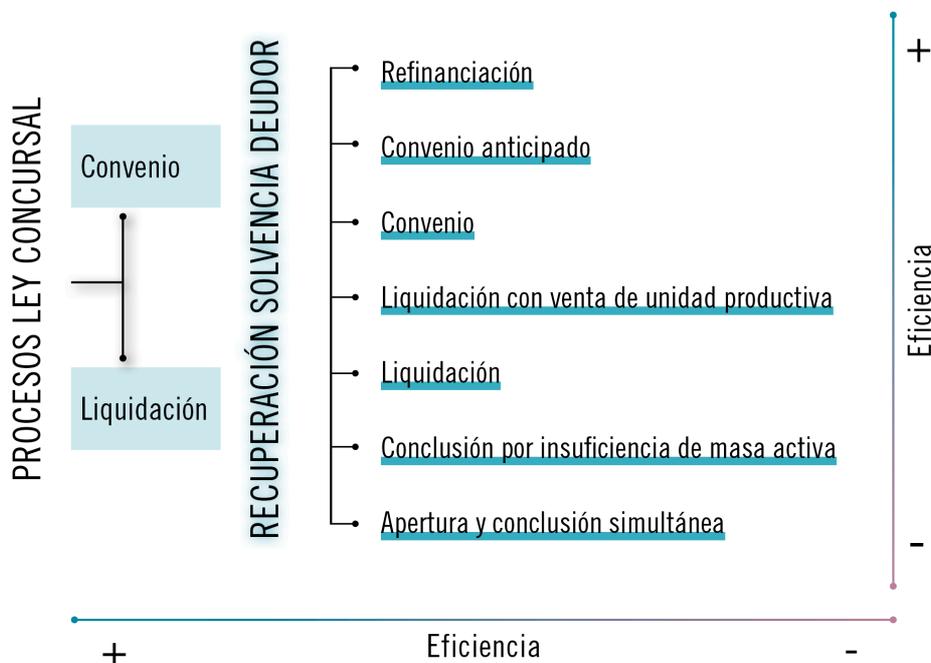


Figura 21. Modos de finalización del proceso concursal en la LC

Fuente: Elaboración propia

Como hemos mencionado previamente, este trabajo tiene por objeto verificar la siguiente hipótesis: el modo de finalización del proceso concursal implica una mayor o menor eficiencia medida en términos de recuperación de sus créditos por parte de los acreedores.

Es decir, ¿algunos de los posibles modos de conclusión de los procesos concursales son más eficientes?, ¿somos capaces de cuantificar un nivel para determinar el grado de eficiencia que cada forma de finalización tiene?

Esta cuantificación sería posible en la medida en que fuéramos capaces de recopilar de cada concurso de acreedores los datos que la directiva pretende recopilar y agregar, es decir: los costes del proceso, el nivel de recuperación de cada uno de los acreedores, los valores de venta de los activos, etc. La realidad es que no existe ninguna estadística que nos permita abordar este análisis que resulta tan importante para poder analizar la eficiencia del proceso y que nos permitiría abordar el análisis de los factores que pueden mejorar esos índices de eficiencia.

2.2. Metodología

En este caso pretendemos que un grupo de expertos, administradores concursales, estimen si es posible cuantificar el nivel de recuperación de los acreedores dentro del concurso de acreedores en función de la forma de conclusión de este. Usaremos el método Delphi para la estimación de la eficiencia en función de la forma de conclusión del concurso de acreedores.

Dado que nos resulta imposible calcular la eficiencia específica de los concursos y nuestro objetivo es tratar de concretarla, decidimos acudir a métodos cualitativos, en concreto al método Delphi. Así, para este caso en el que tenemos por objeto establecer el nivel de eficiencia para cada resultado del proceso concursal este método es útil, porque permite el consenso manteniendo el anonimato de los participantes y, por ello, sin influencia de unos sobre las opiniones de los otros (Bhattacharya *et al.*, 2012; Okoli y Pawlowski, 2004; Patari, 2010).

Es un método que permite hacer crecer la opinión al grupo como un todo, influyendo el resultado del grupo de expertos en su conjunto, pero evitando la influencia directa de alguno o algunos de los participantes. Es eficiente, además, cuando queremos establecer las opiniones de los expertos que están dispersos geográficamente, como es el caso, aparte de ser económico. El uso del método Delphi data de la década de los setenta, pero no fue hasta el siglo XXI cuando se aplicó a las ciencias sociales y en concreto a la gestión empresarial (Bhattacharya *et al.*, 2012; Landeta, 2006). La rigurosidad de su aplicación ha estado en la forma de seleccionar expertos usando criterios mínimos a cumplir y autoevaluación de su nivel de experiencia. También se han realizado tres rondas, como así lo exige la propia metodología (Cyphert y Gant, 1971).

Así mismo, Landeta *et al.* (2011) señalan que el método Delphi es una herramienta que ayuda a la investigación para obtener datos confiables de un grupo de expertos y en ocasiones puede proporcionar soluciones a problemas complejos.

Se han cumplido las condiciones que según Landeta *et al.* (2008) son necesarias para que los resultados del método Delphi sean significativos. Las condiciones cumplidas han sido las siguientes:

- Los expertos deben ser evaluados un mínimo de tres veces, respondiendo a las mismas preguntas y dándoles a conocer las opiniones de otros expertos en la ronda anterior, con la finalidad de que la respuesta sea más objetiva. Así, en este proceso se han cumplimentado las tres rondas y en cada una de ellas ha sido expuesto el resultado de la anterior.

- Los expertos no pueden tener comunicación entre sí durante el desarrollo de la ronda. No han sido desvelados los nombres de los expertos participantes, es decir, cada experto desconocía qué otros estaban participando en este análisis. Además, se les pidió que no comentaran sus impresiones con otros expertos en la materia, para evitar que por casualidad quien tuviera delante fuera otro experto que estuviera participando de forma activa en el Delphi. Es verdad que, aunque se les sugería que cumplieran este requisito, no ha sido controlado más allá de su palabra.
- Las respuestas se deben cuantificar para un análisis estadístico que evidencie el consenso de las ideas. Se ha utilizado una escala del 0 al 10 para conocer la opinión de los expertos en cada ronda.

Además, de estas condiciones para que el resultado se considere significativo, debemos evidenciar el nivel de conocimiento que tienen los expertos (Makkonen *et al.*, 2016; San-José y Retolaza, 2012) que han participado en el Delphi. Por un lado, incluir algún criterio mínimo para seleccionarlos es una buena política para demostrar una selección que tienda a resultados rigurosos, y, por otro, que cada experto se considere de alto conocimiento también puede aportar credibilidad a los resultados obtenidos.

Los datos específicos sobre eficiencia se encuentran en manos de los administradores concursales, es decir, los expertos en la materia, por ello, el primer criterio para participar en el Delphi precisamente ha sido que fueran administradores concursales.

El objetivo de la encuesta era delimitar el grado de recuperación de los acreedores; recordemos de nuestro planteamiento de eficiencia del proceso anteriormente expuesto, determinar en caso de convenio el grado de recuperación, es decir, $R1 / PE$, y en caso de liquidación, $(R2-c) / PE$. La determinación de estos datos nos permitirá estimar el grado de eficiencia de los diversos procesos conocida la forma específica de conclusión.

Al querer lograr opinión fundamentada y basada en la experiencia, no solo deberían ser administradores concursales, sino haber ejercido en un año concreto como tales. Para ello seleccionamos el grupo de los 300 administradores concursales que durante el ejercicio 2018 resultaron nombrados en un mayor número de procesos concursales como administradores. Consideramos el dato de la experiencia a través del número de procesos de insolvencia gestionados por el administrador concursal.

Los administradores concursales son designados en España por el juez del concurso de entre abogados y economistas con una antigüedad de colegiación de cinco años que hayan manifestado su voluntad de actuar como administradores concursales. De ordinario evaluamos la experiencia de un profesional a través de sus años de colegiación o de ejercicio profesional, pero en este caso los años de ejercicio profesional están desconectados del ejercicio concreto como administrador concursal.

Por ello, de cara a analizar la cualificación de los expertos se les preguntó por el número concreto de procesos concursales que habían gestionado como administradores. En la tabla siguiente indicamos la cualificación específica de los expertos (verificada externamente en la investigación), la consideración de su experiencia por su parte, así como la profesión específica de los mismos y el principal centro de intereses donde desarrollan su actividad o despacho principal (cabe señalar que todos ellos han gestionado procesos a lo largo de toda la geografía española). También observamos que la mayoría tienen sus despachos radicados en los entornos geográficos con mayor número de procesos concursales (Madrid, Barcelona, Valencia, Canarias o País Vasco). En lo relativo al número de procesos gestionados debemos señalar que, en las estadísticas elaboradas por Gioconda Wolters Kluwers (<http://www.giocondaonline>), se observa que en esa fecha solo 700 profesionales de toda España habían gestionado más de diez procesos concursales.

A todos ellos se les dirigió una comunicación mostrándoles el estudio y pidiéndoles su colaboración en el mismo. Finalmente colaboraron un total de 15 expertos a través de tres rondas consecutivas del mismo cuestionario, habiéndoles remitido los resultados de las rondas previas.

De todos ellos, y aunque en la primera ronda participaron más, en el Delphi solo siguieron los 15 expertos que exponemos en la siguiente tabla (Tabla 3). Está equilibrado el ser economista o abogado, son de diferentes provincias de España, se consideran expertos de forma notable alta y han llevado en todos los casos, salvo uno, al menos diez procedimientos.

Tabla 3. Expertos y cualificación profesional

Experto	Profesión	Despacho	¿Se considera un experto en materia de concurso de acreedores?	Número de procedimientos gestionados
Experto 1	Economista	Valencia	8	140
Experto 2	Abogado	Barcelona	9	120
Experto 3	Abogado	Madrid	9	90
Experto 4	Abogado	Barcelona	9	80
Experto 5	Abogado	Valencia	8	70
Experto 6	Abogado	Alicante	8	55
Experto 7	Abogado	Madrid	10	50
Experto 8	Abogado	Barcelona	9	50
Experto 9	Abogado	Valladolid	8	40
Experto 10	Abogado	Gran Canaria	8	30
Experto 11	Economista	Murcia	8	25
Experto 12	Economista	Vizcaya	9	20
Experto 13	Economista	Valladolid	7	9
Experto 14	Abogado	Madrid	8	40
Experto 15	Economista	Álava	8	100
		Media aritmética	8,40	61,27
		Moda	8	50
		Mediana	8	50
		Varianza	0,54	1451,92
		Desviación típica	0,74	38,10

Fuente: Elaboración propia.

2.3. Resultados del método Delphi y discusión

A todos los expertos seleccionados se les dirigió una comunicación en el mes de enero de 2019 mostrándoles el estudio y pidiéndoles su colaboración en el mismo. Finalmente, colaboraron un total de 15 expertos a través de tres rondas consecutivas del mismo cuestionario, habiéndoles remitido los resultados de las rondas previas.

Primera ronda

En una primera ronda se envió a los 300 expertos preseleccionados la encuesta que se adjunta en el anexo 1 mediante correo electrónico. Contestaron un total de 54 expertos en la primera ronda, y se obtuvo el siguiente resultado en relación con su condición de expertos y la finalidad del concurso de maximizar el cobro de los acreedores como finalidad principal del concurso de acreedores (Tabla 4).

Tabla 4. Resultados Ronda 1: Nivel de conocimiento de expertos en el método Delphi

¿Se considera un experto en materia de concurso de acreedores? Evalúe de 0 a 10	Media	8						
	Valores	0-5	6	7	8	9	10	Total
	Respuestas	0	5	4	23	15	7	54
N.º de procesos gestionados	Media	84						
	Valores	0-10	11-50	51-100	Más de 100	Total		
	Respuestas	3	30	12	9	54		
Expresa de 0 a 10 su conformidad con la siguiente afirmación: «La finalidad del concurso de acreedores es maximizar el cobro de los acreedores por parte de la empresa deudora»	Media	6,41						
	Valores	0-3	4-6	7-10	Suma			
	Respuestas	8	15	31	54			

Fuente: Elaboración propia.

En relación con el grado de recuperación por parte de los acreedores para cada una de las formas de conclusión del concurso de acreedores previstas en la ley, se obtuvieron en la primera ronda las siguientes respuestas (Tabla 5):

Tabla 5. Resultados Ronda 1: Valoraciones de las conclusiones de los procesos concursales en el método Delphi

	Puntúe de 0 a 100 el grado de eficiencia de las siguientes formas de conclusión del concurso de acreedores a su criterio												Media
	0	Entre 1 y 10	Entre 11 y 20	Entre 21 y 30	Entre 31 y 40	Entre 41 y 50	Entre 51 y 60	entre 61 y 70	Entre 71 y 80	Entre 81 y 90	Entre 91 y 99	100	
Recuperación de la solvencia	3	19	4	2	1	2	2	1	0	6	1	13	47
Adaptación de acuerdo de refinanciación	2	14	6	3	2	4	5	6	4	5	0	3	44
Aprobación de convenio	0	16	6	1	6	9	3	4	2	3	1	3	41
Liquidación de la empresa	0	16	5	3	1	4	3	3	2	9	2	2	42
Conclusión por insuficiencia de masa pasiva	12	15	1	2	2	1	4	4	4	7	0	2	37
Apertura y conclusión simultánea	19	10	0	4	2	3	3	1	4	4	1	3	32

Fuente: Elaboración propia.

Segunda ronda

En una segunda ronda se les remitió a los 54 expertos que habían contestado a la primera ronda la misma encuesta indicando para cada una de las respuestas la que cada experto había dado y el detalle de las respuestas dadas por los demás expertos. En esta segunda ronda contestaron 15 expertos con el siguiente resultado (Tabla 6):

Tabla 6. Resultados Ronda 2: Valoraciones de las conclusiones de los procesos concursales en el método Delphi

Preguntas encuesta	Media	Moda	Mediana	Varianza	D. típica
¿Se considera experto en materia de concurso de acreedores?	8,40	8,00	8,00	0,54	0,74
N.º de procedimientos gestionados	61,27	50,00	50,00	1451,92	38,10
Expresa de 0 a 10 su conformidad con la siguiente afirmación: «La finalidad del concurso de acreedores es maximizar el cobro de los acreedores por parte de la empresa deudora»	6,40	6,00	7,00	9,11	3,02
Puntúe de 0 a 10 su grado de conformidad con la finalidad del concurso: «Salvar la actividad de la empresa y puestos de trabajo»	7,20	8,00	8,00	8,74	2,96
Diferentes formas de conclusión					
Recuperación de la solvencia de la empresa	70,33	100,00	95,00	1540,95	39,25
Adopción de acuerdos de refinanciación	68,67	100,00	70,00	737,38	27,15
Convenio de dación en pago a los acreedores	65,83	90,00	70,00	881,06	29,68
Aprobación de convenio	57,00	50,00	50,00	542,14	23,28
Liquidación por venta de unidad productiva	45,00	40,00	40,00	372,73	19,31
Liquidación de la empresa	27,33	10,00	20,00	620,95	24,92
Conclusión por insuficiencia de masa pasiva	18,00	0,00	10,00	492,14	22,18
Apertura y conclusión simultánea en el auto de apertura	17,33	0,00	0,00	724,54	26,92

Fuente: Elaboración propia.

Tercera ronda

La tercera ronda consistió en enviarles nuevamente el resultado global del grupo de la segunda ronda preguntándoles si podíamos considerar como índice de recuperación de los acreedores la forma de finalización del concurso en la media aritmética de todas sus respuestas. Fue unánime la respuesta afirmativa por parte de los 15 expertos en el sentido de reafirmar que podíamos elevar a definitivos esos índices de recuperación planteados por el conjunto de expertos.

De este modo, el resultado de la encuesta nos permite estimar el índice de recuperación final por parte de los acreedores de acuerdo con la forma de finalización del concurso de acreedores, que quedaría así estimado (Tabla 7):

Tabla 7. Resultados Ronda 3: Valoraciones unánimes de las conclusiones de los procesos concursales en el método Delphi

Modo de conclusión	Índice de recuperación
Recuperación de la solvencia de la empresa	70,33
Acuerdo de refinanciación extrajudicial	68,67
Aprobación de convenio	65,83
Liquidación por venta de la unidad productiva	45
Liquidación de la empresa	27,33
Conclusión por insuficiencia de masa activa	18
Apertura y conclusión simultánea	17,33

Fuente: Elaboración propia.

Los datos reales de recuperación por parte de los acreedores en un proceso judicial de resolución de la insolvencia son conocidos por los administradores concursales, no son recopilados a través de ninguna estadística. El método aplicado permite afirmar que, para los administradores concursales encuestados, el índice de recuperación media por parte de los acreedores en un proceso judicial de resolución de la insolvencia será el que se indica en la Tabla 7 y que está estimada en función de la forma en que finaliza el proceso concursal. Es decir, si el proceso concluye de forma simultánea a su apertura, los acreedores recuperan el 17,33 % del total de los créditos afectados mientras que, si se produce un acuerdo de refinanciación extrajudicial, el porcentaje de recuperación estimado será del 68,67 % de los créditos afectados. Las conclusiones, al no poder ser contrastadas, deben ser tomadas con cautela; ahora bien, cubren una laguna existente y suponen sin duda un avance en las investigaciones, ya que han sido obtenidos aplicando un método científico de validez contrastada.

El método utilizado nos permite la casi certeza de obtener un consenso a través del desarrollo de los cuestionarios sucesivos, pero resulta relevante analizar la coherencia de los resultados. Esta búsqueda de la coherencia resulta complicada en esta materia específica porque no existe ningún dato disponible que permita contrastar los resultados puestos de manifiesto por el estudio efectuado.

2.4. Mas allá del método Delphi: los datos descriptivos conocidos

Una adecuada metodología científica impondría contrastar los datos obtenidos para confirmar las conclusiones exploratorias obtenidas; por desgracia, la ausencia de datos disponibles no permite realizar ese contraste. Como se ha explicado arriba, acometer el análisis cualitativo resultó obligado tras los infructuosos intentos de obtener datos reales sobre la recuperación de créditos por parte de los acreedores. Estos datos obran exclusivamente en poder de los administradores concursales que no contestaron a las encuestas que enviamos.

Tendrán que ser las investigaciones futuras las que permitan obtener ese contraste para conocer si los datos puestos de manifiesto son correctos o desecharlos, pero para ello será preciso que se avance en la generación de estadísticas que permitan recopilar los datos precisos.

Ahora bien, entrando en profundidad en el análisis de las estadísticas descriptivas existentes en España hasta el momento, hay un dato que pudiera indicarnos que la estimación es razonable, o al menos, algunos de sus datos y darnos una manifestación externa de la coherencia de los resultados obtenidos.

El Anuario de Derecho Concursal correspondiente al ejercicio 2019 elaborado por el Colegio de Registradores de España realiza, dentro de las diversas cuestiones que examina, un

análisis de los convenios aprobados durante el ejercicio. Acudimos al análisis de 2019 ya que fue el momento en que se desarrolló nuestro estudio a través del método Delphi.

Durante el ejercicio 2019 se aprobaron 160 convenios con acreedores, de los cuales el estudio mencionado conocía la información sobre la quita y/o espera de un total de 94, es decir, el 58,8 % del total. El resultado de su análisis es el siguiente respecto de la expectativa de recuperación de los acreedores ordinarios (Figura 22).

EXPECTATIVAS DE RECUPERACIÓN DE LOS ACREEDORES ORDINARIOS						
VALOR ACTUALIZADO (POR CADA 100 EUROS) DE LOS COMPROMISOS DE PAGO ASUMIDOS POR LA CONCURSADA EN EL CONVENIO*						
PERCENTILES	P5^R	P25^R	P50^R	P75^R	P95^R	OBS.
RECUPERACIÓN	10,0	46,3	49,1	71,1	96,5	94

*Nota: Tasa de actualización: TAE correspondiente al mes de enero del año de inicio del procedimiento para nuevas operaciones, préstamos y créditos hasta un millón de Euros realizados por los bancos a las sociedades no financieras. Fuente: Tabla 19.7. Boletín Estadístico. Banco de España.

Figura 22. Expectativas de recuperación de los acreedores ordinarios en convenio

Fuente: Van Hemmen, 2019

Según este estudio la expectativa, que no la recuperación efectiva, para los acreedores ordinarios en el marco del convenio tendría una media del 49,10 %. Según nuestro análisis los expertos consultados cifran la tasa de recuperación efectiva del conjunto de los acreedores en un 65,83 %; aparentemente dista mucho del dato puesto de manifiesto por el Colegio de Registradores, hasta 15 puntos porcentuales, pero analicemos en profundidad la diferencia.

Por un lado, tenemos expectativa frente a estimación de la realidad, por otro lado, la expectativa de recuperación puesta de relieve por el Colegio de Registradores se circunscribe a los acreedores ordinarios, que son solo una parte de los acreedores, existen otros: acreedores contra la masa, cuya expectativa de cobro en el marco concursal del convenio es de un 100 %, y acreedores privilegiados, es decir, aquellos que cuentan con alguna garantía legal o real de su crédito, por lo que la perspectiva de cobro siempre es mayor que la del acreedor ordinario. En definitiva, podemos señalar que en todo caso la recuperación media real puede ser sensiblemente mayor a la puesta de manifiesto por el estudio del Colegio de Registradores.

De otra parte, señalemos que la resolución entre la decisión de acudir a convenio o a liquidación viene marcada por la expectativa de recuperación que puede darse en una u otra

solución. Es decir, los acreedores optarán por apoyar el convenio cuando su expectativa de cobro sea superior a la expectativa de cobro en un escenario de liquidación. Observamos ahora que, en la estimación realizada por nuestros expertos, la solución liquidativa en todo caso ofrece una recuperación inferior (45,00 %) a la expectativa de recuperación señalada por el Colegio de Registradores para la solución del convenio (49,1 %).

Este sencillo análisis nos sirve de orientación de la fundada base y coherencia de los planteamientos a través de la confrontación de nuestro estudio y sus conclusiones con datos externos, aunque eso sí, nunca debemos olvidar que se trata de una estimación realizada a través de un análisis cualitativo, con las debilidades que ello pudiera conllevar en su aplicación, y siendo conscientes de que dentro de esos procedimientos que finalizan del mismo modo existirá una varianza muy importante en orden a la búsqueda de factores explicativos.

2.5. Conclusiones y limitaciones

A lo largo de este capítulo hemos expuesto cómo podemos calcular el nivel de eficiencia de un proceso concursal, hemos estimado el nivel de eficiencia de los procesos concursales en función de su modo específico de conclusión más allá del mero convenio o liquidación en que la literatura económica separa los procesos eficientes o ineficientes. Esta estimación nos ha permitido estimar las pérdidas que el sistema genera en nuestra economía a lo largo de un ejercicio económico.

Las limitaciones e incertidumbres de este estudio podrían eliminarse si se pusieran en práctica las obligaciones de registro y estadística que recomienda la Unión Europea en la Directiva (UE) 1023/2019. Aunque la implementación de esta medida pueda parecer laboriosa y complicada, no debería serlo tanto. Los administradores concursales tienen la obligación de presentar una exhaustiva rendición de cuentas; si fuéramos capaces de normalizar el contenido numérico de esa rendición de cuentas recopilando datos como:

- valoración y clasificación de los activos del deudor concursado,
- cuantificación de acreedores y su clasificación (privilegiados, ordinarios, subordinados, etc., o sus categorías: financieros, públicos, laborales y comerciales),
- grado de recuperación de los diferentes tipos de acreedores,

recopilando, como decimos, estos datos normalizados se podrían obtener índices efectivos de eficiencia de los procesos concursales que permitieran a los investigadores continuar sus estudios explorando nuevas variables explicativas y generando modelos de eficiencia, y, por supuesto, estableciendo *rankings* de eficiencia objetivos basados en datos reales y no estimados.

El texto refundido de la LC actual que entró en vigor el 1 de septiembre de 2020 impuso una serie de obligaciones en materia de rendición de cuentas al objeto de recopilar estadísticas en torno a los costes del proceso concursal, obligando al administrador concursal a reflejar los honorarios devengados, los efectivamente percibidos, así como las horas de dedicación al concurso de acreedores.

Esta previsión tiene por objeto no la eficiencia del sistema, a la que también podrían contribuir estos datos, sino poder estudiar la viabilidad y puesta en práctica de la cuenta arancelaria de garantía de los honorarios de los profesionales que se pretendía introducir con la reforma de la Ley 7/2014 y que nunca entró en vigor por la ausencia de datos que verificaran su viabilidad.

El texto refundido preveía la recopilación de estos datos a través de una plataforma electrónica gestionada por los letrados de la Administración de Justicia; implementada la herramienta y la normalización de los datos de rendición de cuentas, el esfuerzo adicional para recopilar los datos precisos sería muy escaso.

Bastaría con establecer en la rendición de cuentas una serie de datos normalizados que permitieran su tratamiento en la base de datos puesta en marcha por el Ministerio de Justicia, y los datos que sería relevante recopilar para determinar la eficiencia del proceso concursal serían:

- Duración del proceso.
- Experiencia del administrador concursal, número de procedimientos gestionados con anterioridad al concurso cuyas cuentas se están rindiendo.
- Pasivos gestionados:
 - Volumen total de pasivos laborales.
 - Volumen total de pasivos públicos.
 - Volumen total de pasivos financieros.
 - Volumen total de acreedores comerciales.
- Créditos contra la masa devengados y abonados.
- Créditos pagados según categorías:
 - Créditos con privilegio especial.
 - Créditos con privilegio general.
 - Créditos ordinarios.
 - Créditos subordinados.

- Valoración del activo de la concursada en el informe de la Administración Concursal por masas patrimoniales (aspecto relevante como más adelante justificaremos): inmovilizado intangible, inmovilizado material, otros activos fijos, existencias, deudores y otros activos líquidos.

La determinación y recopilación de estos sencillos datos a través del informe de rendición de cuentas permitiría calcular la eficiencia de los procesos y un gran número de los parámetros que pretendíamos analizar en este estudio y que no hemos podido sino estimar.

La Ley 16/2022 establece en su disposición final decimotercera:

A los seis meses de entrar en vigor la ley, el Gobierno, a propuesta conjunta de los Ministerios de Justicia y de Asuntos Económicos y Transformación Digital, aprobará mediante real decreto un Reglamento sobre la estadística concursal que determinará las estadísticas que han de elaborarse para poder analizar adecuadamente la eficacia y eficiencia de los instrumentos preconcursales y concursales, y cumplir con lo dispuesto en el artículo 29 de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas. Esta normativa de desarrollo fue sometida a un proceso de consulta por parte del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital en septiembre de 2023 sin que se conozcan ni los resultados de la consulta ni el borrador del proyecto.

Como ya hemos expresado, la forma más eficiente de recopilar estas estadísticas sería introduciendo en la rendición de cuentas la información normalizada que hemos enunciado para su posterior recopilación y tratamiento, ya que los datos públicos existentes son muy escasos.

Vemos que el proceso concursal produce importantes pérdidas tanto de forma directa como indirecta a la economía de un país, en consecuencia, minorar esas pérdidas mejorando la eficiencia de los procesos concursales resulta relevante y es una contribución que tiene peso en términos de PIB o de crecimiento económico. Poder conocer los datos efectivos de los procesos contribuiría a conocer las variables explicativas y poder proponer medidas que contribuyeran a minorar esas pérdidas.

3. El mercado de limones de la Administración Concursal: propuesta del índice ASPAC de eficiencia concursal

3.1. El mercado de limones de la Administración Concursal

Resulta importante abordar en este punto la reflexión de los posibles motivos de la ausencia de estadísticas relativas a la eficiencia del proceso y cómo afecta al mismo¹².

El agente que controla, conoce y domina el proceso es el administrador concursal, si bien es cierto que bajo la supervisión directa del juez del concurso y la indirecta de los acreedores y el concursado; pero es quien tiene los datos precisos y concretos acerca de la depreciación de los activos, los pagos a los acreedores y, en definitiva, del resultado final del proceso. Por este motivo es a los administradores concursales a quienes hemos dirigido tanto las encuestas cuantitativas, que no obtuvieron respuestas, como la encuesta cualitativa que nos ha permitido estimar los índices de recuperación de los acreedores en el concurso de acreedores. Pero, ¿por qué no se obtienen respuestas en cuanto al nivel específico de eficiencia de los procesos gestionados por ellos?

Para responder, o, al menos, reflexionar sobre la posible respuesta debemos acudir a la legislación concursal para conocer la figura del administrador concursal que *a priori* se manifiesta como relevante en el proceso, posiblemente el nudo gordiano del mismo.

La regulación de la Administración Concursal viene establecida en el artículo 62 y siguientes del vigente texto refundido de la LC, pero es un articulado que, pese a la entrada en vigor a 1 de septiembre de 2020 del texto, aún no está en vigor ya que la disposición transitoria única del texto establece que los artículos relativos a la Administración Concursal solo entrarán en vigor cuando se apruebe el Reglamento de la Administración Concursal expresado en la disposición transitoria segunda de la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, y en consecuencia mientras dicho reglamento no entre en vigor seguirán rigiendo los artículos 27, 34 y 198 de la LC anterior a la Ley 17/2014.

Estos artículos en vigor en el sistema actual vienen a manifestar que la Administración Concursal será designada por el juez competente, siendo las condiciones subjetivas precisas para ser nombrado administrador concursal: un abogado con experiencia profesional de, al menos, cinco años de ejercicio efectivo, o un auditor de cuentas, economista o titulado mercantil colegiado con una experiencia profesional de, al menos, cinco años de ejercicio

¹² La mayor parte del contenido de este apartado está sacada o desarrolla la publicación de Olabarieta *et al.* (2023).

efectivo. Vemos por tanto la laxitud de los requisitos subjetivos para ser nombrado administrador concursal. Será relevante analizar los mecanismos de decisión por parte del juez competente para la designación del profesional, porque como ya hemos expresado no existen, ni grandes criterios subjetivos, ni el sistema dota de información suficiente para la adopción de una decisión suficientemente informada.

El mercado del concurso de acreedores lo conforman, por el lado de la oferta, los administradores concursales y, por el lado de la demanda, las empresas en situación de insolvencia. El mercado se vacía no porque se alcance un precio de equilibrio basado en un sistema de subastas, sino que el precio está determinado por ley y es un juez quien asigna cada una de las empresas en concurso a un administrador concursal. Asumimos que el juez tratará de asignar cada caso al administrador idóneo, de tal manera que se maximice la eficiencia global, sin embargo, para alcanzar ese objetivo, el juez debería tener acceso a información que no está disponible en el mercado y que para él es difícil y costoso adquirir.

En España, los jueces se enfrentan a una lista larga de administradores¹³.

El importe a cobrar por el administrador concursal es casi fijo, pues está determinado por unas tasas que dependen del tamaño de la empresa: del volumen de activos y de pasivo exigible de la empresa en concurso por insolvencia, únicamente determinado por el tamaño de la empresa; en todo caso, nunca por la eficiencia de la ejecución, es decir, por el importe de los pasivos recuperados o por la posibilidad de reestructuración de la empresa.

Un administrador ingresa en la lista por un plazo de un año. Durante ese período no puede rechazar los casos que le asigne un juez. Finalizado ese tiempo, el administrador puede decidir permanecer en la lista o salirse.

Por el lado de la demanda (las empresas en concurso), cuando un juez tiene que asignar una empresa en concurso, tiene acceso a información *a priori* valiosa: puede conocer su tamaño, composición del activo y pasivo o cuenta de resultados. Esta información le permite al juez efectuar una primera aproximación sobre el grado de complejidad del procedimiento concursal.

Por el lado de la oferta (los administradores concursales), partimos del supuesto de que la «calidad» del administrador y su *know-how* son factores determinantes en su eficiencia.

¹³ Se estima que desde el año 2014 son más de 4000 las personas físicas designadas como administradores concursales (véase <http://www.giocondaonline.com>) para una cifra de concursos anuales de en torno a los 5000 procesos, tal y como han puesto de manifiesto las estadísticas reflejadas anteriormente.

Entonces, tenemos que:

sea A_i el administrador concursal i que tiene la calidad $C_i = f(x_i, d_i, k_i)$,

donde:

x_i : es el número de concursos previos administrados. Es un indicador de su experiencia.

n_i : es el número de expedientes vivos administrados por A_i .

d_i : es la dedicación del administrador a la resolución del proceso.

k_i : es la competencia del administrador.

Tanto x_i como d_i y k_i correlacionan positivamente con C_i , es decir:

$$\frac{dC_i}{dx_i} > 0; \frac{dC_i}{dd_i} > 0; \frac{dC_i}{dk_i} > 0; \frac{dn_i}{dn_i} < 0$$

De estas variables, las únicas que son observables son su experiencia (x_i) y el número de expedientes asignados no finalizados; ni la dedicación que va a tener en el posible expediente concursal, ni su competencia, lo son.

En principio, el juez quiere asignar la empresa en concurso E_j al administrador idóneo que es, entre todos los disponibles, el que maximizaría la eficiencia de ese proceso. De tal manera que ello exigiría que el juez hiciera un *ranking* de las empresas en liquidación por orden de mayor a menor complejidad, y de los administradores A_i por orden de mayor a menor competencia, teniendo en cuenta que un A_i puede administrar más de una empresa. Ordenar las empresas en liquidación en función de su dificultad es difícil, pero factible, pues como decimos el juez puede tener acceso a la información necesaria y es relativamente fácil establecer un criterio objetivo para clasificar su dificultad.

El problema se encuentra en el segundo *ranking*, el de los administradores, pues puede haber incentivos que lleven a que los peores administradores sean los seleccionados para administrar las empresas más complejas, quedando las menos interesantes a los administradores más capaces. Dado que un administrador en la lista no puede negarse a rechazar el caso asignado, esperando a que le llegue uno más acorde a su capacidad e interés, terminaría saliendo de ella. En tal caso, lo que se está produciendo es una reducción de la oferta de «buenos administradores», que son sustituidos por los «malos administradores», generando una reducción de la calidad media de la lista de administradores disponibles que producirá una pérdida de eficiencia en la Administración Concursal. En definitiva, nos encontraríamos ante un problema de selección adversa por estar ante un mercado de limones (Akerlof, 1970).

La selección adversa, junto con el riesgo moral, se producen por la existencia de asimetrías de información en el mercado concursal; el resultado es la pérdida de eficiencia social (Milgrom y Roberts, 1992).

Esta asimetría surge porque el administrador tiene información relevante para la correcta asignación de la empresa que no tiene el juez al ser difícilmente observable, como es su calidad C_i . Hay dos *proxys* que son fácilmente visibles: la formación explícita y la experiencia, que se mide con el número de expedientes que el administrador A_i ha realizado a lo largo de su carrera. Administrar expedientes concursales está sujeto a un fuerte efecto experiencia, pues, aunque cada uno de ellos tiene aspectos particulares únicos, hay otros que son bastante similares. Esto es conocido por el juez que piensa que, *ceteris paribus*, cuantos más expedientes haya administrado A_i mejor capacidad tendrá para administrar el siguiente expediente, por lo que es de esperar que los expedientes más complejos se asignen a los administradores más experimentados.

La complejidad del expediente la determinan las características de la empresa, pero ello exige un examen a fondo de él; si no se dispone de mucho tiempo, ni se es un profesional especializado, como es el caso del juez, entonces una variable que se toma como *proxy* de la complejidad es el tamaño de la empresa en concurso, entendiéndose que administrar los expedientes de las empresas más grandes es más complejo que administrar los de las más pequeñas. Es más probable que las primeras tengan más proveedores, más diversidad de acreedores, más trabajadores afectados por la liquidación, pueden estar presentes en más mercados exteriores, que añaden complejidad extra, etc.

Para que el sistema concursal sea eficiente es necesario que el juez asigne los expedientes más complejos a los administradores más competentes, pero esto exige que el juez sea capaz de evaluar *a priori* la competencia de cada administrador. Como el administrador sabe que para el juez eso es difícil, tiene que enviar una señal de calidad. Por esta razón, algunos administradores organizan congresos, conferencias o seminarios técnicos en los que invitan también a jueces con el fin de aumentar las probabilidades de ser asignados en un expediente complejo. Si ocurriera que estas prácticas son llevadas a cabo en mayor medida por los administradores menos capaces, entonces habría un proceso de selección adversa que llevaría a una pérdida de eficiencia media.

Por otra parte, derivado de la asimetría de información, también existe un riesgo adicional, en esta ocasión en forma de comportamiento oportunista del administrador. Este se produce porque una vez asignada la empresa en concurso al administrador A_i , ni el juez, ni los *stakeholders* involucrados son capaces de comprobar si A_i está haciendo el procedimiento buscando maximizar la eficiencia o si, por el contrario, persigue sus propios intereses.

El problema de selección adversa podría eliminarse mediante un sistema de asignación aleatoria. El problema del riesgo moral, en cambio, persistiría. Por esta razón es tan importante conocer la eficiencia de los procedimientos concursales, pues sería una herramienta que permitiría eliminar el riesgo de selección adversa y mitigar en gran medida el riesgo moral.

El hecho de que la tasa de respuesta de los administradores A_i sobre sus resultados haya sido tan baja es un indicador del temor que muchos de ellos tienen a que sirva para señalarlos. Por esta razón, hemos tenido que reenfocar el problema preguntando a los principales expertos sobre cuál consideran que es la eficiencia media del sistema, prescindiendo del análisis que se debería abordar de la eficiencia específica del proceso ya que resulta imposible.

Los resultados que se obtengan de ello son muy importantes porque podrían usarse a modo de *benchmark* en el futuro. En efecto, los A_i buenos, que superan el *benchmark*, estarían interesados en darlos a conocer a la comunidad, porque suponen una señalización positiva de alta potencia respecto a su buen hacer, muy superior a la actual de señalizarse mediante los aspectos que hemos comentado arriba; mientras que los administradores A_i que no reportaran sus datos de eficiencia estarían transmitiendo una señal al mercado de que su capacidad es de peor calidad que la del resto. En este sentido, se eliminaría el problema de los limones porque ahora se podría distinguir mejor la calidad de los administradores; se reduciría también la selección adversa y, como resultado de todo ello, aumentaría la eficiencia global de los concursos.

Analicemos ahora las modificaciones que la legislación pretende introducir, sin éxito, desde 2014.

La Ley 17/2014, de 30 de septiembre, de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda modificó los artículos relativos a la Administración Concursal. En lo que afecta a nuestro estudio, el artículo 27.5 del texto concursal estableció que «la designación del administrador concursal recaerá en la persona física o jurídica del listado de la sección cuarta del Registro Público Concursal que corresponderá por turno correlativo y que, reuniendo las condiciones exigidas en los apartados anteriores, haya manifestado al tiempo de solicitar su inscripción en dicho registro o, con posterioridad, su voluntad de actuar en el ámbito de competencia territorial del juzgado que lo designe. La primera designación de la lista se realizará mediante sorteo».

Vemos, por tanto, que el sistema pasaba de la libre designación del administrador concursal por parte del juez a un sistema de designación automática y secuencial tal y como proponemos en este estudio. El problema radica en que la existencia de un sistema correlativo por

turno debe suponer un endurecimiento de las condiciones subjetivas de ejercicio de la Administración Concursal que supla la discrecionalidad del juez para garantizar el adecuado cumplimiento de su tarea.

La ley, consciente de esta carencia, introdujo en su disposición adicional segunda que este artículo, junto con otros relacionados, no entraría en vigor hasta que lo haga su desarrollo reglamentario, que deberá aprobarse a iniciativa de los Ministerios de Justicia y de Economía y Competitividad en un plazo máximo de seis meses.

Este citado reglamento fue elaborado con fecha 7 de julio de 2015 y en el mismo se establecía la previsión de un examen para adquirir la condición de administrador concursal, si bien nunca llegó a entrar en vigor; esta circunstancia ha supuesto un lastre importante en la situación de la Administración Concursal, que ha podido lastrar su funcionamiento y eficiencia como más adelante señalaremos.

El Proyecto de Ley aprobado el 22 de diciembre de 2021 mantiene este sistema de designación secuencial y lo deja en suspenso hasta la entrada en vigor del Reglamento de la Administración Concursal que, según sus disposiciones, deberá elaborarse y aprobarse para el 17 de julio de 2022. Posiblemente, esta necesidad temporal se deba a que la Administración Concursal como eje de eficiencia del proceso deba ser adaptada para esa fecha a la Directiva (UE) 2019/1023. Lo que sí legaliza el Proyecto de Ley es que el acceso a la condición de administrador concursal requiere de un examen previo cuyo contenido y desarrollo será previsto en el Reglamento de la Administración Concursal.

Si examinamos el sistema comparado de nombramiento de la Administración Concursal, existen tres sistemas a nivel internacional que detallamos a continuación.

El nombramiento por la autoridad judicial a través de un sistema de listas

En la mayoría de los ordenamientos jurídicos el nombramiento del administrador concursal se hace por el juez o tribunal, sea el caso de Alemania, Italia, Francia o Portugal. La elección por el órgano judicial parece un sistema adecuado siempre que el juez, como hemos puesto de manifiesto, disponga de información acerca de la profesionalidad y pericia del potencial designado. A diferencia del caso español, todos los sistemas analizados presentan unos requisitos previos mucho más rigurosos que el simple ejercicio profesional durante cinco años. Por ejemplo, en el caso de Francia se exige realizar un examen de acceso previo que garantice la profesionalidad y pericia, además de estar en posesión de títulos o diplomas reglamentariamente establecidos.

El nombramiento por parte de los acreedores

El sistema de elección por los acreedores fue el sistema de designación tradicional, principalmente durante el siglo XIX, que progresivamente ha sido sustituido por otros sistemas. En el caso español, el sistema previo al actual, el derecho de quiebras, combinaba la designación de comisario y depositario por el juez con un segundo momento en que el depositario era sustituido por los síndicos, que eran designados por votación en el seno de la Junta de Acreedores. El sistema fue sustituido por la consideración del interés general al pasar a considerar que la insolvencia no afectaba solo a los acreedores, sino que había intereses generales por proteger que hacían precisa una intervención por parte de una autoridad judicial o administrativa independiente.

Actualmente es el sistema de nombramiento existente en Reino Unido, que se mantiene en relación con el procedimiento *creditor's winding-up*, lo cual cobra sentido por tratarse de un proceso extrajudicial de liquidación.

El nombramiento por organismo administrativo o independiente

Este sistema de nombramiento es propio de Estados Unidos, donde le corresponde al US Trustee el nombramiento del administrador concursal que permite seleccionar de forma independiente a personas con los conocimientos y preparación adecuados para el concurso concreto, sin influencias y con la necesaria imparcialidad. Este sistema es el que puede garantizar de forma más objetiva el nombramiento a través de un sistema de listas o proceso informático. El problema radica en que el presupuesto fundamental de su buen funcionamiento consiste en contar con un plantel de profesionales debidamente preparados.

Si bien en España la ley actualmente vigente establece la designación por parte del juez, debemos señalar que existen, al menos, dos experiencias de funcionamiento secuencial puestas en práctica por los juzgados y cuyo análisis es relevante: el Turno de Actuación Profesional utilizado en País Vasco y el listado de administradores concursales gestionado en Málaga por los Colegios Profesionales (<https://administradoresconcursoesmalaga.es>).

- El *portal de Administradores Concursales de Málaga*: esta plataforma integra a los profesionales dedicados a la administración de concursos de acreedores de la provincia de Málaga, de las cinco corporaciones representativas de la profesión: Colegio de Economistas de Málaga, Colegio de Abogados de Málaga, Colegio de Abogados de Antequera, Instituto de Censores Jurados de Cuentas (Agrupación Territorial 11) y Colegio de Titulares Mercantiles de Málaga, que son propietarios de dicho portal. El propósito de este portal es prestar asistencia a los juzgados mercantiles de Málaga para la designación de administradores concursales con la mayor *eficiencia y transparencia* posible. Así, en virtud del acuerdo adoptado entre las cinco corporaciones antes descritas y el Juzgado Decano de Málaga, se establece una única lista de todos

los candidatos a ser designados como administradores concursales en los procedimientos seguidos en los juzgados de lo mercantil de Málaga, con un *sistema automatizado de designaciones* a través de la presente plataforma. El listado actualmente lo conforman 497 profesionales.

- El *Turno de Actuación Profesional del País Vasco*: es un instrumento del Colegio Vasco de Economistas y el Instituto de Censores Jurados de Cuentas para atender las solicitudes cursadas por los juzgados o terceros en demanda de profesionales para la realización de trabajos en el ámbito judicial, concursal y de auditoría. Existen tres listados para cada una de las provincias: Araba, Gipuzkoa y Bizkaia, en las que hay respectivamente 114, 113 y 182 profesionales inscritos.

Sería relevante analizar las diferentes eficiencias que estas provincias pudieran presentar, según la base de datos que hemos confeccionado y que más adelante explicaremos y en la que profundizaremos. Podemos indicar que las estimaciones medias de eficiencia de estas provincias para el ejercicio 2016 son las siguientes (Tabla 8):

Tabla 8. Índice de eficiencia media y duración en provincias con designación secuencial de administradores concursales

Provincia	Índice de recuperación	Eficiencia	Duración años
Álava	27,91 %	22,01 %	3,51
Guipúzcoa	26,83 %	21,53 %	3,87
Málaga	27,38 %	17,68 %	4,7
Vizcaya	27,18 %	22,43 %	3,37
Media España	26,92 %	22,25 %	3,4

Fuente: Elaboración propia.

En definitiva, observamos que la Administración Concursal es una figura trascendental en el proceso judicial de resolución de la insolvencia y cualquier estudio de eficiencia de este debe considerar un pilar central analizando su incidencia en el mismo, cuestión en la que más adelante ahondaremos no ya desde el punto de vista conceptual, sino práctico para el caso español.

Al margen de las reflexiones conceptuales de sus condiciones subjetivas y designación, lo cierto es que la figura presenta en la práctica concursal española importantes disfunciones que ya hemos expuesto anteriormente. La inexistencia de datos estadísticos y la resistencia de los administradores concursales a facilitar los datos no contribuyen a mejorar el sistema desde el punto de vista de su análisis, ni desde la reflexión, generación e implementación de medidas que pudieran contribuir a mejorar su tarea.

3.2. Índice ASPAC de eficiencia concursal

Precisamente por estos motivos, la puesta en relieve de unos primeros datos de eficiencia, aunque sean estimados, podría ser una herramienta útil para los administradores concursales en su capacidad de objetivar su nivel de competencia y pericia profesional. Como decíamos, el sistema actual puede contribuir a expulsar del sistema a buenos profesionales beneficiando al resto de profesionales que ejercen la administración concursal. La fijación de un *ranking* medio de eficiencia con el que cualquier administrador pudiera contrastar sus datos reales y efectivos de eficiencia con facilidad y objetivamente podría hacer que estos buenos profesionales fueran capaces de poner en el mercado información acerca de su pericia, ayudándoles a permanecer en el sistema, lo cual ayudaría igualmente al sistema concursal.

Esta posibilidad no está exenta de peligros:

- Por un lado, los buenos profesionales que pudieran utilizar el *ranking* para poner de manifiesto su pericia podrían verse sobresaturados de trabajo por ello. Esta sobrecarga de trabajo podría hacer reducir sus índices efectivos de eficiencia procurando a largo plazo su salida del sistema.
- El factor experiencia y pericia del administrador concursal no es la única variable que interviene en la eficiencia del administrador concursal, la complejidad del asunto encomendado o la eficiencia del órgano judicial también inciden sobremedida en ella; la existencia de un *ranking* también podría hacer que los asuntos más complicados recayeran en manos de administradores concursales con mejores índices de eficiencia que, al verse obligados (recordemos que un administrador concursal no puede rechazar la gestión de un asunto, ya que se vería abocado a ser expulsado de futuros nombramientos) a gestionarlos, lastrarán sus futuros indicadores de eficiencia.

En cualquier caso, la inexistencia absoluta de datos sobre la eficiencia del profesional, que a día de hoy solo puede ser visualizada a través de indicadores indiciarios que pueden no corresponderse con su pericia (número de asuntos gestionados, asistencia a formación, etc.), unida a la temporalidad del sistema actual, dado que pretende la legislación en proceso articular un sistema objetivo de cualificación, aconsejan la búsqueda de criterios y herramientas objetivas que permitan diferenciar a los buenos profesionales poniendo su valor en el mercado y minorando las actuales asimetrías de información expuestas.

Por ello proponemos que los índices de eficiencia medios estimados puedan ser utilizados por los administradores concursales como datos medios, pudiendo justificar su mayor pericia aportando los datos de eficiencia específicos de sus procesos gestionados en contraste con esos índices medios estimados que proponemos denominar índice ASPAC de eficiencia concursal.

ASPAC es la Asociación Profesional de Administradores Concursales (<http://www.asociacionaspac.com>) constituida en 2014 y que tiene por objeto la búsqueda de la excelencia profesional en el ejercicio de la administración concursal. En esta línea ha desarrollado dos iniciativas de interés, como son: la creación de los Premios a la Excelencia Concursal, cuya primera edición tuvo lugar en el año 2021 con la colaboración de la Editorial Wolters Kluwers, y el desarrollo en el año 2020 de un Código de Buenas Prácticas de la actuación profesional del administrador concursal. Dado que las investigaciones desarrolladas a lo largo de este estudio han contado con la colaboración tanto de la asociación como de sus diferentes asociados, queremos aportar su denominación al índice de eficiencia como contribución a que los profesionales de la administración concursal puedan justificar su mayor profesionalidad o pericia a través de sus datos específicos de eficiencia.

El índice ASPAC de eficiencia (Tabla 9) quedaría configurado a través de los datos medios de eficiencia puestos de manifiesto en el estudio cualitativo que hemos desarrollado en los que el administrador concursal interviene (es decir, excluidas las homologaciones de planes de reestructuración y las aperturas y conclusiones simultaneas):

Tabla 9. Índice ASPAC de eficiencia concursal

Modo de conclusión	Índice de recuperación
Aprobación de convenio	65,83
Liquidación por venta de la unidad productiva	45
Liquidación de la empresa	27,33
Conclusión por insuficiencia de masa activa	18

Fuente: Elaboración propia.

Los administradores concursales podrían fácilmente calcular los índices de recuperación específicos de los procesos por ellos gestionados, poniéndolos objetivamente de manifiesto y obteniendo sus datos medios de recuperación; si pueden justificar unos índices mayores que el *ranking* de eficiencia, podrán poner de manifiesto su mayor profesionalidad con criterios objetivos y no indiciarios como hasta la fecha. Ahora bien, no debemos olvidar los problemas puestos en evidencia por este *ranking*.

La solución definitiva al problema pasaría por la clarificación de los datos de eficiencia reales del conjunto de los procesos, pero dado que es una medida que no ha sido puesta en práctica y que en caso de hacerse, como lo recomienda la Directiva (UE) 2019/1023, estos datos tardarán en recopilarse, manifestarse y poder resultar analizados, la existencia de este *ranking* y su uso podrían suponer una medida instrumental eficaz para habilitar información en el sistema de designación que es necesaria. Cuanto menos contribuiría a que los administradores concursales eficientes no se vieran abocados a abandonar el ejercicio profesional por el uso de indicios o datos subjetivos a los que el actual sistema de designación nos aboca.

Otra cuestión relevante y que se deriva del análisis anterior podría ser la correlación que pueda existir entre la experiencia o pericia del administrador concursal y el nivel de eficiencia del proceso o procesos por él gestionados. ¿Existe algún tipo de relación entre ellos?

4. Base de datos eficiencia concursal 2016

4.1. Introducción

Ante la imposibilidad de conseguir datos, por su inexistencia, para acometer el análisis de la eficiencia de los procesos concursales, se optó por la elaboración de una base de datos propia que contuviera datos relevantes para el análisis.

La base de datos denominada «Base de datos eficiencia concursal 2016» ha sido registrada en el Registro Territorial de la Propiedad Intelectual de la Comunidad Autónoma del País Vasco con el número de registro BI-46-22 y fecha 24 de marzo de 2022 (Olabarrieta, 2022).

La muestra se realizó a través de la recopilación de datos de todos los concursos de sociedades mercantiles finalizados en el ejercicio 2016. Se obtienen los datos generados a través de: Boletín Oficial del Estado (BOE), base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), base de datos de Giocondaonline y de Infocif, así como de otras fuentes secundarias para datos (Registro Mercantil, etc.), tal y como explicaremos a continuación.

Número de empresas recopiladas: 3118

Seleccionamos el ejercicio 2016 para recopilar la totalidad de los concursos de acreedores finalizados; el estudio y recopilación de la muestra se inició durante el ejercicio 2017 y se pretendía obtener datos lo más cercanos posibles, por ello seleccionamos el ejercicio previo, si bien es cierto que los trabajos de recopilación de datos fueron arduos y se alargaron en el tiempo ya que requerían de una búsqueda individualizada de múltiples registros en diversas bases de datos.

La finalización de los concursos de acreedores se publica en el BOE (<https://www.boe.es>), por tanto, recopilamos los BOE entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2016 registrando todos los concursos de acreedores de personas jurídicas concluidos en el ejercicio. Del trabajo resultaron 3118¹⁴ registros que se corresponden con la totalidad de los procesos concursales de sociedades mercantiles finalizados en el año 2016. De la lectura de la respectiva

¹⁴ Los registros inicialmente recopilados fueron 3226, pero de 108 de este conjunto no fue posible recopilar sus datos económicos previos al concurso de acreedores, lo que nos obligó a renunciar a su análisis.

publicación de conclusión y su verificación a través del Registro Público Concursal (<https://www.publicidadconcursal.es>) pudimos recopilar los datos identificativos de las empresas y del concurso, tales como: denominación social, NIF, juzgado en el que se desarrolló el proceso, duración del proceso en años y administrador concursal designado.

Las fuentes para recopilar los datos relativos a los concursos de acreedores resultan muy dispersas e incompletas (Figura 23):

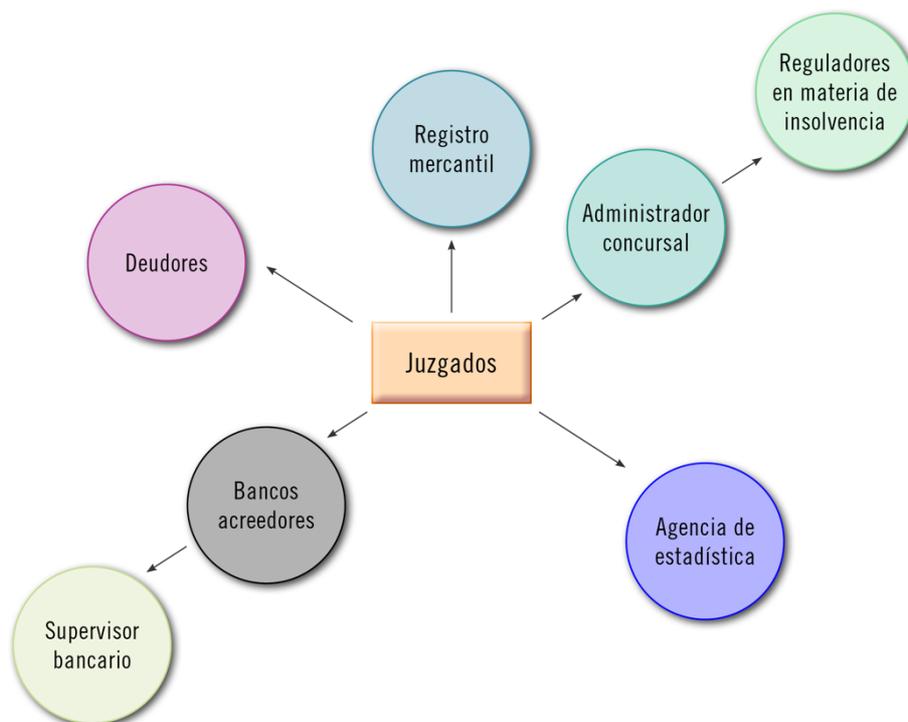


Figura 23. Fuentes de datos estadísticos en materia de insolvencia

Fuente: Garrido *et al.* (2019)

Disponíamos de este modo de una base de datos de todas las empresas que vieron finalizado su proceso concursal durante el ejercicio 2016; cabe reseñar que cada uno de los procesos se había iniciado en diferentes ejercicios. Este dato se considera relevante ya que, como hemos expresado, la legislación concursal ha ido variando a lo largo del tiempo y además el inicio de los procesos incluidos se había producido en diferentes ciclos económicos. Dado que, ni la legislación específica o cambios normativos, ni la relevancia del ciclo económico eran cuestiones que pretendíamos analizar, esta circunstancia nos permitía recopilar una muestra de empresas que posibilitaba excluir estas variables del análisis, ya que el inicio de sus procesos se produjo en ejercicios distintos con circunstancias legislativas y de entorno económico muy diferentes.

4.2. Descripción muestral de la base de datos

A nivel descriptivo podemos señalar que la muestra seleccionada presentaba las siguientes características:

En cuanto al modo de conclusión de los concursos de acreedores recopilados, podemos ver la Tabla 10:

Tabla 10. Procesos concursales analizados según el modo de conclusión

Modo de conclusión	N.º de registros
Recuperación de la solvencia de la empresa	2
Acuerdo de refinanciación extrajudicial	61
Aprobación de convenio	63
Liquidación por venta de la unidad productiva ¹⁵	0
Liquidación de la empresa	2412
Conclusión por insuficiencia de masa activa	117
Apertura y conclusión simultáneas	463
Total	3118

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a las magnitudes medias de los registros analizados, la duración media de los procesos analizados fue de 3,40 años, que vemos que está en línea con la duración media de los procesos en nuestro país, cercana a los 4 años como establece van Hemmen (2017).

Desde el punto de vista geográfico, se recopilaron registros de prácticamente todas las provincias españolas y de todas las comunidades autónomas, tal como reflejamos en la Tabla 11:

¹⁵ De los datos que era posible examinar por resultar públicos no fue posible contrastar si en alguno de los concursos analizados la liquidación se produjo vía la venta de la unidad productiva. En cualquier caso, hay que reseñar que hasta tiempos recientes esta no ha sido la vía preferente de liquidación, por tanto, se considera que no es relevante en el análisis pretendido.

Tabla 11. Provincia de origen de los procesos analizados

	Comunidad autónoma	Provincia/ciudad	N.º de registros
1	Andalucía	Almería	25
2	Andalucía	Cádiz	10
3	Andalucía	Córdoba	14
4	Andalucía	Granada	36
5	Andalucía	Huelva	10
6	Andalucía	Jaén	16
7	Andalucía	Málaga	34
8	Andalucía	Sevilla	103
9	Aragón	Huesca	25
10	Aragón	Teruel	7
11	Aragón	Zaragoza	153
12	P. de Asturias	Gijón	16
13	P. de Asturias	Oviedo	24
14	Baleares	Palma de Mallorca	50
15	Canarias	Las Palmas de Gran Canaria	30
16	Canarias	Santa Cruz de Tenerife	20
17	Cantabria	Santander	48
18	Castilla y León	Ávila	7
19	Castilla y León	Burgos	59
20	Castilla y León	Salamanca	30
21	Castilla y León	Segovia	3
22	Castilla y León	Valladolid	8
23	Castilla y León	Zamora	1
24	Castilla-La Mancha	Albacete	23
26	Castilla-La Mancha	Ciudad Real	55
26	Castilla-La Mancha	Guadalajara	10
27	Castilla-La Mancha	Toledo	15
28	Cataluña	Barcelona	478
29	Cataluña	Girona	61
30	Cataluña	Lleida	24
31	Cataluña	Tarragona	48
32	Extremadura	Badajoz	33
33	Extremadura	Cáceres	12
34	Galicia	A Coruña	96
35	Galicia	Lugo	3
36	Galicia	Ourense	12
37	Galicia	Pontevedra	51
38	La Rioja	Logroño	60
39	C. de Madrid	Madrid	346

	Comunidad autónoma	Provincia/ciudad	N.º de registros
40	Melilla	Melilla	3
41	Murcia	Murcia	106
42	Navarra	Pamplona	6
43	País Vasco	Araba	69
44	País Vasco	Bizkaia	195
45	País Vasco	Gipuzkoa	123
46	C. Valenciana	Alicante	79
47	C. Valenciana	Castellón	35
48	C. Valenciana	Valencia	447
Total registros			3118

Fuente: Elaboración propia.

Aunque, como hemos explicado anteriormente, la eficiencia de los juzgados no es una de las variables analizadas en nuestro estudio, sí podemos resaltar los datos puestos de manifiesto por el mismo en relación con las eficiencias medias y duración de los procesos en cada una de las provincias para las que se han obtenido registros, y que podemos observar en la Tabla 12 que se recoge a continuación:

Tabla 12. Índices de recuperación, eficiencia y duración de los procesos por provincia y comunidad autónoma

	C. autónoma/provincia	N.º de registros	Índice de recuperación	Duración media	Eficiencia
	Andalucía	248	28,72 %	3,5	23,91 %
1	Almería	25	26,93 %	4,2	18,45 %
2	Cádiz	10	29,53 %	1,2	18,58 %
3	Córdoba	14	25,18 %	3,42	15,64 %
4	Granada	36	28,70 %	3,89	21,03 %
5	Huelva	10	27,33 %	4,1	15,08 %
6	Jaén	16	29,18 %	3,94	18,63 %
7	Málaga	34	27,37 %	4,7	19,19 %
8	Sevilla	103	30,09 %	2,92	24,91 %
	Aragón	185	26,79 %	3,78	21,73 %
9	Huesca	25	26,65 %	3,84	18,14 %
10	Teruel	7	26,00 %	4	12,46 %
11	Zaragoza	153	26,84 %	3,77	21,74 %
	P. de Asturias	40	26,57 %	3,61	21,82 %
12	Gijón	16	26,81 %	3,69	21,88 %
13	Oviedo	24	26,55 %	3,68	21,70 %
	Baleares	50	27,08 %	4,18	17,72 %
14	Palma de Mallorca	50	27,08 %	4,18	17,72 %
	Canarias	50	27,79 %	4,28	19,63 %
15	Las Palmas de Gran Canaria	30	29,96 %	4,3	19,36 %
16	Santa Cruz de Tenerife	20	24,86 %	4,25	16,08 %

	C. autónoma/provincia	N.º de registros	Índice de recuperación	Duración media	Eficiencia
	Cantabria	48	26,70 %	4,2	19,82 %
17	Santander	48	26,70 %	4,2	19,82 %
	Castilla y León	108	27,47 %	3,48	23,32 %
18	Ávila	7	27,52 %	1,28	15,08 %
19	Burgos	59	27,88 %	3,83	21,50 %
20	Salamanca	30	26,66 %	4,1	18,73 %
21	Segovia	3	27,33 %	2,66	24,02 %
22	Valladolid	8	28,74 %	1,12	27,22 %
23	Zamora	1	17,33 %	1	16,50 %
	Castilla-La Mancha	103	27,55 %	3,93	22,26 %
24	Albacete	23	25,72 %	3,43	21,66 %
25	Ciudad Real	55	24,50 %	4,1	18,79 %
26	Guadalajara	10	31,46 %	3,9	26,67 %
27	Toledo	15	38,35 %	4,13	32,98 %
	Cataluña	611	25,99 %	3	21,09 %
28	Barcelona	478	25,68 %	2,77	20,79 %
29	Girona	61	26,67 %	3,68	21,96 %
30	Lleida	24	24,47 %	3,45	20,58 %
31	Tarragona	48	28,89 %	4,02	23,19 %
	Extremadura	45	27,32 %	3,3	23,49 %
32	Badajoz	33	27,32 %	3,03	23,81 %
33	Cáceres	12	27,33 %	4	22,62 %
	Galicia	162	29,18 %	3,33	24,47 %
34	A coruña	96	29,27 %	3,2	24,37 %
35	Lugo	3	47,11 %	3,66	38,45 %
36	Ourense	12	26,55 %	4,83	21,27 %
37	Pontevedra	51	28,54 %	3,18	24,61 %
	La Rioja	60	27,15 %	3,2	23,32 %
38	Logroño	60	27,15 %	3,2	23,32 %
	C. de Madrid	346	25,65 %	2,92	21,99 %
39	Madrid	346	25,65 %	2,92	21,99 %
	Melilla	3	27,33 %	2,66	24,15 %
40	Melilla	3	27,33 %	2,66	24,15 %
	Murcia	106	23,98 %	4,64	19,11 %
41	Murcia	106	23,98 %	4,64	19,11 %
	Navarra	6	68,67 %	1,66	63,32 %
42	Pamplona	6	68,67 %	1,66	63,32 %
	País Vasco	387	27,20 %	3,54	22,86 %
43	Álava	69	27,91 %	3,53	23,51 %
44	Vizcaya	195	27,18 %	3,38	23,01 %
45	Guipúzcoa	123	26,84 %	3,83	22,28 %
	C. Valenciana	561	26,94 %	3,5	22,49 %
46	Alicante	79	26,19 %	3,96	21,65 %
47	Castellón	35	29,44 %	3,31	25,55 %
48	Valencia	447	26,88 %	3,44	22,41 %

C. autónoma/provincia	N.º de registros	Índice de recuperación	Duración media	Eficiencia
Total registros	3118	26,92 %	3,42	22,36 %

Fuente: Elaboración propia.

De estos datos, si bien no podemos manifestar diferencias sustanciales entre las diversas provincias y comunidades autónomas en lo relativo a datos de eficiencia, sí observamos algunas diferencias reseñables en la duración, que presenta una mayor variabilidad entre los juzgados de las diferentes provincias.

Así, la duración media de los procesos en el conjunto de 2016 es de 3,42 años; ahora bien, existen casos que presentan una duración sustancialmente mayor, en términos medios, como son Baleares, Canarias, Cantabria y Murcia, que presentan duraciones medias de los procesos superiores a 4 años, lo que supone una prolongación de más de un 20 % con respecto a los datos medios.

Por el contrario, también observamos casos como Ávila, Cádiz, Pamplona o Zamora en los que la duración media de los procesos es de 1 año. Estas diferencias nos pueden hacer pensar en la afirmación de Mruk *et al.* (2019) de la eficiencia en la aplicación de la ley, que en la duración del proceso tiene una incidencia o relevancia importante el órgano judicial; habría que contrastar y analizar si en esas diferencias la mayor o menor carga de trabajo o la agilidad del órgano judicial pueden ser relevantes en la mayor o menor duración del proceso, variable primaria de importancia, como ya hemos señalado, indicativa de la mayor o menor eficiencia del proceso concursal, lo que justificaría su consideración como una variable significativa en orden a la mayor o menor eficiencia del proceso.

Respecto de las actividades económicas desarrolladas por las empresas analizadas, se incluían todos los sectores de actividad económica de nuestra economía, a saber (Tabla 13):

Tabla 13. Sectores de actividad de los concursos finalizados en 2016

Sector	Subsector	N.º de registros	N.º de registros	%
Sector primario			15	0,48 %
	Agricultura	8		
	Ganadería	5		
	Pesca	2		
Sector secundario			1583	50,77 %
	Industrial	590		
	Energético	5		
	Construcción	574		
	Promoción inmobiliaria	412		
	Construcción naval	2		
Sector terciario			1520	48,75 %
	Servicios	919		
	Comercio	585		
	Educación	1		
	Hostelería	9		
	Transporte	5		
	I + D	1		
Total		3118	3118	

Fuente: Elaboración propia.

Vemos por tanto que existe, tanto desde el punto de vista geográfico como de actividades desarrolladas, una representatividad significativa del conjunto del sistema económico español.

El siguiente trabajo en la recopilación y construcción de la base de datos consistió en averiguar el administrador concursal y la experiencia específica de los administradores concursales designados en términos de número de concursos previamente gestionados. El administrador concursal del proceso se obtuvo a través del BOE (<https://www.boe.es>), así como del Registro Público Concursal (<https://www.publicidadconcursal.es>). La fuente utilizada para el seguimiento de los nombramientos concursales fue doble: por un lado, el *ranking* de administradores concursales elaborado por Infocif (2021), y, por otro, el seguimiento de nombramientos que realiza Gioconda (<https://lalegioconda.laleynext.es>). Hemos de señalar en este punto que como se desprende de la legislación, ni en las refinanciaciones, ni en los concursos que se declaran y se concluyen en la misma resolución se procede al nombramiento de administrador concursal. La experiencia media de los administradores concursales analizados resultó de 17,08 procesos concursales.

El tercer paso en la recopilación de datos consistió en averiguar los parámetros económicos de las personas jurídicas analizadas a través de la base de datos SABI; los datos económicos perseguidos eran los relativos al ejercicio económico inmediatamente anterior a la declaración de concurso de acreedores. Hay que reseñar que no todos los registros recopilados

tenían disponibles los datos económicos relativos el ejercicio económico anterior a la declaración de concurso. Para los registros que no estaban disponibles a través de SABI se procuró 170document170n a través del Registro Mercantil, si bien en algunos casos esto no fue posible, circunstancia que nos obligó a renunciar a 108 registros de la base de datos para nuestro análisis estadístico.

Los registros analizados presentaban los siguientes valores medios respecto de sus magnitudes económicas, según se puede observar en la Figura 24:

Capital social medio	531 732,37 €
Facturación media	2 567 286,75 €
Número medio de trabajadores	17
Total activo medio	3 966 808,36 €
Pasivo exigible medio	2 873 502,91 €
Patrimonio neto medio	187 030,00 €
Beneficio medio	-321 379,64 €
Cash flow medio	-252 679,41 €
EBITDA medio	-171 037,00 €
Fondo de maniobra medio	1 284 464,65 €

Figura 24. Datos medios de las principales magnitudes económicas del conjunto de los procesos concursales analizados de 2016

Fuente: Elaboración propia

4.3. Variables de la base de datos

Los registros finalmente recopilados con el sistema y fuentes de información descritos se recogieron en una hoja de cálculo con el programa Microsoft Excel denominada «Base de datos eficiencia concursal 2016» (base de datos eficiencia concursal 2016.xlsx), que incluye las variables que se indican en la Tabla 14:

Tabla 14. Conjunto de variables recopiladas sobre concursos de 2016

Nombre	Descripción	Columna	Origen datos
N.º de registro	Orden secuencial del registro	A	Fórmula
Conclusión	Fecha de publicación de la conclusión	B	BOE
Deudor	Denominación social de la concursada	C	BOE
NIF	Número de Identificación Fiscal de la concursada	D	BOE
N.º de autos		E	BOE
Provincia	Provincia de desarrollo del proceso concursal	F	BOE
Observación	Año de las cuentas anuales analizadas	G	BOE
Conclusión	Forma de conclusión del concurso de acreedores	H	BOE
Eficiencia estimada	Ratio de eficiencia estimada según forma de conclusión	I	Cálculo según estimación
Duración concurso	Duración del proceso concursal en años	J	Cálculo según estimación
Año creación	Año de creación de la empresa concursada	K	SABI
Capital social	Capital social de la concursada en euros	L	SABI
N.º de trabajadores	N.º de trabajadores al cierre del ejercicio social	M	SABI
Facturación	Volumen de facturación del ejercicio previo a la declaración de concurso en euros	N	SABI
Sector de actividad	Sector de actividad de la concursada	O	SABI
Administrador concursal	Administrador concursal designado	P	BOE
Administrador concursal solidario	Administrador concursal segundo en caso de varios administradores	Q	BOE
Sociedad profesional	Denominación social del AC si es sociedad	R	BOE
Experiencia n.º concursos	N.º de concursos gestionados por el administrador concursal	S	BOE
<i>Email</i>	Datos de contacto del administrador concursal	T	BOE
Activo	Volumen de activo de la concursada en euros del ejercicio previo al concurso	U	SABI
Pasivo exigible	Volumen de pasivo exigible de la concursada en euros del ejercicio previo al concurso	V	SABI
Patrimonio neto	Volumen de patrimonio neto de la concursada en euros del ejercicio previo al concurso	W	SABI
Beneficio	Importe de beneficio de la concursada en euros del ejercicio previo al concurso	X	SABI
<i>Cash flow</i>	Importe de <i>cash 171ocu</i> en euros del ejercicio previo al concurso	Y	SABI
EBITDA	Importe de EBITDA en euros del ejercicio previo al concurso	Z	SABI
Rentabilidad sobre recursos propios	Rentabilidad sobre recursos propios del ejercicio previo al concurso	AA	SABI
Rentabilidad sobre capital	Rentabilidad sobre capital del ejercicio previo al concurso	AB	SABI
Rentabilidad sobre activo total	Rentabilidad sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AC	SABI
Ratio solvencia	Ratio de solvencia de la concursada del ejercicio previo al concurso	AD	SABI
Ratio liquidez	Ratio de liquidez de la concursada del ejercicio previo al concurso	AE	SABI
Autonomía financiera a medio y largo plazo	Ratio de autonomía financiera a medio y largo plazo del ejercicio previo al concurso	AF	SABI
Coefficiente de solvencia	Coefficiente de solvencia de la concursada del ejercicio previo al concurso	AG	SABI
Apalancamiento	Ratio de apalancamiento del ejercicio previo al concurso	AH	SABI
Fondo de maniobra SABI	Fondo de maniobra	AI	SABI
Inmovilizado intangible	Importe de inmovilizado intangible en el balance del ejercicio previo al concurso	AJ	SABI
Inmovilizado material	Importe de inmovilizado material en el balance del ejercicio previo al concurso	AK	SABI

Nombre	Descripción	Columna	Origen datos
N.º de registro	Orden secuencial del registro	A	Fórmula
Otros activos fijos	Importe de otros activos fijos en el balance del ejercicio previo al concurso	AL	SABI
Existencias	Importe de existencias en el balance del ejercicio previo al concurso	AM	SABI
Deudores	Importe de deudores en el balance del ejercicio previo al concurso	AN	SABI
Otros activos líquidos	Importe de otros activos líquidos en el balance del ejercicio previo al concurso	AO	SABI
Tesorería	Importe de tesorería en el balance del ejercicio previo al concurso	AP	SABI
Tesorería/activo	Porcentaje de tesorería sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AQ	Fórmula
Tesorería/pasivo exigible	Porcentaje de tesorería sobre pasivo exigible del ejercicio previo al concurso	AR	Fórmula
Ventas/activo	Porcentaje de ventas sobre activo del ejercicio previo al concurso	AS	Fórmula
Inmovilizado intangible/activo total	Porcentaje de inmovilizado intangible sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AT	Fórmula
Inmovilizado material/activo total	Porcentaje de inmovilizado material sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AU	Fórmula
Otros activos fijos/activo total	Porcentaje de otros activos fijos sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AV	Fórmula
Existencias/activo total	Porcentaje de existencias sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AW	Fórmula
Deudores/activo total	Porcentaje de deudores sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AX	Fórmula
Otros activos líquidos/activo total	Porcentaje de otros activos líquidos sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AY	Fórmula

Fuente: Elaboración propia.

La base de datos ha sido registrada ante el Registro de Propiedad Intelectual del País Vasco con el número BI-46-22 y el número de expediente 765-649198; se incorporan como anexos los documentos relativos a su solicitud, memoria descriptiva y concesión.

5. Pérdidas del sistema concursal en España

5.1. Introducción

Para continuar con nuestro análisis y su aplicación práctica, elaboramos una base de datos en la que recopilamos, a través de las publicaciones del BOE, todos los concursos de acreedores de personas jurídicas finalizados durante el ejercicio 2016.

Seleccionamos las personas jurídicas ya que tienen la obligación de formular y depositar sus cuentas anuales, de forma que nos resulta posible conocer datos de su situación patrimonial, activos, pasivos, fondos propios, número de trabajadores, etc. Nos vimos obligados a prescindir de los concursos que afectaban a personas físicas con actividad económica ya que es imposible conocer los datos económicos relativos a estos concursos de acreedores por no estar recopilados en ningún tipo de registro accesible. Recopilamos igualmente la forma de conclusión de cada uno de los procesos judiciales con los siguientes resultados:

- Número de procesos concursales de personas jurídicas finalizados durante el ejercicio 2016: 2998.

- La forma de finalización de estos registrada según el BOE fue (Tabla 15):

Tabla 15. Resumen de concursos de acreedores de personas jurídicas finalizados durante 2016, datos acumulados de trabajadores, activo, pasivo exigible y facturación, y datos medios

	N.º	Capital social acumulado (€)	Trabajadores acumulados	Activo acumulado (€)	Pasivo exigible acumulado (€)	Facturación acumulada (€)
Superación de la insolvencia	2	12 816,00	2	347 216 486,00	188 686 654,00	219 918 341,00
Refinanciación	59	177 266 578,00	5351	1 510 746 941,00	1 136 422 485,00	683 065 147,00
Convenio	34	55 199 718,00	1191	719 112 973,00	523 368 941,00	549 584 550,00
Liquidación	2330	724 026 748,00	36 449	724 026 748,00	8 362 881 079,00	5 649 802 227,00
Insuficiencia masa activa	113	32 555 712,00	2016	276 482 302,00	215 644 666,00	229 970 315,00
Apertura y conclusión	460	101 375 281,00	2013	522 864 180,00	447 075 735,00	255 732 335,00
Datos acumulados	2998	1 090 424 037,00	47 020	3 753 233 144,00	10 685 392 906,00	7 368 154 574,00
Datos medios		363 717,16	15,68	1 251 912,32	3 564 173,75	2 457 689,98

Fuente: Elaboración propia.

A continuación, procedimos a aplicar a la base de datos los niveles de eficiencia estimados por los expertos en el método Delphi para estimar el nivel de eficiencia medio de los procesos concursales del ejercicio 2016, llegando a la conclusión de que el nivel medio de eficiencia del proceso estimado para ese ejercicio fue del 26,89 %. Es decir, en términos absolutos, el sistema de resolución judicial de la insolvencia en España logró la recuperación de 26,89 € de cada 100,00 € de pasivo exigible afectado.

5.2. Pérdidas directas

A través de esta estimación de la eficiencia media y la estimación de la eficiencia según el modo de conclusión del proceso, podemos intentar acercarnos a una estimación de pérdidas que este conjunto de procesos concursales ha generado en la economía española a través del cálculo de:

- Los puestos de trabajo perdidos por las empresas liquidadas. Estimamos en consecuencia que los deudores que continúan la actividad mantienen los puestos de trabajo. La pérdida de puestos de trabajo por las empresas que finalizaron el proceso en el conjunto de 2016 ascendió a 40 478 puestos de trabajo.
- La eficiencia media estimada y la eficiencia estimada de acuerdo con la forma de conclusión nos permiten estimar el conjunto de créditos que resultaron definitivamente impagados en el ejercicio 2016, y que ascendió a 7 158 608 148,00 €, es decir, un 0,6427 % del PIB español de 2016.
- La facturación que estas empresas liquidadas dejaron de realizar en un ejercicio ascendió a 6 135 504 877,00 €, es decir, un 0,5508 % del PIB español de 2016.

- Otra pérdida directa del sistema fue la pérdida de valor de los activos de las empresas, que también podemos estimar comparando el valor obtenido en su liquidación, considerando el valor líquido que ha supuesto para pago de los acreedores, con el valor que los activos presentaban antes de iniciarse el proceso. En concreto, el deterioro estimado para estos activos fue de 2 538 495 744,65 €. Constatamos que los activos presentan tasas estimadas de deterioro de hasta un 70,00 % en términos medios. Como aclaración, estimamos que los activos de las empresas que superan la insolvencia mantienen su valor y no son computados como pérdidas. Ang y Mauck (2011) indican que efectivamente las empresas en dificultades reciben ofertas a precios muy bajos en comparación con los recibidos en situaciones convencionales.
- Finalmente, debemos considerar las aportaciones que los socios de esas empresas realizaron al capital social de las mismas y que se han perdido, y para el ejercicio 2016 el volumen de capital social perdido ascendió a 913 157 459,00 €. Al igual que en el caso de los activos, suponemos que las empresas que continúan su actividad conservan su capital social y no son computados como pérdidas del sistema.

En la siguiente tabla esquematizamos y resumimos las principales estimaciones del modelo que proponemos de cómputo de la estimación de pérdidas del sistema concursal en España para 2016 (Tabla 16):

Tabla 16. Estimación de pérdidas del sistema concursal durante el ejercicio 2016

Estimación de pérdidas directas del sistema concursal del ejercicio 2016							
	N.º	Deterioro (100-eficiencia)	Trabajadores	En capital social	En activos	% deterioro activos	Pasivo exigible
Superación de la insolvencia	2	29,67 %	0	—€	—€	0 %	55 983 330,24 €
Refinanciación	59	31,33 %	0	—€	—€	0 %	356 041 164,55 €
Convenio	34	34,17 %	0	—€	—€	0 %	178 835 167,14 €
Liquidación	2330	72,67 %	36 449	724 026 748,00 €	2 285 575 398,89 €	72,67 %	6 077 305 680,11 €
Insuficiencia masa activa	113	82,00 %	2016	32 555 712,00 €	99 653 675,88 €	63,96 %	176 828 626,12 €
Apertura y conclusión	460	82,67 %	2013	101 375 281,00 €	153 266 669,88 €	70,69 %	369 597 510,12 €
Datos acumulados	2998		40 478	913 157 459,00 €	2 538 495 744,65 €		7 158 608 148,04 €

Fuente: Elaboración propia.

Con este trabajo elaborado a partir de la base de datos podemos afirmar que, hasta que se realicen nuevas estadísticas, el valor neto en liquidación de una empresa se sitúa en torno al 25,08 % del valor medio de sus activos contables, lo que puede suponer una referencia estadística en orden a estimar el valor de liquidación de una compañía en ausencia de otros datos relevantes (Olabarrieta *et al.*, 2022 b y c). Como indican Shleifer y Vishny (1992), cuando una empresa en dificultades financieras precisa vender activos, se produce la venta de los mismos por debajo de su valor en el mejor uso; en el análisis efectuado ponemos de

manifiesto que, para el período estudiado, este precio llega a ser hasta un 75 % inferior a su valor contable al tiempo de la venta.

5.3. Pérdidas indirectas

Hasta aquí las pérdidas directas del sistema estimadas y que, como podemos observar, ascienden a más de un 1 % del PIB del ejercicio analizado, pero el análisis podría trascender a través del análisis del multiplicador keynesiano (Keynes, 1933): lo mismo que las inversiones pueden amplificar sus efectos y generar más crecimiento, las pérdidas de activos y pasivos amplificarán sus efectos del mismo modo y en la misma medida.

Hemos obviado en este caso el efecto de esta amplificación sin entrar en el análisis de su cuantificación, que queda para estudios posteriores, pero no podemos dejar de mencionarlo por su trascendencia y repercusiones, ya que pone de relieve la importancia del fenómeno no ya solo para el deudor o acreedores afectados, sino para el conjunto de la economía nacional.

Valor de liquidación de las empresas concursadas

Una de las decisiones más frecuentes ante la que se encuentran los diversos afectados por una insolvencia empresarial es la continuidad o liquidación de la actividad empresarial. Esta decisión debería fundamentarse en la contraposición de los valores de liquidación y de la empresa en funcionamiento, como expone Hart (2000) a través de su fórmula de eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia:

$$V = \frac{V1 \times GC + (V2 - c) \times GL}{(1 + r)^t}$$

O expresado de forma gráfica tal y como se reflejaba en la Figura 5 contenida en la página 53.

Aunque ambos valores resultan inciertos y sometidos a grandes incertidumbres futuras, lo cierto es que el valor en continuidad resulta estimable a través de cálculos y estimaciones de flujos futuros de caja.

El problema radica en el valor de liquidación, *a priori* desconocido por todos los agentes (deudor, acreedores, etc.). Hasta la fecha no existían datos estadísticos de los potenciales valores de liquidación de los activos. Esta falta de información ocasiona un importante problema de selección adversa y los afectados por una insolvencia empresarial carecen de datos para tomar su decisión de manera informada y eficiente, tal y como pusimos de manifiesto (Olabarrieta *et al.*, 2023).

El estudio que llevamos a cabo de estimación de los valores de eficiencia de los procesos concursales según su forma de finalización (Olabarrieta *et al.*, 2020), junto con la «Base de datos eficiencia concursal 2016» (Olabarrieta, 2022), nos han permitido estimar los valores de liquidación que obtuvieron cada una de las empresas liquidadas en procesos concursales que finalizaron en el ejercicio 2016, lo cual supone una primera fuente de información para los acreedores e incluso para el propio deudor insolvente en orden a poder realizar una estimación del potencial valor de liquidación de la empresa insolvente, de manera que contrastándolo con el valor en continuidad puedan tomar decisiones eficientes. Estimado el índice de recuperación de los acreedores y 176ocumedos el pasivo exigible y el activo total de la empresa, estimamos el valor de liquidación neto de las empresas insolventes.

Estos cálculos que recogemos de manera esquemática en la Tabla 17 reflejan que el conjunto de los activos de una empresa insolvente obtuvo un valor de liquidación medio del 25,08 %.

Tabla 17. Valor de liquidación acumulado de empresas insolventes en el ejercicio 2016

Activos de empresas insolventes	10 121 194 872,00 €
Estimación de valor de liquidación	2 538 495 744,65 €
Valor de liquidación (%)	25,08 %
Deterioro de activos	74,92 %

Fuente: Elaboración propia.

Si segmentamos el valor de liquidación en función de la dimensión de la empresa¹⁶ insolvente, obtenemos los siguientes datos medios según la dimensión de la empresa analizada:

Tabla 18. Valor de liquidación acumulado de empresas insolventes en el ejercicio 2016

Dimensión	N.º de empresas	Total activo	Total pasivo exigible	Deterioro medio	Deterioro global
Microempresa	1737	3 008 665 246,00 €	2 152 071 281,00 €	-75,82 %	-81,68 %
Pequeña	969	2 458 611 714,00 €	1 732 738 455,00 €	-77,45 %	-81,50 %
Mediana	80	3 451 013 208,00 €	2 170 499 659,00 €	-79,63 %	-82,98 %
Gran empresa	9	728 286 052,00 €	608 131 921,00 €	-77,71 %	-77,22 %
Total	2795	9 646 576 220,00 €	6 663 441 316,00 €		

Fuente: Elaboración propia.

¹⁶ La dimensión de la empresa insolvente ha sido clasificada de acuerdo con la Ley 5/2015 de financiación empresarial. Es decir, se considera microempresa aquella que tiene menos de 10 trabajadores y un volumen de facturación inferior a 2 000 000 €; pequeña empresa la que tiene un máximo de 49 trabajadores y un volumen de facturación o total activo inferior a 10 000 000 €; mediana empresa la que tiene menos de 250 trabajadores y un volumen de facturación inferior a 50 000 000 €; siendo las restantes grandes empresas.

En la Tabla 18 observamos que, si bien los datos son similares, las grandes empresas obtienen valores de liquidación ligeramente superiores a los del conjunto de las restantes empresas.

Con estos estudios enunciados y hasta que se realicen nuevas estadísticas y recopilaciones de datos, podemos afirmar que el valor neto en liquidación de una empresa insolvente asciende de media a un 25,08 % del valor contable de sus activos, disponiendo en adelante deudores y acreedores de una referencia estadística en orden a estimar su valor de liquidación y, en su caso, contraponerlo al valor en continuidad de la empresa.

Entre las utilidades que ha reportado hasta la fecha la base de datos, podemos indicar que ha servido de base para la estimación de los honorarios de la Administración Concursal a través del informe que ASPAC encomendó al Grupo de Investigación ECRI. También fue utilizada para realizar una estimación de los ingresos que supondrían los honorarios de la Administración Concursal para la cuenta de garantía arancelaria, desarrollo legislativo pendiente a día de hoy (Olabarrieta *et al.*, 2022^a).

6. Las variables explicativas de la eficiencia concursal en España

6.1. Variables explicativas

6.1.1. El administrador concursal

El administrador concursal es quien sustituye a los administradores o liquidadores cuando se abre la fase de liquidación, siendo en consecuencia quien administra o pilota el proceso de liquidación, y es por tanto responsable, en gran medida, del resultado final o, cuanto menos, un factor muy relevante.

Pretendemos estudiar la incidencia de su experiencia en el mayor o menor grado de eficiencia del proceso que gestiona, y para ello consideramos relevante considerar el número de concursos que ha gestionado dicho administrador concursal en tal puesto. Es lo que se denomina experiencia específica; la LC únicamente exige una experiencia genérica, en concreto cinco años de ejercicio profesional, bien como abogado o como economista. Aunque no se ha hecho en la encuesta realizada, quizás en posteriores estudios se deba pedir, también, la experiencia genérica para tratar de ahondar en la importancia de una u otra.

Como ya hemos puesto de manifiesto anteriormente, la literatura ha considerado relevante la figura del administrador concursal (García-Posada y Vegas Sánchez, 2016; Ramos y Amorrinch, 2012), la mejora de su cualificación y su profesionalidad podrían incidir de forma positiva en el devenir del proceso concursal; buscamos medir la relación entre la experiencia del administrador concursal en procedimientos previos y la eficiencia del proceso concursal.

García-Marí (2018), en un trabajo previo sobre ineficiencia del sistema concursal español, hizo patente que los procesos gestionados por una Big4 presentan un mayor índice de eficiencia, bajo la suposición de que un administrador concursal perteneciente a una Big4 aporta una mayor profesionalidad, garantía e independencia para el sistema. Nuestro análisis profundiza en esta idea tratando de discriminar la pericia al margen de la pertenencia o no a una gran compañía del administrador concursal.

Por su parte, García-Posada y Vegas Sánchez (2018) ponen de relieve el importante papel que los administradores concursales despliegan en orden a la eficiencia del sistema, del mismo modo que Ramos y Amorrích (2012).

Dado que la administración concursal no es una profesión regulada que nos permita considerar su ejercicio efectivo o los años de ejercicio profesional, debemos acudir al número de concursos gestionados como administrador concursal como medida de la experiencia de este, tal y como describiremos más adelante.

H1: La mayor experiencia específica del administrador concursal guarda relación directa con la mayor eficiencia del proceso concursal gestionado.

Es decir, cuanto mayor sea la experiencia específica del administrador concursal en la gestión de procesos previos, medida en términos de número de procesos concursales gestionados, mayor será la eficiencia del proceso concursal analizado.

6.1.2. El deudor: su situación patrimonial, dimensión y nivel de actividad

6.1.2.1. Deterioro patrimonial del deudor

Constatada la situación de insolvencia por parte de los administradores sociales, están obligados a solicitar la declaración de concurso, pero en demasiadas ocasiones las empresas llegan exhaustas al procedimiento concursal y en muchos casos la insolvencia real y efectiva de la empresa se podría fijar con meses de antelación a la solicitud, demora que en demasiadas ocasiones supone la necesidad de la liquidación como solución al concurso, siendo absolutamente imposible la salida del convenio. En la Tabla 16 donde hemos reflejado la evolución previsible del valor de liquidación de la empresa y el valor de la empresa en funcionamiento, se refleja una ligera pendiente del valor de liquidación, el tiempo influye minorando el valor de los activos y, por tanto, el momento en el que la deudora acude a la protección del mecanismo legal puede tener influencia sobre la variable analizada.

Esta afección de la situación previa y su vinculación con la eficiencia también fue destacada por García-Marí (2018) en su estudio, si bien es cierto que la consideración de una mayor o menor eficiencia venía establecida por la liquidación o reestructuración; al disponer nuestro análisis de un mayor grado de variabilidad en la variable dependiente, la eficiencia, su

análisis puede ser relevante para profundizar en esta cuestión. Esta cuestión también fue puesta de manifiesto por Pozuelo *et al.* (2009) cuando determinaron que cuestiones como la rentabilidad o el nivel de endeudamiento resultan clave en los procesos de fracaso empresarial y eficiencia de su solución.

Por tanto, proponemos la siguiente hipótesis de investigación:

H2: El deterioro patrimonial del deudor guarda relación directa con la eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia.

Es decir, a mayor deterioro patrimonial del deudor la eficiencia del proceso será menor, por el contrario, si el deudor acude al proceso judicial con un menor grado de deterioro, anticipándose a su situación de insolvencia, la eficiencia del proceso será mayor.

6.1.2.2. Dimensión del deudor

Finalmente, proponemos la dimensión del propio procedimiento concursal como relevante de cara a obtener un mayor o menor grado de recuperación del valor, considerando que dicho factor (la dimensión del concurso) sea segmentado en función del volumen de la masa pasiva: concursos micro (hasta 1 000 000 € de pasivo), concursos pequeños (entre 1 000 000,00 y 5 000 000,00 € de pasivo), concursos medianos (entre 5 000 000,00 y 50 000 000 € de masa pasiva), y concursos grandes (aquellos que superan los 50 000 000,00 € de masa pasiva).

Las vías de solución de la insolvencia varían en función de la dimensión de la empresa insolvente; así, García-Posada y Vegas Sánchez (2016) señalan que el activo medio de las empresas que acuden a la refinanciación extraconcursal tiene un volumen de activo medio de 177 000 000 €, mientras que el activo medio de las concursadas que acaban en liquidación asciende a 6 000 000 €. Parece razonable considerar que las empresas de menor dimensión tengan un valor de liquidación mayor al valor de su unidad productiva y precisamente por ello acaban en liquidación; la mención al pasivo como dimensión viene justificada, en este caso, porque el activo, su valor y depreciación, es la variable puesta en duda en el estudio, y dado que existe un cierto grado de incertidumbre en su valor parece más razonable considerar la dimensión en función del valor del pasivo, cifra cierta, clara e indubitada en el procedimiento concursal. En sentido contrario, cabe señalar que Thorburn (2000) encontró indicios de que los procesos de insolvencia de pequeñas empresas eran sustancialmente más rápidos y con menores costes (recordemos que se trata de variables que explican la eficiencia).

Recordemos en este punto lo señalado en cuanto al valor de liquidación de las empresas insolventes, que presentan una menor ratio de deterioro las empresas de mayores dimensiones.

H3: La dimensión de la empresa concursada guarda relación directa con una mayor eficiencia del proceso concursal.

Es decir, las empresas de mayor dimensión presentan mayores ratios de eficiencia en los procesos concursales, por el contrario, las empresas de menor dimensión presentarán ratios de eficiencia menores.

6.1.2.3. Masas patrimoniales del concursado y su deterioro

Las empresas de diversos sectores de actividad tienen en su composición activos de muy diversa naturaleza sometidos a consideraciones de valor muy diferentes, pero sectorialmente relacionadas. Consideramos relevante separar el deterioro sufrido entre los diversos activos según el sector de la empresa concursada, para lo que hemos considerado los siguientes sectores: agrícola, industria, servicios, construcción, y otros.

A *priori* estimamos que dicho factor puede tener una influencia relevante en la eficiencia del proceso concursal. Es relevante señalar que la normativa contable prevé normas de valoración diversas en función del tipo de activo, pero además existen importantes normativas sectoriales; segmentar y diferenciar los deterioros por sector y tipo de activo nos permitirá tener en cuenta esta diferencia normativa.

Los activos fijos, es decir, los diversos tipos de inmovilizado tienen unas normas más rígidas de valoración, en general son contabilizados por su valor de adquisición y pueden ser deteriorados bajo determinadas condiciones.

Existen otros activos, las existencias y los deudores, que en demasiadas ocasiones las empresas manejan para sostener los activos de la empresa o su cuenta de resultados. Así las empresas, en ocasiones, y especialmente las empresas en dificultades, presentan valores inflados de sus existencias o deudores al objeto de evitar una puesta en claro de mayores pérdidas.

Estas circunstancias podrían ocasionar que ante un escenario de liquidación se produzcan mayores o menores valores de liquidación y por tanto mayores o menores índices de recuperación por parte de los acreedores, y que, por ello, la mayor o menor proporción de uno u otro tipo de activos pudiera guardar relación con la eficiencia del proceso concursal.

H4: La proporción de las masas patrimoniales del deudor guarda relación directa con la eficiencia del proceso concursal.

Esta hipótesis general consta de varias hipótesis secundarias según la masa patrimonial afectada o que concurre en mayor proporción:

H4.1: La mayor proporción de inmovilizado intangible guarda relación directa con la eficiencia del proceso concursal.

H4.2: La mayor proporción de inmovilizado tangible guarda relación directa con la eficiencia del proceso concursal.

H4.3: La mayor proporción de deudores en su patrimonio guarda relación negativa con la eficiencia del proceso concursal.

H4.4: La mayor proporción de existencias o inventarios guarda relación negativa con la eficiencia del proceso concursal.

6.1.3. Otras variables explicativas de la eficiencia del proceso concursal

Según hemos puesto de manifiesto a lo largo del trabajo, la literatura y los estudios previos señalan algunas otras variables que pudieran ser explicativas de la mayor o menor eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia, y aunque no podemos tomarlas en consideración en nuestro estudio es relevante recordarlas para una adecuada comprensión del fenómeno analizado en su conjunto.

- Aguiar Díaz y Ruiz Mallorquí (2015b) indican que la proporción de acreedores comerciales o deuda bancaria puede resultar determinante en el resultado del proceso concursal en relación con el apoyo o no a un proceso de insolvencia. De igual modo, anteriormente por nuestra parte hemos manifestado que los diversos tipos de acreedores (públicos, laborales, comerciales o financieros) pudieran presentar comportamientos que condicionaran el resultado del proceso. No hemos sido capaces en nuestro estudio de discriminar los diversos tipos de acreedores y la composición del pasivo exigible en orden a determinar la proporción de cada uno de ellos. Sin duda sería un análisis relevante que pudiera arrojar más luz sobre la cuestión objeto de estudio, tal como comentaremos en las posibles líneas de investigación que se pueden derivar del presente estudio.
- Por su parte, Mruk *et al.* (2019) analizan la eficiencia de su forma de aplicación, para ello estudian el nivel de saturación de los diversos juzgados que aplican la legislación concursal y su incidencia en la mayor o menor eficiencia del proceso concursal. Ciertamente es un aspecto relevante que nuestro estudio podría haber abarcado, aunque consideramos que la variabilidad de la variable dependiente (índice de recuperación de los acreedores), unida a que disponíamos de registros suficientes que abarcaban toda la geografía española, podría introducir dificultades añadidas separándonos de uno de los objetivos de nuestra investigación: la exploración de nuevas variables explicativas con significación estadística.

6.2. Hipótesis

El análisis realizado nos conduce a formular una serie de hipótesis que queremos contrastar a través del correspondiente análisis estadístico y que resumimos a continuación:

H1: La mayor experiencia específica del administrador concursal guarda relación directa con la mayor eficiencia del proceso concursal gestionado.

H2: El deterioro patrimonial del deudor guarda relación directa con la eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia.

H3: La dimensión de la empresa concursada guarda relación directa con una mayor eficiencia del proceso concursal.

H4: La proporción de las masas patrimoniales del deudor guarda relación directa con la eficiencia del proceso concursal.

H4.1: La mayor proporción de inmovilizado intangible guarda relación directa con la eficiencia del proceso concursal.

H4.2: La mayor proporción de inmovilizado tangible guarda relación directa con la eficiencia del proceso concursal.

H4.3: La mayor proporción de deudores en su patrimonio guarda relación negativa con la eficiencia del proceso concursal.

H4.4: La mayor proporción de existencias o inventarios guarda relación negativa con la eficiencia del proceso concursal.

6.3. Metodología

El primer análisis que pretendemos realizar es de tipo exploratorio. Para analizar la muestra seleccionada y la base de datos decidimos indagar el coeficiente de correlación de Pearson, medida de dependencia lineal entre dos variables aleatorias cuantitativas que a diferencia de la varianza es independiente de la escala de medida de las variables, lo que hace a este análisis más adecuado. Esta técnica estadística nos permite comprobar hipótesis y relaciones explicativas entre variables.

Esta metodología se considera adecuada para el nivel exploratorio en el que se encuentra nuestro análisis ya que no existen pruebas o estudios previos que relacionen la variable dependiente con las variables independientes recopiladas en la base de datos, y antes de avanzar debemos conocer las variables que pueden ser significativas en el comportamiento

de la variable dependiente y las relaciones que pueden existir entre ellas; en este caso, el índice de recuperación de los acreedores.

El análisis mencionado nos permitirá establecer la relación entre una variable dependiente (Y) y una variable explicativa (X), tratando de buscar una recta de la forma:

$$\hat{Y} = \hat{a} + \hat{\beta}X = a + bX$$

El coeficiente de correlación (b) nos dará información sobre el comportamiento de la variable Y frente a la variable X. Este método nos permitirá obtener evidencias de que existen relaciones lineales entre las variables y el modelo.

El coeficiente que analizaremos para determinar la relación entre las variables que vamos a analizar es el coeficiente de correlación de Pearson (ρ), medida que nos permitirá cuantificar la dependencia lineal entre dos variables aleatorias cuantitativas (X e Y). El valor del índice de correlación varía en el intervalo $[-1,1]$, indicando el signo el sentido de la relación.

Si el coeficiente presenta un valor 1 indicará que existe una correlación positiva perfecta, señalando una dependencia total entre las dos variables denominada relación directa: cuando una de ellas aumente la otra también lo hará en una proporción constante.

Si la correlación presenta un valor entre 0 y 1 indica que existe una correlación positiva. El valor 0 expresa que no existe relación lineal, pero esto no necesariamente implicará que las variables sean independientes. Si el coeficiente de correlación presenta un valor negativo indicará que la correlación es negativa, es decir, cuando una de las variables aumente la otra disminuirá en mayor o menor proporción según cuál sea el índice de correlación específico.

El uso de esta metodología nos permitirá acercarnos a la incidencia que puedan tener individualizadamente sobre la variable dependiente (índice de recuperación de los acreedores) cada una de las variables analizadas, para en un segundo paso tratar de proponer y contrastar un modelo de eficiencia basado en los análisis estadísticos realizados.

Para el análisis estadístico hemos empleado el paquete estadístico SPSS Statistics versión 28.0.1.

En nuestro estudio establecimos como variables dependientes dos, por un lado, el índice de recuperación estimado para el proceso concursal según el método Delphi realizado, y, por otro, el índice de eficiencia concursal calculado incluyendo en su cómputo las variables tiempo y tipo de interés (3 %, por ser el interés legal del dinero en el ejercicio analizado, 2016), además del nivel de recuperación por parte de los acreedores; buscamos las relaciones lineales con las diversas variables recopiladas y potencialmente independientes.

6.4. Variables

Con los registros y variables descritos elaboramos el esquema de la investigación resumiendo las variables dependientes y las variables independientes respecto de las que pretendíamos indagar acerca de las relaciones lineales existentes, al objeto de determinar qué variables de las manejadas podían guardar relación con las variables dependientes que considerábamos en la investigación, de acuerdo al siguiente esquema que se recoge en la Figura 25:



Figura 25. Esquema de la investigación de regresión lineal simple (análisis de correlaciones)

Fuente: Elaboración propia

6.5. Resultados y discusión

El resultado que arroja el análisis de regresión lineal simple (Tabla 19) en relación con el coeficiente de Pearson entre las variables dependientes y las independientes explicado anteriormente es el siguiente:

Tabla 19. Resultado de la regresión lineal simple. Correlaciones

		Índice de recuperación	Duración (años)	Eficiencia neta
Índice de recuperación	Correlación de Pearson	1	0,120**	0,932**
	Sig. (bilateral)		<0,001	0
	N	3113	3113	3113
Duración concurso (años)	Correlación de Pearson	0,120**	1	-0,236**
	Sig. (bilateral)	<0,001		<0,001
	N	3113	3113	3113
Eficiencia neta	Correlación de Pearson	0,932**	-0,236**	1
	Sig. (bilateral)	0	<0,001	
	N	3113	3113	3113
Capital social	Correlación de Pearson	0,121**	-0,021	0,132**
	Sig. (bilateral)	<0,001	0,24	<0,001
	N	3112	3112	3112
N.º de trabajadores	Correlación de Pearson	0,196**	0,095**	0,163**
	Sig. (bilateral)	<0,001	<0,001	<0,001
	N	2871	2871	2871
Facturación	Correlación de Pearson	0,118**	0,103**	0,075**
	Sig. (bilateral)	<0,001	<0,001	<0,001
	N	2969	2969	2969
Experiencia n.º de concursos	Correlación de Pearson	0,050**	0,056**	0,019
	Sig. (bilateral)	0,01	0,004	0,323
	N	2616	2616	2616
Activo	Correlación de Pearson	0,136**	0,047**	0,118**
	Sig. (bilateral)	<0,001	0,008	<0,001
	N	3113	3113	3113
Pasivo exigible	Correlación de Pearson	0,157**	0,040*	0,142**
	Sig. (bilateral)	<0,001	0,027	<0,001
	N	3108	3108	3108
Patrimonio neto	Correlación de Pearson	0,022	0,079**	-0,01
	Sig. (bilateral)	0,212	<0,001	0,585
	N	3113	3113	3113
Beneficio	Correlación de Pearson	-0,145**	0	-0,145**
	Sig. (bilateral)	<0,001	0,99	<0,001
	N	3083	3083	3083
Cash flow	Correlación de Pearson	-0,120**	0,014	-0,125**
	Sig. (bilateral)	<0,001	0,452	<0,001

		Índice de recuperación	Duración (años)	Eficiencia neta
	N	3085	3085	3085
EBITDA	Correlación de Pearson	-0,021	-0,006	-0,018
	Sig. (bilateral)	0,238	0,759	0,313
	N	3093	3093	3093
S/ recursos propios	Correlación de Pearson	0,056**	0,023	0,032
	Sig. (bilateral)	0,002	0,201	0,079
	N	3112	3112	3112
S/ capital	Correlación de Pearson	-0,004	-0,060**	0,015
	Sig. (bilateral)	0,82	<0,001	0,402
	N	3113	3113	3113
S/ activo total	Correlación de Pearson	0,022	0,028	0,012
	Sig. (bilateral)	0,229	0,117	0,516
	N	3113	3113	3113
Ratio solvencia	Correlación de Pearson	0,078**	-0,026	0,091**
	Sig. (bilateral)	<0,001	0,143	<0,001
	N	3103	3103	3103
Ratio liquidez	Correlación de Pearson	0,089**	-0,026	0,102**
	Sig. (bilateral)	<0,001	0,151	<0,001
	N	3104	3104	3104
Autonomía financiera a medio y largo plazo	Correlación de Pearson	-0,001	-0,047	0,028
	Sig. (bilateral)	0,988	0,372	0,59
	N	368	368	368
Coeficiente de solvencia	Correlación de Pearson	0,025	0,032	0,013
	Sig. (bilateral)	0,167	0,074	0,453
	N	3113	3113	3113
Apalancamiento	Correlación de Pearson	0,002	0,007	-0,001
	Sig. (bilateral)	0,904	0,696	0,973
	N	3112	3112	3112
Fondo de maniobra SABI	Correlación de Pearson	0,096**	0,107**	0,053**
	Sig. (bilateral)	<0,001	<0,001	0,003
	N	3097	3097	3097
Inmovilizado intangible/activo total	Correlación de Pearson	-0,007	0,021	-0,013
	Sig. (bilateral)	0,739	0,324	0,525
	N	2282	2282	2282
Inmovilizado material/activo total	Correlación de Pearson	0,060**	0,031	0,051**
	Sig. (bilateral)	0,001	0,101	0,007
	N	2861	2861	2861
Otros activos fijos/activo total	Correlación de Pearson	0,042*	-0,164**	0,097**
	Sig. (bilateral)	0,027	<0,001	<0,001
	N	2805	2805	2805
Existencias/activo total	Correlación de Pearson	0,014	0,044*	-0,001
	Sig. (bilateral)	0,464	0,023	0,971
	N	2713	2713	2713

		Índice de recuperación	Duración (años)	Eficiencia neta
Deudores/activo total	Correlación de Pearson	-0,014	0,053**	-0,032
	Sig. (bilateral)	0,426	0,003	0,074
	N	3063	3063	3063
Otros activos líquidos/activo total	Correlación de Pearson	-0,019	-0,024	-0,01
	Sig. (bilateral)	0,292	0,194	0,595
	N	3008	3008	3008

** La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).

* La correlación es significativa en el nivel 0,05 (bilateral).

Fuente: Elaboración propia.

Como podemos observar de los resultados reseñados, existen múltiples variables analizadas que muestran una relación lineal con las variables estudiadas, la eficiencia y el nivel de recuperación neta. Estas variables serían:

- la experiencia del administrador concursal,
- el capital social,
- el número de trabajadores,
- la facturación,
- el total de activo,
- el total de pasivo exigible,
- el beneficio,
- el *cash 187ocu*,
- la rentabilidad sobre recursos propios,
- la ratio de solvencia,
- el fondo de maniobra, y
- el porcentaje de inmovilizado material sobre activo.

También muestran relación directa con la mayor o menor eficiencia del proceso el valor absoluto de inmovilizado intangible, el inmovilizado material, otros activos fijos, existencias, deudores, otros activos fijos y tesorería. Dado que estas variables guardan relación directa con el total de activo y su relevancia solo es otro indicador de la dimensión de la empresa, obviamos estos resultados que ya están contemplados en la relación directa que guardan otras relaciones indicadoras de la dimensión del concursado.

En consecuencia, las relaciones lineales que hemos podido verificar en nuestro análisis serían las recogidas en la Figura 26:

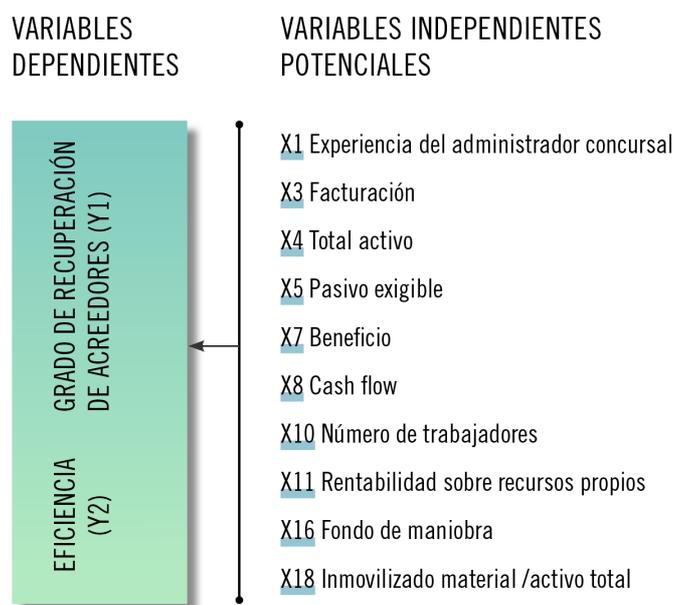


Figura 26. Relaciones lineales verificadas en el análisis exploratorio

Fuente: elaboración propia

Por tanto y verificadas las relaciones lineales expuestas, pasamos a contrastar con los datos reseñados las hipótesis que proponíamos al inicio:

H1: La mayor experiencia específica del administrador concursal guarda relación directa con la mayor eficiencia del proceso concursal gestionado.

La variable experiencia del administrador concursal está recogida en la variable X1 utilizada y se constata que guarda relación directa lineal con la eficiencia del proceso, tal y como podemos verificar de los datos puestos de manifiesto en la Tabla :

Tabla 20. Correlación entre la eficiencia y la experiencia del administrador concursal

		Índice de recuperación	Duración (años)	Eficiencia neta
	Correlación de Pearson	0,050**	0,056**	0,019
Experiencia n.º de concursos	Sig. (bilateral)	0,01	0,004	0,323
	N	2616	2616	2616

Fuente: elaboración propia.

Estos datos nos permiten confirmar la hipótesis planteada como H1 y afirmar que la experiencia específica del administrador concursal guarda relación directa con la mayor eficiencia del proceso concursal por él gestionado.

H2: El deterioro patrimonial del deudor guarda relación directa con la eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia.

De las variables analizadas consideramos que son indicadores del mayor o menor deterioro: el % de patrimonio neto con respecto al total de activo, el valor relativo del fondo de maniobra con respecto al activo total, la ratio de solvencia, la ratio de liquidez, la rentabilidad sobre recursos propios, el beneficio y el *cash flow*, que, según podemos observar en la Tabla 19, todas ellas guardan una relación directa con el mayor o menor nivel de eficiencia del proceso concursal:

Tabla 19. Correlación de la eficiencia con los indicadores de deterioro patrimonial identificados

		Índice de recuperación	Duración (años)	Eficiencia neta
Patrimonio neto	Correlación de Pearson	0,022	0,079**	-0,01
	Sig. (bilateral)	0,212	<0,001	0,585
	N	3113	3113	3113
Beneficio	Correlación de Pearson	-0,145**	0	-0,145**
	Sig. (bilateral)	<0,001	0,99	<0,001
	N	3083	3083	3083
<i>Cash flow</i>	Correlación de Pearson	-0,120**	0,014	-0,125**
	Sig. (bilateral)	<0,001	0,452	<0,001
	N	3085	3085	3085
S/ recursos propios	Correlación de Pearson	0,056**	0,023	0,032
	Sig. (bilateral)	0,002	0,201	0,079
	N	3112	3112	3112
Ratio solvencia	Correlación de Pearson	0,078**	-0,026	0,091**
	Sig. (bilateral)	<0,001	0,143	<0,001
	N	3103	3103	3103
Ratio liquidez	Correlación de Pearson	0,089**	-0,026	0,102**
	Sig. (bilateral)	<0,001	0,151	<0,001
	N	3104	3104	3104

Fuente: Elaboración propia.

Estos datos nos llevan a aceptar la hipótesis formulada en cuanto a que una mayor solidez patrimonial de la concursada guarda relación directa con la eficiencia del proceso concursal.

H3: La dimensión de la empresa concursada guarda relación directa con una mayor eficiencia del proceso concursal.

En cuanto a la dimensión de la empresa concursada, observamos que diversas variables analizadas son indicadores de la mayor o menor dimensión de la concursada: el capital

social, el volumen de activo, el pasivo exigible, la facturación o el número de trabajadores. Veamos los resultados de correlación de estas variables y su significatividad en la Tabla 20:

Tabla 20. Correlación de eficiencia con los indicadores de la dimensión de la concursada

		Índice de recuperación	Duración (años)	Eficiencia neta
Capital social	Correlación de Pearson	0,121**	-0,021	0,132**
	Sig. (bilateral)	<0,001	0,24	<0,001
	N	3112	3112	3112
N.º de trabajadores	Correlación de Pearson	0,196**	0,095**	0,163**
	Sig. (bilateral)	<0,001	<0,001	<0,001
	N	2871	2871	2871
Facturación	Correlación de Pearson	0,118**	0,103**	0,075**
	Sig. (bilateral)	<0,001	<0,001	<0,001
	N	2969	2969	2969
Activo	Correlación de Pearson	0,136**	0,047**	0,118**
	Sig. (bilateral)	<0,001	0,008	<0,001
	N	3113	3113	3113
Pasivo exigible	Correlación de Pearson	0,157**	0,040*	0,142**
	Sig. (bilateral)	<0,001	0,027	<0,001
	N	3108	3108	3108

Fuente: Elaboración propia.

Verificamos del mismo modo que todos los indicadores de la mayor dimensión de la empresa concursada presentan una relación directa con la mayor eficiencia del proceso concursal, lo que nos lleva a afirmar que podemos confirmar la hipótesis planteada.

H4: La proporción de las masas patrimoniales del deudor guarda relación directa con la eficiencia del proceso concursal.

H4.1: La mayor proporción de inmovilizado intangible guarda relación directa con la eficiencia del proceso concursal.

Los datos analizados no nos permiten confirmar la hipótesis que planteábamos ya que la proporción de activo intangible, según los datos analizados, no guarda relación significativa con la eficiencia del proceso concursal, lo cual nos lleva a rechazar la hipótesis planteada según vemos en la Tabla 23:

Tabla 23. Correlación de la eficiencia concursal con el % de inmovilizado intangible

		Índice de recuperación	Duración (años)	Eficiencia neta
Inmovilizado intangible/activo total	Correlación de Pearson	-0,007	0,021	-0,013
	Sig. (bilateral)	0,739	0,324	0,525
	N	2282	2282	2282

Fuente: Elaboración propia.

H4.2: La mayor proporción de inmovilizado material guarda relación directa con la eficiencia del proceso concursal.

Los datos analizados nos permiten confirmar la hipótesis que planteábamos ya que la proporción de activo inmovilizado material, según los datos analizados, guarda relación significativa con la eficiencia del proceso concursal, lo cual nos lleva a confirmar la hipótesis planteada según los datos que se desprenden de la Tabla 21:

Tabla 21. Correlación de la eficiencia concursal con el % de inmovilizado material

		Índice de recuperación	Duración (años)	Eficiencia neta
Inmovilizado material/activo total	Correlación de Pearson	0,060**	0,031	0,051**
	Sig. (bilateral)	0,001	0,101	0,007
	N	2861	2861	2861

Fuente: elaboración propia.

H4.3: La mayor proporción de deudores en su patrimonio guarda relación negativa con la eficiencia del proceso concursal.

Los datos analizados no nos permiten confirmar la hipótesis que planteábamos ya que la proporción de deudores presentes en el activo de la concursada, según los datos analizados, no guarda relación significativa con la eficiencia del proceso concursal, lo cual nos lleva a rechazar la hipótesis planteada según los datos de la Tabla 22:

Tabla 22. Correlación de la eficiencia concursal con el % de deudores

		Índice de recuperación	Duración (años)	Eficiencia neta
Deudores/activo total	Correlación de Pearson	-0,014	0,053**	-0,032
	Sig. (bilateral)	0,426	0,003	0,074
	N	3063	3063	3063

Fuente: Elaboración propia.

Curiosamente, el porcentaje de deudores sí presenta una relación directa con la duración del concurso; este dato es destacable porque, si bien no nos permite confirmar la hipótesis

planteada, debemos resaltar que la reclamación de saldos deudores sí produce dilaciones en el proceso concursal, ya que su realización y liquidación en demasiadas ocasiones provoca la reclamación judicial de los mismos, procesos que de ordinario son dilatados en el tiempo e indirectamente, por tanto, guardan relación con la eficiencia ya que, como hemos expuesto en diversos apartados del presente estudio, la mayor duración del proceso minora la eficiencia del proceso concursal.

H4.4: La mayor proporción de existencias o inventarios guarda relación negativa con la eficiencia del proceso concursal.

Los datos analizados no nos permiten confirmar la hipótesis que planteábamos ya que la proporción de existencias presentes en el activo de la concursada, según los datos analizados, no guarda relación significativa con la eficiencia del proceso concursal, lo cual nos lleva a rechazar la hipótesis planteada según los datos de la Tabla 23:

Tabla 23. Correlación de la eficiencia concursal con el % de existencias

		Índice de recuperación	Duración (años)	Eficiencia neta
	Correlación de Pearson	0,014	0,044*	-0,001
Existencias/activo total	Sig. (bilateral)	0,464	0,023	0,971
	N	2713	2713	2713

Fuente: Elaboración propia.

Respecto de las existencias podemos realizar la misma afirmación que en relación con los deudores; si bien es cierto que no existe una correlación entre el porcentaje de existencias en relación con el activo total, y de esta ratio con la eficiencia del concurso, sí podemos afirmar que existe una relación entre un mayor volumen de existencias en el activo total y una mayor duración del proceso concursal.

6.6. Limitaciones

Pese a lo expuesto y a la bondad de las conclusiones que se derivan del estudio, debemos resaltar una vez más que el cálculo de la eficiencia es una estimación en base al modo de conclusión del proceso concursal. Si se pudieran estudiar los datos específicos de eficiencia de cada uno de los concursos de acreedores analizados, estas conclusiones podrían verse reafirmadas o incluso rechazadas. Esta limitación viene generada no por el proceso investigador en sí mismo, sino por la ausencia de datos estadísticos que poder analizar y la necesidad de realizar una estimación para poder avanzar en la materia objeto de análisis.

Por otro lado, también debemos resaltar la escasa variabilidad de la estimación efectuada que se limita a siete valores; los análisis que hemos llevado a cabo están recomendados a

partir de cinco valores, con lo cual resulta suficiente a efectos estadísticos, pero sin duda una mayor variabilidad de los datos de eficiencia mejoraría la fiabilidad del análisis.

Lo que es cierto es que, dado el carácter exploratorio del presente trabajo que no puede tener ambición confirmatoria, debemos darlas por buenas ya que tienen suficiente soporte estadístico, al menos hasta que se disponga de otros datos, estimados o reales, que puedan conducirnos a reafirmarlas o desecharlas definitivamente.

7. Una propuesta de modelo de eficiencia de los procesos concursales en España

7.1. Hipótesis

El modelo de eficiencia (ε) que nosotros proponemos en base al análisis exploratorio previo y de acuerdo con las hipótesis previamente analizadas pivota sobre tres ejes: la dimensión de la empresa insolvente (σ), el grado de deterioro de su situación financiera y patrimonial (δ), y la mayor o menor pericia del administrador concursal (α); finalmente, dado que sabemos que existen otras variables explicativas que no somos capaces de delimitar o aprehender en la muestra de que disponemos, debemos considerar la existencia de un residuo (ω). De este modo planteamos esta ecuación de la eficiencia concursal:

$$\varepsilon = \sigma + \delta + \alpha + \omega$$

La formulación parte de la realidad descriptiva concursal contrastada tratando de analizar o discriminar qué factores explicativos podemos o debemos contrastar.

Varias son las observaciones del informe de van Hemmen (2019) que nos llevan al modelo propuesto:

- En el estudio del convenio de acreedores, el informe nos advierte que los grupos de mayor recuperación indican una menor dimensión patrimonial, se constata una asociación negativa entre el tamaño de la concursada y los niveles más altos de recuperación, ahora bien, no sucede así si analizamos el volumen de negocio. Estos indicadores parecen llevarnos a la conclusión de que en la solución de convenio son más eficientes empresas con mayor índice de actividad (facturación), y que la dimensión de su activo puede operar en sentido contrario. Parece lógico ya que la expectativa de recuperación del crédito en el acuerdo de acreedores se producirá con los ingresos futuros y no de la venta de su patrimonio, con lo que mayor facturación puede suponer una mayor capacidad de devolución futura de los créditos. No somos capaces de analizar la influencia que tiene la dimensión de la empresa o su nivel de actividad en la eficacia del proceso de resolución de la insolvencia, pero

todo parece indicar que existe algún tipo de correlación cuanto menos digna de análisis.

- Otra constatación que llama la atención es que un número elevado de concursadas muestra una destrucción patrimonial completa ya que presentan fondos propios negativos antes de la solicitud de concurso de acreedores, hasta un 40,3 % de las concursadas está en esta situación. Parece interesante analizar en qué medida esta situación de fondos propios negativos o de destrucción de patrimonio de la empresa puede contribuir al modelo de eficiencia planteado.

Unido a estas reflexiones queremos señalar que una de las figuras menos estudiadas por la doctrina económica es la del administrador concursal, no existen estadísticas en ningún sentido, ni siquiera hay consenso respecto del número de profesionales que actúan en España como administradores concursales.

Esta falta de estudio contrasta poderosamente con la importancia de la figura que ya hemos puesto de manifiesto; es el principal agente del concurso de acreedores junto con el juez del proceso, quien interviene o sustituye al administrador social y quien pilota el proceso de reestructuración o liquidación, siendo fundamental su opinión respecto de la evaluación de una propuesta de convenio, la delimitación de la situación del deudor insolvente, las operaciones de liquidación, o la decisión de paralización de la actividad empresarial de la deudora.

La lógica, además del estudio previo exploratorio que ya hemos expuesto anteriormente, podría indicarnos que la mayor o menor pericia o experiencia del administrador concursal podría tener relevancia en la mayor o menor eficiencia del proceso, como así indican los estudios previos que hemos llevado a cabo.

Estas variables no serán las únicas explicativas del modelo de eficiencia (los estudios previos de otros autores nos han puesto de manifiesto la relevancia del nivel de congestión judicial, o la composición del pasivo exigible del deudor concursado diferencia el tipo de acreedor que tiene comportamientos diferentes o intereses en el proceso), por eso resulta necesario incluir una cuarta variable que pudiera contener el resto de las variables explicativas que aún no somos capaces de aprehender en los datos estadísticos que hemos sido capaces de recopilar.

Todas estas reflexiones nos llevan a pensar que analizar el modelo propuesto en la Figura 27 podría llevarnos a profundas conclusiones.

$$\varepsilon = \sigma + \delta + \alpha + \omega$$

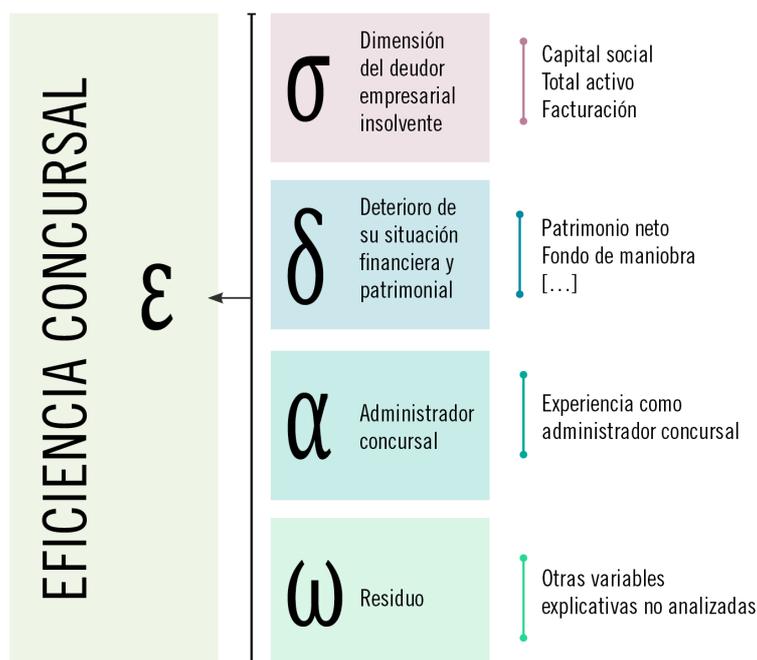


Figura 27. Esquema del modelo de eficiencia propuesto

Fuente: Elaboración propia

7.2. Metodología

En esta última parte de la investigación hemos procurado la confirmación de los planteamientos anteriormente explorados a través del análisis de regresión del modelo propuesto.

Para ello hemos calculado los factores dimensión y deterioro a través de las variables puestas de manifiesto mediante el análisis factorial. El análisis factorial es una técnica de reducción estadística que permite clarificar las relaciones entre las variables ayudándonos a comprender los datos que modelan; nos permite investigar las relaciones entre variables de conceptos complejos. El objetivo es conocer los constructos latentes comprobando su eventual validez y aglutinando bajo cada factor variables muy correlacionadas. Por supuesto, para que sea útil en el análisis y modelo postulados cada una de las variables incluidas en el factor debe guardar relación con la variable dependiente pretendida en el modelo, en este caso, el índice de recuperación.

Analizamos a continuación los factores propuestos para el modelo.

Factor dimensión de la concursada

Definida a través de los componentes: número de trabajadores, facturación, activo total y pasivo exigible. El resultado del análisis factorial de esta ofrece el siguiente resultado según podemos observar en la Tabla 24:

Tabla 24. Pruebas de KMO y Bartlett para el factor dimensión

Medida Kaiser-Meyer-Olkin de adecuación de muestreo		0,720
Prueba de esfericidad de Bartlett	Aprox. Chi-cuadrado	14 408,206
	Gl.	6
	Sig.	0,000

Fuente: Elaboración propia.

La medida Kaiser-Meyer-Olkin nos permite contrastar los coeficientes de correlación; presenta valores entre 0 y 1, considerándose aceptable con valores superiores a 0,5. Vemos que, en el caso que nos ocupa, la medida adopta un valor de 0,72, por lo que se considera aceptable para la generación del factor dimensión.

Tabla 25. Comunalidades del factor dimensión

	Inicial	Extracción
N.º de trabajadores	1,000	0,350
Facturación	1,000	0,924
Activo	1,000	0,911
Pasivo exigible	1,000	0,956

Método de extracción: análisis de componentes principales.

Fuente: Elaboración propia.

La columna inicial expresa las varianzas de las variables originales. La suma de los elementos coincide con la varianza total. La columna extracción indica la porción de las varianzas explicada por cada componente.

Tabla 26. Varianza total explicada para el factor dimensión

Componente	Autovalores iniciales			Sumas de cargas al cuadrado de la extracción		
	Total	% de varianza	% acumulado	Total	% de varianza	% acumulado
1	3,141	78,527	78,527	3,141	78,527	78,527
2	0,742	18,560	97,087			
3	0,088	2,190	99,277			
4	0,029	0,723	100,000			

Método de extracción: análisis de componentes principales.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 27. Matriz de componente del factor dimensión

	Componente 1
N.º de trabajadores	0,591
Facturación	0,961
Activo	0,955
Pasivo exigible	0,978

Método de extracción: análisis de componentes principales; 1 componente extraído

Fuente: Elaboración propia.

Vemos en el análisis que las variables número de trabajadores, facturación, activo y pasivo exigible representan adecuadamente el factor dimensión según el análisis practicado.

Factor deterioro

Viene definido por dos componentes: el porcentaje de patrimonio neto sobre el activo total y el porcentaje de fondo de maniobra sobre el activo total. Y el análisis factorial nos reporta el siguiente resultado:

Tabla 28. Pruebas de KMO y Bartlett para la variable deterioro

Medida Kaiser-Meyer-Olkin de adecuación de muestreo		0,500
	Aprox. Chi-cuadrado	10 096,231
Prueba de esfericidad de Bartlett	Gl.	1
	Sig.	0,000

Fuente: Elaboración propia.

Vemos igualmente en este caso que la medida KMO presenta una ratio aceptable de 0,500 para la generación del factor deterioro.

Tabla 29. Comunalidades del factor deterioro

	Inicial	Extracción
PorcPNAT	1,000	0,990
PorcFMAT	1,000	0,990

Método de extracción: análisis de componentes principales.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 30. Varianza total explicada del factor deterioro

Componente	Autovalores iniciales			Sumas de cargas al cuadrado de la extracción		
	Total	% de varianza	% acumulado	Total	% de varianza	% acumulado
1	1,981	99,035	99,035	1,981	99,035	99,035
2	0,019	0,965	100,000			

Método de extracción: análisis de componentes principales.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 31. Matriz de componente deterioro

PorcPNAT	0,995
PorcFMAT	0,995

Método de extracción: análisis de componentes principales; . 1 componente extraído.

Fuente: Elaboración propia.

Antes de avanzar en el análisis del modelo y dado que hemos introducido nuevas variables, se hace preciso volver a analizar la correlación entre las variables que conforman el mismo, con el resultado que se muestra en la siguiente Tabla 32:

Tabla 32. Matriz de correlación entre las variables del modelo propuesto

		Índice de recuperación	Duración concurso (años)	Eficiencia neta	Experiencia n.º de concursos	Factor dimensión	Factor deterioro
Índice de recuperación	Correlación de Pearson	1	0,120**	0,932**	0,050**	0,156**	0,024
	Sig. (bilateral)		<0,001	0	0,01	<0,001	0,188
	N	3113	3113	3113	2616	2811	3096
Duración concurso (años)	Correlación de Pearson	0,120**	1	-0,236**	0,056**	0,083**	0,029
	Sig. (bilateral)	<0,001		<0,001	0,004	<0,001	0,104
	N	3113	3113	3113	2616	2811	3096
Eficiencia neta	Correlación de Pearson	0,932**	-0,236**	1	0,019	0,123**	0,013
	Sig. (bilateral)	0	<0,001		0,323	<0,001	0,455
	N	3113	3113	3113	2616	2811	3096
Experiencia n.º de concursos	Correlación de Pearson	0,050**	0,056**	0,019	1	0,058**	-0,036
	Sig. (bilateral)	0,01	0,004	0,323		0,005	0,063
	N	2616	2616	2616	2616	2389	2604
Factor dimensión	Correlación de Pearson	0,156**	0,083**	0,123**	0,058**	1	0,004
	Sig. (bilateral)	<0,001	<0,001	<0,001	0,005		0,832
	N	2811	2811	2811	2389	2811	2805
Factor deterioro	Correlación de Pearson	0,024	0,029	0,013	-0,036	0,004	1
	Sig. (bilateral)	0,188	0,104	0,455	0,063	0,832	
	N	3096	3096	3096	2604	2805	3096

** La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).

Fuente: Elaboración propia.

Observamos, nuevamente, la correlación que existe con la experiencia del administrador concursal y vemos que la variable dimensión definida como anteriormente hemos expuesto sigue mostrando una correlación significativa, pero no así el factor deterioro que no hemos sido capaces de definir correctamente, lo que nos lleva a desecharlo y analizar en el modelo de regresión directamente el patrimonio neto y el fondo de maniobra, que mostraban significatividad a nivel individual y reflejan, o deberían reflejar suficientemente, el mayor o menor deterioro patrimonial de la concursada.

Para concluir el análisis hemos aplicado al modelo de regresiones el test de significación para buscar valores inferiores a 0,05, lo que supone que el modelo es significativamente estadístico y por tanto las variables independientes contribuyen a explicar la variable dependiente. La relación entre ambas vendrá marcada por el valor de R^2 , que nos indica el porcentaje de la varianza de la variable dependiente explicado por el conjunto de variables independientes. R^2 es el porcentaje de variación en la variable de respuesta que es explicado por un modelo lineal, su valor se encuentra entre 0 y 100 %. Un valor 0 % indicaría que el modelo no explica en ninguna porción la variabilidad de los datos de respuesta en torno a su media. Por el contrario, un valor del 100 % indicaría que el modelo explica toda la variabilidad de los datos de respuesta en torno a su media. En cualquier caso, debemos señalar que, en las ciencias sociales especialmente, resulta difícil encontrar valores elevados de R^2 por la complejidad de comportamiento o fenómeno analizado, y que resultan mucho más difíciles de predecir.

7.3. Resultados y discusión

Lo cierto es que, aplicado el modelo a la base de datos confeccionada, no somos capaces de demostrar la significatividad del modelo, lo que nos debería llevar a rechazarlo; ahora bien, queremos señalar nuevamente que los datos de la variable dependiente, es decir, el índice de recuperación de los acreedores y el índice de eficiencia, son valores estimados, no reales, para los concursos de acreedores analizados. Esta circunstancia nos lleva a no desechar necesariamente el modelo propuesto, deberíamos recabar datos reales para poder realizar su aceptación o rechazo, pero el resultado estadístico del análisis realizado no debería llevarnos automáticamente a su renuncia. Los resultados que obtuvimos para la regresión del modelo fueron los siguientes:

Tabla 33. Resumen del modelo de eficiencia

Modelo	R	R^2	R^2 ajustado	Error estándar de la estimación
1	0,126 ^a	0,016	0,015	5,48012

a. Predictores: (constante), patrimonio neto, experiencia n.º de concursos, REGR factor score 1 for 199ocument 1; b. Variable dependiente: índice de recuperación.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 34. ANOVA para el modelo de eficiencia

Modelo	Suma de cuadrados	Gl.	Media cuadrática	F	Sig.	
1	Regresión	1153,302	3	384,434	12,801	<0,001 ^b
	Residuo	71 625,654	2385	30,032		
	Total	72 778,955	2388			

b. Variable dependiente: índice de recuperación; b. Predictores: (constante), patrimonio neto, experiencia n.º de concursos, REGR factor score 1 for 199ocument 1.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 35. Coeficientes estimados del modelo

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.	
	B	Desv. Error	Beta			
1	(Constante)	27,577	0,130	211,727	0,000	
	Experiencia n.º de concursos	0,020	0,007	0,056	2,754	0,006
	REGR factor score 1 for analysis 1	0,697	0,140	0,134	4,972	<0,001
	Patrimonio neto	-7,619E-8	0,000	-0,044	-1,644	0,100

c. Variable dependiente: índice de recuperación.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 36. Correlaciones de coeficiente del modelo

Modelo		Patrimonio neto	Experiencia n.º de concursos	REGR factor score 1 for analysis 1	
1	Correlaciones	Patrimonio neto	1,000	-0,026	-0,656
		Experiencia n.º de concursos	-0,026	1,000	-0,027
		REGR factor score 1 for analysis 1	-0,656	-0,027	1,000
	Covarianzas	Patrimonio neto	2,147E-15	-8,804E-12	-4,260E-9
		Experiencia n.º de concursos	-8,804E-12	5,364E-5	-2,730E-5
		REGR factor score 1 for analysis 1	-4,260E-9	-2,730E-5	0,020

d. Variable dependiente: índice de recuperación.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 37. Estadísticas de residuos del modelo

	Mínimo	Máximo	Media	Desv. Estándar	N
Valor pronosticado	25,2016	49,0141	27,7349	0,69495	2389
Residuo	-21,68412	42,83766	0,00000	5,47668	2389
Desv. Valor pronosticado	-3,645	30,620	0,000	1,000	2389
Desv. Residuo	-3,957	7,817	0,000	0,999	2389

e. Variable dependiente: índice de recuperación.

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados, a la luz del análisis y trabajo desarrollados, nos llevaron a simplificar el modelo propuesto, dado que las variables explicativas sí mostraban significación estadística, pero al intentar crear variables factoriales mostraban la escasa significatividad del modelo propuesto; indagamos el modelo, pero a la luz de las variables individuales que nos indican las variables del modelo (deterioro patrimonial y dimensión), lo que nos condujo a otros resultados. Vemos en la Figura 28 el modelo que obtuvimos:

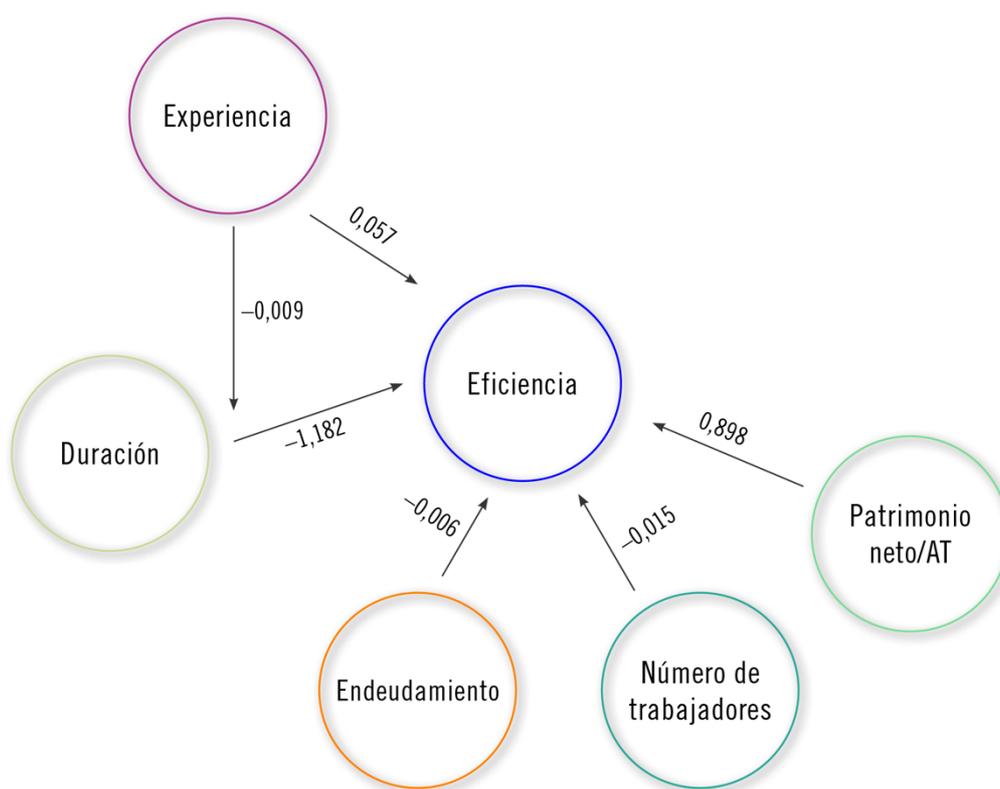


Figura 28. Modelo de eficiencia del proceso concursal en España

Fuente: Elaboración propia

Observamos cómo variaron los resultados estadísticos en la siguiente Tabla 38:

Tabla 38. Resultados estadísticos del modelo de eficiencia del proceso concursal en España para la variable dependiente eficiencia neta

	B	Desv. Error	t	Sig.	Estadísticas de colinealidad	
					Tolerancia	VIF
(Constante)	27,856	0,435	649,066	000		
Duración del concurso (continua)	-1,182	0,081	-14,570	<0,001	0,612	1,635
Experiencia (continua)	0,057	0,017	3,362	<0,001	0,190	5,272
Duración × experiencia	-0,009	0,003	-2,666	0,008	0,163	6,133
Endeudamiento	-0,006	0,002	-2,784	0,005	0,930	1,076
Trabajadores	0,015	0,002	5,945	<0,001	0,986	1,015
Patrimonio neto	0,898	0,397	2,264	0,024	0,929	1,077

Fuente: Elaboración propia.

De estos resultados obtenemos las siguientes conclusiones:

- La duración influye significativamente en la eficiencia neta, a mayor duración menor eficiencia del proceso.

- La mayor experiencia del administrador concursal, ponderada con el nivel de dificultad del proceso en base a su nivel de endeudamiento y dimensión de la empresa, incide sobre una mayor eficiencia del proceso de resolución judicial de la insolvencia empresarial.
- La mayor experiencia del administrador concursal produce procesos de mayor duración, pero al ponderarla con la complejidad de estos el efecto negativo es significativamente menor. Es decir, la mayor experiencia del administrador concursal hace que el impacto de la duración sobre la eficiencia sea significativamente inferior. Un administrador concursal experimentado, aunque resuelva procesos más complejos y previsiblemente de mayor duración, mejora la eficiencia del proceso.
- Las empresas más endeudadas presentan niveles de eficiencia neta inferiores.

7.4. Conclusiones y limitaciones

La conclusión del análisis expuesto es que el modelo que proponíamos de eficiencia ha podido ser contrastado con los datos analizados con una significatividad reseñable; ahora bien, como decíamos desde el inicio del trabajo el análisis se fundamenta en una regresión realizada sobre unos valores de eficiencia estimados, que no se corresponden con los reales y que comportan una elevada concentración de valores en torno al valor asociado a la liquidación del deudor concursado. Con ello queremos expresar que, si bien el modelo ha podido ser contrastado con relevancia estadística, deberían continuarse los trabajos e investigaciones hasta poder ser contrastado con datos reales de recuperación y eficiencia, tal y como hemos manifestado a lo largo del trabajo.

Lo cierto es que el análisis indica que existe una correlación significativa entre la eficiencia del modo de resolución judicial de la insolvencia y factores relevantes como son la experiencia del administrador concursal, la dimensión de la concursada y el grado de deterioro de la concursada. Habría que profundizar en los datos y su análisis, quizás la obtención de datos efectivos de eficiencia, aunque la muestra fuera más reducida, podría mejorar el contraste del modelo y su análisis.

El problema nuevamente radica en la ausencia de datos relevantes y suficientemente significativos para contrastar los modelos que podamos proponer. Precisamente el esfuerzo debería centrarse en lograr estos datos; ya que la relevancia del problema analizado y la significatividad de las variables individualmente analizadas están demostradas, debemos seguir trabajando para determinar un modelo de eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia para ser capaces de determinar un modelo que responda a las necesidades de nuestra economía. Es el único camino para implementar un sistema eficiente de resolución judicial o extrajudicial de la insolvencia: conocer las variables explicativas del mismo, y nuestro

modelo parece mostrar significatividad estadística suficiente como para ser tenido en cuenta en los análisis y propuestas de mejora, pero debemos seguir estudiando la materia.

8. Conclusiones

Como expresábamos a lo largo del presente capítulo, hemos sido capaces de presentar un modelo explicativo de la eficiencia neta de los medios judiciales de resolución de la insolvencia que resulta estadísticamente significativo, justificando y demostrando que existe una serie de variables que tienen una incidencia significativa en la eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia, tales como:

La experiencia del administrador concursal medida en términos de número de procesos concursales previamente gestionados

Conclusión: una mayor experiencia del administrador concursal medida en términos de número de procesos anteriormente gestionados implica una mayor eficiencia del concurso de acreedores. La profesionalidad y pericia del administrador concursal debe ser garantizada por el sistema de resolución de la insolvencia. Su figura debe ser tomada en cuenta como un elemento clave del sistema y se deben proveer las reformas que garanticen su adecuado funcionamiento. Debemos poner de relieve en este punto que la indefinición de esta figura desde el año 2014 en la legislación española no favorece la eficiencia del sistema y debería ser abordada con prontitud, ya que parece justificada con el análisis realizado la importancia de la figura en la mayor o menor eficiencia del sistema judicial de resolución de la insolvencia empresarial.

Variables que son indicativas de la dimensión del concursado y que indican que las empresas de mayores dimensiones obtienen mejores resultados de eficiencia en el concurso de acreedores. Dichas variables serían:

- el volumen total de activo,
- el volumen total de pasivo exigible,
- la facturación, y
- el número de trabajadores.

Conclusión: las empresas de mayor dimensión presentan ratios de eficiencia en sus concursos de acreedores mayores a los ratios de eficiencia de las empresas de menor dimensión. Habría que profundizar en el análisis para proveer a las empresas pequeñas o de menor dimensión soluciones o mecanismos eficientes.

Parece justificado a la luz de los resultados que los mecanismos de uno u otro tipo de empresa pudieran guardar diferencias para proteger la solución eficiente del conjunto. Debemos recordar en este punto que la LC actual ya prevé un proceso abreviado de solución de la insolvencia diferenciado según la dimensión de la concursada, pero a la vista de los resultados no parece que esté adecuadamente configurado.

Otras variables que resultan significativas evocan el grado de deterioro que presenta el concursado: su patrimonio neto, el fondo de maniobra o la ratio de solvencia

Conclusión: la eficiencia del concurso de acreedores guarda relación directa con el grado de deterioro de la empresa concursada. Las empresas más deterioradas presentan ratios de eficiencia menores en sus procesos concursales, por el contrario, las empresas menos deterioradas presentan ratios de eficiencia mayores.

La legislación española, para mitigar los efectos de la pandemia de la covid-19, introdujo medidas tendentes a retrasar la obligatoriedad de las empresas de solicitar concurso de acreedores que estuvieron en vigor hasta el 30 de junio de 2022. No parece, ante los resultados de la investigación, una medida adecuada ya que puede producir que las empresas en crisis se deterioren aún más durante este período de moratoria y, si finalmente tienen que abordar el concurso de acreedores, se podrían alcanzar soluciones más ineficientes que si lo hubieran abordado con prontitud.

La medida en este caso parece recomendada por la imposibilidad de los juzgados actuales para atender un número significativo de procesos, lo que como también hemos visto lastra la eficiencia del proceso. Son dos medidas opuestas, pero como vemos conducen a un mismo resultado: la menor eficiencia del sistema cuya solución debemos abordar con celeridad.

En definitiva, si bien estas variables, al menos en la muestra analizada, cuando además como hemos expresado reiteradamente las estamos contrastando con una variable dependiente estimada ya que no disponemos en el sistema de datos reales, no son capaces de explicar por sí solas la eficiencia del modo de resolución judicial de la insolvencia, lo cierto es que son relevantes y deberán ser tenidas en cuenta en cualquier modelo que pretenda explicar la eficiencia del concurso de acreedores, ya que sin duda de forma aislada guardan relación directa significativa con la variable dependiente: el índice de recuperación de los acreedores y el grado de eficiencia del concurso de acreedores.

Capítulo VII. Conclusiones y futuras líneas de investigación

En el presente capítulo se recapitulan las conclusiones principales de esta tesis doctoral, exponiendo igualmente las limitaciones que presenta y las futuras líneas de investigación.

Al objeto de sustentar la tesis, el problema debe ser suficientemente significativo, lo que enunciamos a través de las siguientes *proposiciones, que resumen las exposiciones y análisis realizados a lo largo de la tesis*:

- La insolvencia empresarial es un problema importante para el sistema económico. Destruye empresas, puestos de trabajo, genera pérdida de valor de activos productivos y pérdidas económicas en forma de créditos impagados para los acreedores del insolvente.
- Las diversas reformas producidas en la regulación del derecho de la insolvencia en España no han mejorado la eficiencia del sistema, que sigue percibiéndose como ineficiente escapando las empresas de su aplicación salvo en situaciones irreversibles o demasiado tardías, estando abocadas a una solución liquidativa y sin posibilidades de continuación.
- Existe un problema de eficiencia que reduce la competitividad del país y las medidas tradicionales tendentes a la reducción de los costes del proceso y de la duración resultan claramente insuficientes, sin que la doctrina económica haya identificado las variables de las que puede depender esa eficiencia, ya que no hay datos estadísticos en los que sustentar el análisis.

1. Conclusiones

Exponemos las conclusiones siguientes, cuyo hilo conductor son los objetivos que nos planteábamos al inicio de la investigación, comenzando la exposición por los objetivos secundarios:

OS1: Delimitar el concepto de eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia empresarial.

A través de la investigación realizada hemos sido capaces de delimitar un concepto de eficacia *ex post* medido en términos de recuperación de crédito por parte de los acreedores implicados en el proceso de insolvencia del deudor que nos permita comparar la mayor o menor eficiencia de dos o más procesos judiciales de resolución de la insolvencia, partiendo de la fórmula de eficiencia de Djankov *et al.* (2008) y que matemáticamente hemos formulado del siguiente modo:

$$E = \left(\frac{\left(\frac{R1}{PE} \times GC + \left(\frac{R2}{PE} \right) \times GL \right)}{(1 + r)^t} \right) \times 100$$

Conclusión 1

En la fórmula matemática de cálculo de la eficiencia que se propone, la eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia guarda relación directa con el nivel de recuperación por parte de sus acreedores en el mismo; en la eficiencia inciden igualmente como variables primarias los costes del proceso, la tasa de interés y la duración de este, pero la variable primaria que tiene mayor peso es el nivel de recuperación de los acreedores.

OS2: Cuantificar la eficiencia del proceso de resolución de la insolvencia empresarial en España.

Habiendo estimado el grado de recuperación del conjunto de acreedores en un proceso concursal en función del modo en que el mismo ha concluido, hemos estimado el nivel de eficiencia medio del medio judicial de resolución de la insolvencia en un 26,89 % para el ejercicio 2016. Es decir, el proceso judicial de resolución de la insolvencia permite la recuperación de 26,89 € de cada 100,00 € de pasivo exigible de los deudores.

Conclusión 2

El sistema de resolución judicial de la insolvencia presenta niveles de eficiencia reducidos, 26,89 % estimados para el período analizado; la investigación y determinación de las variables explicativas que pudieran contribuir a la mejora del sistema debería ser una prioridad.

OS3: Cuantificar las pérdidas que el proceso de resolución judicial de la insolvencia empresarial produce en España.

A través de la estimación del grado de recuperación, hemos sido capaces de estimar las pérdidas directas que produce en la economía de España en un ejercicio económico concreto: los puestos de trabajo perdidos por las empresas liquidadas (40 478); el volumen de créditos impagados ascendió a 7 158 608 148,00 €, es decir, un 0,6427 % del PIB español de 2016; la facturación que estas empresas liquidadas dejaron de realizar en un ejercicio ascendió a 6 135 504 877,00 €, es decir, un 0,5508 % del PIB español de 2016; la pérdida de valor de los activos de las empresas fue de 2 538 495 744,65 €, constatando un deterioro de hasta un 70,00 % en términos medios; y, finalmente, debemos considerar las aportaciones que los socios de esas empresas realizaron al capital social de las mismas y que se han perdido, y que para el ejercicio 2016 en volumen de capital social perdido ascendió a 913 157 459,00 €.

Conclusión 3

El actual sistema judicial de resolución de la insolvencia produce pérdidas significativas para la economía; la mejora de los niveles de eficiencia del sistema contribuiría a mejorar los datos de crecimiento económico, su aportación negativa anual al PIB se puede estimar en más de un 1 %.

OS4: Identificar las variables explicativas de la eficiencia del proceso de resolución de la insolvencia empresarial.

La literatura económica identifica como variables explicativas la duración del proceso, los costes, la congestión judicial y la estructura del pasivo exigible. Por nuestra parte hemos añadido la dimensión de la empresa, su grado de deterioro financiero y la experiencia del administrador concursal.

Conclusión 4

Existen variables explicativas cuyo análisis no ha sido realizado suficientemente y que podrían contribuir a mejorar la eficiencia del sistema sin reformarlo significativamente; el momento en que la empresa acude al sistema de resolución de la insolvencia resulta clave. Si las empresas acudieran antes al concurso de acreedores podrían mejorar sus niveles de eficiencia y la recuperación por parte de los acreedores, minorando las pérdidas que producen a la economía española.

Igualmente, que el sistema sea capaz de designar administradores concursales con niveles de experiencia adecuados podría mejorar la eficiencia del sistema, recordemos en este punto que la situación de la Administración Concursal de indefinición por falta de aprobación de su Reglamento de desarrollo desde 2014 podría estar lastrando la eficiencia del sistema (ASPAC, 2020).

OS5: Poner de manifiesto datos de eficiencia para mejorar la competitividad del principal operador del proceso, el administrador concursal, cuya designación constituye un problema de selección adversa por las asimetrías de información que el sistema actual genera.

La Administración Concursal presenta ineficiencias evidentes en su configuración: en su definición, delimitación y en el modo de designación, ya que el sistema no es capaz de generar información suficiente acerca de su eficiencia. La mejora de este elemento aumentaría por sí misma y de forma significativa el grado de eficiencia del proceso, toda vez que se ha contrastado la significatividad de su experiencia en el modelo de eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia empresarial.

Conclusión 5

La experiencia específica del administrador concursal guarda relación directa con el nivel de eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia. La ausencia de un Reglamento de la Administración Concursal que lo regule, la falta de datos estadísticos en torno a la eficiencia y el sistema de designación de la Administración Concursal lastran de forma significativa la eficiencia del sistema; una mejora en estos aspectos podría mejorar el nivel de eficiencia del proceso, contribuyendo al crecimiento económico.

OP: El desarrollo de un modelo explicativo de la eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia que nos permita identificar las variables explicativas y analizar en qué medida contribuyen a la eficiencia del proceso.

El presente trabajo, como decíamos, tenía como objetivo principal (**OP**) el desarrollo de un modelo explicativo de la eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia que nos permita identificar las variables explicativas y analizar en qué medida contribuyen a la eficiencia del proceso. Hemos sido capaces de validar estadísticamente el modelo, y resulta indudable que las variables puestas de manifiesto a lo largo del estudio (dimensión del deudor, grado de deterioro y experiencia de la Administración Concursal) inciden de forma significativa en la eficiencia del proceso de resolución judicial de la insolvencia.

Conclusión 6

Existen variables explicativas más allá de las tradicionalmente estudiadas por la literatura económica y operadas por los poderes públicos (costes y duración del proceso) que tienen una influencia aún más importante que aquellas (dimensión del deudor, grado de deterioro, experiencia de la Administración Concursal, o grado de saturación de los juzgados); se deberían adoptar medidas para mejorar la figura de la Administración Concursal, y lograr que los deudores acudan cuanto antes a la herramienta que la ley prevé para la resolución de la insolvencia empresarial. Igualmente, se debería establecer mecanismos diferenciados para empresas de distinta dimensión y dotar a los juzgados de los medios materiales y humanos adecuados a la carga de trabajo que soportan para atender propiamente al sistema de resolución de la insolvencia. Estas medidas mejorarían el nivel de eficiencia del concurso de acreedores.

Estas conclusiones de la investigación las podemos visualizar de forma gráfica y resumida en la siguiente Figura 29:

- C1

En la fórmula matemática de cálculo de la eficiencia, la eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia guarda relación directa con el nivel de recuperación por parte de sus acreedores en el mismo; en la eficiencia inciden igualmente como variables primarias los costes del proceso, la tasa de interés y la duración de este, pero la variable primaria que tiene mayor peso es el nivel de recuperación de los acreedores.
- C2

El sistema de resolución judicial de la insolvencia presenta niveles de eficiencia reducidos, la investigación y determinación de las variables explicativas que pudieran contribuir a la mejora del sistema debería ser una prioridad.
- C3

El actual sistema de judicial de resolución de la insolvencia produce pérdidas significativas para la economía, la mejora de los niveles de eficiencia del sistema contribuiría a mejorar los datos de crecimiento económico, su aportación negativa anual al PIB se puede estimar en más de un 1 %.
- C4

Existen variables explicativas cuyo análisis no ha sido realizado suficientemente y que podrían contribuir a mejorar la eficiencia del sistema sin reformarlo significativamente, el momento en que la empresa acude al sistema de resolución de la insolvencia resulta clave. Si las empresas acudieran antes al concurso de acreedores podrían mejorar sus niveles de eficiencia y la recuperación por parte de los acreedores, minorando las pérdidas que producen a la economía española.
- C5

La experiencia específica del administrador concursal guarda relación directa con el nivel de eficiencia de la resolución judicial de la insolvencia. La ausencia de un reglamento de la Administración Concursal que lo regule, la falta de datos estadísticos en torno a la eficiencia y el sistema de designación de la Administración Concursal lastran de forma significativa la eficiencia del sistema; una mejora en estos aspectos podría mejorar el nivel de eficiencia del proceso, contribuyendo al crecimiento económico.
- C6

Existen variables explicativas más allá de las tradicionalmente estudiadas por la literatura económica y operadas por los poderes públicos (costes y duración del proceso) que tienen una influencia aún más importante que aquellas (dimensión del deudor, grado de deterioro, experiencia de la administración concursal, o grado de saturación de los juzgados); se deberían adoptar medidas para mejorar la figura de la Administración Concursal, y lograr que los deudores acudan cuanto antes a la herramienta que la ley prevé para la resolución de la insolvencia empresarial. Igualmente se debería diferenciar mecanismos diferenciados para empresas de diferente dimensión y dotar a los juzgados de los medios materiales y humanos adecuados a la carga de trabajo que soportan para atender adecuadamente al sistema de resolución de la insolvencia. Estas medidas mejorarían el nivel de eficiencia del concurso de acreedores.

Figura 29. Conclusiones de la investigación

Fuente: Elaboración propia.

De forma gráfica podemos analizar en la Figura 30 la relación entre las preguntas de investigación y objetivos planteados a lo largo de la investigación y las conclusiones obtenidas:

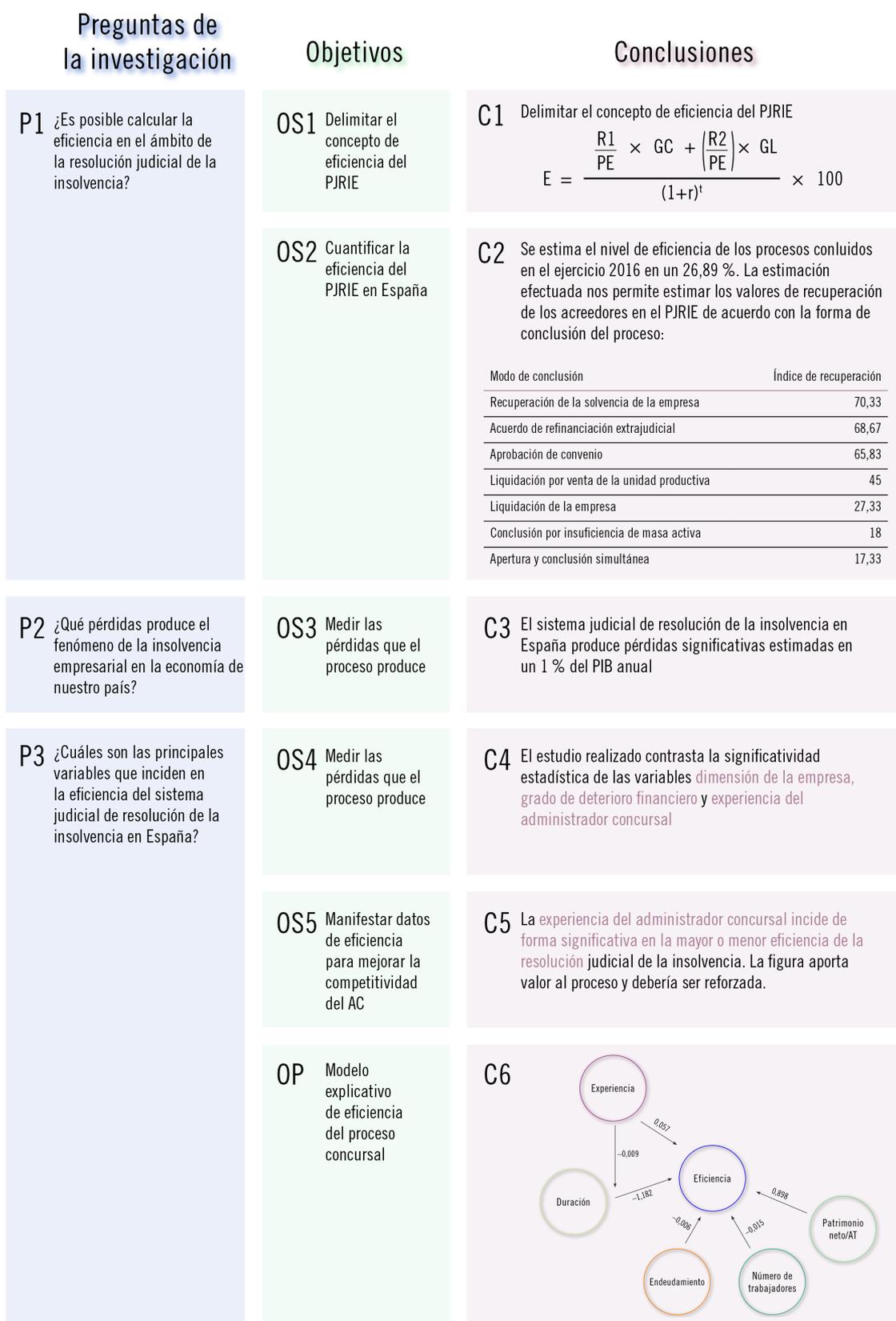


Figura 30. Preguntas de investigación, objetivos y conclusiones

Fuente: Elaboración propia.

2. Limitaciones

El presente trabajo adolece de limitaciones que no podemos obviar y que deben ser tenidas en cuenta a la hora de considerar las conclusiones alcanzadas y plantearse de cara a futuros trabajos de investigación:

Limitación 1

La principal limitación del presente estudio de investigación viene dada por la ausencia de estudios previos y la práctica inexistencia de datos estadísticos para el estudio de la cuestión objeto de análisis: la eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia.

Limitación 2

En la línea argumental de la primera limitación, no debemos olvidar que haber acudido al método Delphi, cualitativo, para buscar una correlación con datos estadísticos supone que las conclusiones son estimaciones y no datos reales. La consecución de datos reales de eficiencia en lugar de estimaciones podría hacer variar las conclusiones del estudio, pero no deja de ser un punto de partida ya que no existen datos de contraste y consideramos que puede resultar una base relevante para los estudios futuros que se acometan.

Limitación 3

La propia obtención de datos de parte de los administradores concursales también es una limitación ya que, como hemos puesto de manifiesto a lo largo del trabajo, existe una fuerte resistencia de los mismos a facilitar datos; este problema trató de ser paliado a través de la pregunta genérica del grado de recuperación en general en los concursos de acreedores, y dado que el administrador concursal tampoco tiene más datos de los relativos a los concursos de acreedores en los que ha participado tenemos que presumir que los datos son correctos, pero precisamente por su resistencia a facilitar datos que pudieran cuestionar su profesionalidad y pericia deben ser relativizados. Nuevamente, debemos señalar que no existen datos de contraste y por tanto deben ser tomados con cautela como un punto de partida cuya cuantificación debe ser mejorada en futuras investigaciones.

Limitación 4

La base de datos elaborada, fundamento de la investigación, recopila los datos de concursos finalizados en el ejercicio 2016, y sin duda han acaecido múltiples acontecimientos desde esa fecha que pueden afectar a las conclusiones. El análisis adecuado sería el análisis de varios ejercicios más recientes, pero nuevamente la ausencia de datos y la complejidad de su recopilación dificultan la tarea.

Limitación 5

Debemos recordar que el valor de recuperación analizado no tiene en cuenta los costes directos ni indirectos de la insolvencia que minoran el valor de recuperación por parte de los acreedores, por tanto, además de ser datos estimados no debemos olvidar que no tienen en cuenta estos costes explicados a lo largo del trabajo de investigación, con lo que su análisis y conclusiones deben ser interpretados a la luz de esta consideración.

3. Futuras líneas de investigación

De las conclusiones obtenidas y de las limitaciones del estudio podemos extraer algunas de las futuras líneas de investigación que se derivarían de la presente tesis:

Línea de investigación 1

Hemos planteado una fórmula de eficiencia del modo de resolución judicial de la insolvencia empresarial basada en el grado de recuperación de los acreedores genérico, para un ejercicio completo; la fórmula permite analizar casos concretos de concursos de acreedores para estudiar las conclusiones específicas y contrastar sus diferencias con el modelo global y la varianza en la fórmula.

Línea de investigación 2

La generación de una base de datos completa de todos los concursos finalizados en un ejercicio económico en su totalidad permite ser aplicada a otras hipótesis que otras investigaciones pudieran pretender indagar, ya que constituye la primera base de datos existente en la materia para un ejercicio íntegro.

Línea de investigación 3

El estudio pone de relieve la necesidad de recopilar estadísticas del grado de recuperación de los acreedores, cuestión que resaltan instancias internacionales como la Unión Europea, pues la generación de esas estadísticas permitiría prolongar la línea de investigación de este estudio profundizando en su análisis y eliminando las limitaciones que el mismo presenta.

Línea de investigación 4

Al disponer ahora de una base de datos completa de un ejercicio se puede analizar otras hipótesis o estudios derivados. Por ejemplo, la base de datos ha permitido estimar los costes que para el proceso suponen los honorarios de la Administración Concursal, poniendo sobre la mesa datos que hasta la fecha no se disponían. En esta línea de trabajo ya se está

progresando a través de un estudio encargado por la Asociación de Administradores Concursales al Grupo de Investigación ECRI de Ética en Finanzas de la Universidad del País Vasco. El estudio tiene por objeto determinar los honorarios devengados y cobrados en los procesos concursales; como ya hemos destacado, los costes del proceso son relevantes en la eficiencia y su mejor conocimiento permitiría estimar más adecuadamente el grado de deterioro de los activos afectados por un proceso concursal.

Línea de investigación 5

El proceso judicial de resolución de la insolvencia genera importantes pérdidas en el sistema. Nuestro estudio ha puesto de manifiesto las pérdidas directas que supone en términos de puestos de trabajo, pasivos impagados, capital social perdido y deterioro de activos productivos. Habría que profundizar en las pérdidas indirectas que genera en la economía y el efecto amplificador que suponen afinando aún más las pérdidas conjuntas que el fracaso empresarial implica para el conjunto de la economía.

Referencias

- Acharya, V. y Subramanian, K. V. (2009). Bankruptcy codes and innovation. *The Review of Financial Studies*, 22(12), 4949-4988.
- Acharya, V., Sundaram, K. V. y John, K. (2011). Cross-country variations in capital structures: The role of bankruptcy codes. *Journal of Financial Intermediation*, 20(1), 25-54.
- Agrawal, A., González Uribe, J. y Martínez Correa, J. (2021). Measuring the ex-ante incentive effects of creditor control rights during bankruptcy reorganization. *Journal of Financial Economics*, 143(1), 381-408.
- Aguiar Díaz, I. y Ruiz Mallorquí, M. V. (2013). Conflicto entre acreedores y resolución del concurso en España. *Universia Business Review*, 39, 50-65.
- Aguiar Díaz, I. y Ruiz Mallorquí, M. V. (2015a). Causes and resolution of bankruptcy: The efficiency of the law. *The Spanish Review of Financial Economics*, 13(2), 71-80.
- Aguiar Díaz, I. y Ruiz Mallorquí, M. V. (2015b). Deuda bancaria versus deuda comercial y tiempo de resolución del concurso. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la empresa*, 21(3), 111-119.
- Ahlstrom, D., Arregle, J. L., Hitt, M. A., Qian, G., Ma, X. Y Faems, D. (2020). Managing technological, sociopolitical, and institutional change in the new normal. *Journal of Management Studies*, 57(3), 411-437.
- Akerlof, G. A. (1970). The market for Lemmons: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Alfaro, J. (2007). Los juristas españoles y el análisis económico del derecho. *Revista para el Análisis del Derecho, InDret*, 1.
- Altman, E.I. (1984). A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question. *Journal of Finance*, 39(4), 1067-1089
- Ang, J. y Mauck, N. (2011). Fire sale acquisitions: Myth vs. reality. *Journal of Banking & Finance* 35(3), 532-543.
- Argenti, J. (1976). *Corporate collapse: The causes and symptoms*. John Wiley & Sons.
- Armour, J. (2004). Personal insolvency law and the demand for venture capital. *European Business Organization Law Review*, 5, 87-118. <https://doi.org/10.1017/S1566752904000874>
- Armour, J. y Cumming, D.J. (2012). Bankruptcy law and entrepreneurship. *American Law and Economics Review*, 10(2), 303-350.
- ASPAC. (2020). *Hacia un nuevo modelo de administración concursal eficiente. Una aspiración legítima a la luz de la Directiva 2019/1023*. Wolters Kluwer.
- Ayotte, K. y Morrison, E. (2009a). Creditor control and conflict in Chapter 11. *Journal of Legal Analysis*, 1(2), 511-545.

- Ayotte, K. y Yun, H. (2009b). Matching bankruptcy laws to legal environments. *Journal of Law, Economics and Organization*, 25(1), 2-30. <https://doi.org/10.1093/jleo/ewm048>
- Banasik, P., Morawska, S., Prusak, B. y Woźniak-Jęchorek, B. (2019a). Sanctions and their role in preventing the appropriation of creditor's property rights in bankruptcy proceedings. The theory of property rights. *Economics and Business Review*, 5(19), 93-113.
- Banasik P., Kuczevska, J., Morawska, S. y Prusak, B. (2019b). The role of stakeholders in cases where a debtor's application for bankruptcy is rejected due to the 'poverty' of the insolvent estate. A case study from Poland, *International Insolvency Law*. <http://dx.doi.org/10.1002/iir.1329>
- Banasik, P., Godlewska, M., Kędzierski, P., Morawska, S. y Turek, J. (2022). The pro-debtor and pro-creditor models - comparison of the effectiveness of bankruptcy law. *Kwartalnik Nauk O Przedsiębiorstwie*, 66(4), 17-37.
- Bandopadhyaya, A. (1994). An estimation of the hazard rate of firms under Chapter 11 protection. *The Review of Economics and Statistics*, 76(2), 346-350.
- Bhattacharya, N., Ecker, F., Olsson, P. M. y Schipper, K. (2012). Directed and Mediated Associations among Earnings Quality Information Asymmetry and the Cost of Equity. *The Accounting Review*, 87(2), 449-482.
- Becerra, R., Fernández, M., Laguillo, G. y del Castillo, A. (2019). Modelos centrados vs descentrados para la predicción de quiebra: Evidencia empírica para España. *Contaduría y Administración*, 64(2), e96.
- Bellovary, J. L., Giacomino, E. y Akers, M. D. (2007). A review of bankruptcy prediction studies: 1930 to present. *Journal of Financial Education*, 33, 1-42.
- Berkowitz, J. y White, M. (2004). Bankruptcy and small firms access to credit. *Ran Journal of Economics*, 35(1), 69-84.
- Bisogno, M. y de Luca, R. (2014). Bankruptcy Efficiency and Indirect Costs in Italian SMEs: a temporal Approach. *Internacional Journal of Business Research and Development*, 3(2), 12-27.
- Blazy, R. y Chopard, B. (2004). Ex post efficiency of bankruptcy procedures: A general normative framework. *International Review of Law and Economics*, 24(4), 447-471.
- Boatright, J. R. (2013). *Ethics in finance*. John Wiley & Sons.
- Branch, B. (2002). The costs of bankruptcy: A review. *International Review of Financial Analysis*, 11(1), 39-57.
- Bris, A., Welch, I. y Zhu, N. (2006). The costs of bankruptcy: Chapter 7 liquidation versus Chapter 11 reorganization. *The Journal of Finance*, 61(3), 1253-1303.
- Bouwer, M. (2006). Reorganization in US and European Bankruptcy law. *European Journal of Law and Economics*, 22, 5-20.

- Calvo-Flores Segura, A., García Pérez de Lema, D. y Madrid Guijarro, A. (2007). *Tamaño, antigüedad y fracaso empresarial* [Working Papers Series, 1]. Grupo Universitario de Investigación, Análisis Estratégico para el Desarrollo de la Pyme.
- Camacho Miñano, M. M., Pascual Ezama, D. y Urquía Grande, E. (2013). On the efficiency of Bankruptcy Law: Empirical evidence in Spain. *International Insolvency Review*, 22(3), 171-187.
- Cámara Turull, X. (2015). *Efectos de la crisis en la estructura de capital y predicción del fracaso empresarial del sector químico español: un análisis mediante mapas autoorganizados* [tesis doctoral, Universitat Rovira i Virgili]. Repositori URV. <http://hdl.handle.net/20.500.11797/TDX2056>
- Castromán, J. L. y Porto, N. (2000). Principios y leyes de administración empresarial: una propuesta de metodología. En M. Parra (ed.), *Inteligencia empresarial. La gestión del conocimiento en la empresa* (pp. 55-65). Diputación Provincial de Jaén; Instituto de Estudios Giennenses.
- Celentani, M., García-Posada, M. y Gómez Pomar, F. (2010). *The Spanish Business Bankruptcy Puzzle and the crisis* [Working Paper, 2010-2011]. Fundación de Estudios de Economía Aplicada.
- Celentani, M. y Gómez Pomar, F. (2020). Concursos y preconcursos de personas físicas, autónomos y microempresas: déjà vu all over again. *InDret*, 3.
- Chemin, M. (2009). Do judiciaries matter for development? Evidence from India. *Journal of Comparative Economics*, 37(2), 230-250.
- Chemin, M. (2012). Does court speed shape economic activity? Evidence from a court reform in India. *Journal of Law Economics and Organization*, 28, 460-485.
- Chen, G. M. y Merville, L.J. (1999). An analysis of the underreported magnitude of the total costs of financial distress. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 13(3), 277-293.
- Claessens, S. y Klapper, L. (2002). Bankruptcy around the world: explanations of its relative use. *American Law and Economics Review*, 7(1), 253-283.
- Coase, R. H. (1960). The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics*, 3, pp. 1-44.
- Cornelli, F. y Felli, L. (1997). Ex-ante efficiency of bankruptcy procedures. *European Economic Review*, 4(3-5), 475-485.
- Correa Rodríguez, A., Acosta Molina, M. y González Pérez, A. L. (2003). La insolvencia empresarial: un análisis empírico para la pequeña y mediana empresa. *Revista de Contabilidad*, 6(12), 47-79.
- Cuñat, V. (1999). Determinantes del plazo de endeudamiento de las empresas españolas. *Investigaciones Económicas*, 23(3), 351-392.
- Cyphert, F. R. y Gant, W. L. (1971). The Delphi technique: A case study. *Phi Delta Kappan*, 52, 272-273.

- Davydenko, S. y Franks, J. R. (2008). Do bankruptcy codes matter? A study of default in France, Germany and the UK. *The Journal of Finance*, 63(2), 565-608.
- Díaz González, F. J. y Calderón Ortega, J. M. (2013). El concurso de acreedores en la Ley de enjuiciamiento civil de 1855. *Anuario de Derecho Concursal*, 29, 283-320.
- Djankov, S., Hart, O., McLiesh, C. y Shleifer, A. (2008). Debt enforcement around the world. *Journal of Political Economy*, 116(06), 1105-1149.
- Domenech, G. (2014). Por qué y cómo hacer análisis económico del derecho. *Revista de Administración Pública*, 195, 99-133.
- Easterbrook, F. (1990). Is corporate bankruptcy efficient. *Journal of Financial Economics*, 27, 411-417.
- Eidenmueller, H. Y van Zwieten, K. (2015). *Restructuring the European Business Enterprise: The EU Commission Recommendation on a new Approach to business Failure and insolvency* [Law Working Paper, 301/2015]. European Corporate Governance Institute.
- Eisdorfer, A. (2008). Empirical Evidence of Risk Shifting in Financially Distressed Firms. *Journal of Finance*, 63(2), 609-637.
- Eklund, J., Levratto, N. y Ramello, G. B. (2020). Entrepreneurship and failure: two sides of the same coin? *Small Business Economics*, 54(2), 373-382.
- Fernández, A. I. (2004). La reforma concursal, un diseño eficiente. *Universia Business Review*, 2(2), 94-103.
- Fernández, P. (2008, noviembre). *Métodos de valoración de empresas* [documento de Investigación, DI-771]. IESE.
- Fernández, M., Laguillo, G., Castillo, A. del y Becerra, R. (2019). Modelos centrados vs descentrados para la predicción de quiebra: Evidencia empírica para España. *Contaduría y Administración*, 64(2).
<http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1488>
- Fischer, T. C. y Martel, J. (1995). The creditors financial reorganization decision: new evidence for Canadian data. *Journal of Law, Economics and Organization*, 11, 112-126.
- Franks, J. y Sussman, O. (2005). Financial Distress and Bank Restructuring of Small to Medium Sice UK companies. *Review of Finance*, 9(1), 65-96.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Freeman, R. E. y McVea, J. (2001). *A stakeholder approach to strategic management*.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Frieden, M., Wielenberg, S., Gassen, J., Gehrig, T., Schiller, U., Schneider, G. y Simons, D. (2017). Insolvency administrator's incentives and the tradeoff between creditor satisfaction and efficiency in bankruptcy procedures. *Business Research*, 10, 159-187.
- Friedman, M. (1962). *Capitalism and freedom*. University of Chicago Press.
- García, J. H., Sánchez, F. J. y Tomaseti, E. (2018). *Características de las empresas y del gobierno corporativo de los administradores concursales como factores determinantes del éxito del*

- proceso concursal*. Universidad Politécnica de Cartagena. <https://aeca.es/wp-content/uploads/2014/05/145b.pdf>
- García-Marí, J. H. (2018). *La ineficiencia del concurso de acreedores español: análisis de las causas y modelo explicativo* [tesis doctoral, Universidad Politécnica de Cartagena]. Repositorio digital RAI. <http://hdl.handle.net/10317/7250>
- García-Marí, J. H., Sánchez-Vidal, J. y Tomaseti-Solano, E. (2016). Fracaso empresarial y efectos contagio: un análisis espacial para España. *El Trimestre Económico*, 83(330), 429-449.
- García-Posada Gómez, M. (2013). *Insolvency institutions and efficiency: The case of Spain* [Documento de trabajo, 1302]. Banco de España.
- García-Posada Gómez, M. (2020). *Análisis de los procedimientos de insolvencia en España en el contexto de la crisis del COVID-19: los concursos de acreedores, los preconcursos y la moratoria concursal* [Documentos ocasionales, 2029]. Banco de España.
- García-Posada Gómez, M. (2021). Insolvency institutions, pledgeable assets and efficiency. *The Journal of Legal Studies*, 50(2), 331-378.
- García-Posada Gómez, M. y Mora-Sanguinetti, J. S. (2012). El uso de los concursos de acreedores en España. *Boletín Económico – Banco de España*, 12, 27-38.
- García-Posada Gómez, M. y Mora-Sanguinetti, J. S. (2014). Are there alternatives to bankruptcy? A study of small businesses distress in Spain. *SERIEs* 5, 287-332. <https://doi.org/10.1007/s13209-014-0109-7>
- García-Posada Gómez, M. y Vegas Sánchez, R. (2016). *Las reformas de la ley concursal durante la gran recesión* [Documento de trabajo, 1610]. Banco de España.
- García-Posada Gómez, M. y Vegas Sánchez, R. (2018). Bankruptcy reforms in the midst of the Great Recession: The Spanish experience. *International Review of Law and Economics*, 55©, 71-95.
- Garrido, J.M., Bergthaler, W., DeLong, C.M., Rasekh, A. Rosha, A. y Stetsenko, N. (2019, febrero). *The use of data in assessing and designing insolvency systems* [223ocument de trabajo, 2019/027]. Fondo Monetario Internacional.
- Giesecke, K. y S. Weber (2006). Credit Contagion and Aggregate Losses. *Journal of Economics Dynamics & Control*, 30, 741-767.
- Greenwald, B. C. y Stiglitz, J. E. (1990). *Asymmetric information and the new theory of the firm: Financial constraints and risk behavior* [223ocument de trabajo, 3359]. National Bureau of Economic Research.
- Gurrea Martínez, A. (2014). La incomprensible preferencia del convenio a la liquidación como solución del concurso de acreedores. En Á. Rojo, J. Quijano González y A. Campuzano (dirs.), *La liquidación de la masa activa* (pp. 829-848). Civitas.

- Gurrea Martínez, A. (2015). Tendencias actuales en la configuración del interés del concurso. En Á. Rojo y A. Campuzano (coords.), *Estudios jurídicos en memoria del Profesor Emilio Beltrán: Liber amicorum* (vol. 2, pp. 1523-1545). Tirant Lo Blanch.
- Gurrea Martínez, A. (2016^a). *El ineficiente diseño de la legislación concursal española: una propuesta de reforma a partir de la experiencia comparada y del análisis económico del Derecho Concursal* [Working Paper Series 6/2016]. Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas.
- Gurrea Martínez, A. (2016^b). *La incomprensible vigencia de la sección de calificación en el Derecho concursal español del siglo XXI* [Working Paper Series 1/2016]. Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas.
- Hart, O. (2000). *Different Approaches to Bankruptcy* [NBER Working Paper, 7921]. National Bureau of Economic Research.
- Haugen, R. y Senbet, L. (1988). Bankruptcy and agency costs: Their significance to the theory of optimal capital structure. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 23(1), 27-38.
- Hicks, J. (1939). The foundations of welfare economics. *Economic Journal*, 49(146), 696-712.
- Hotchkiss, E. S., Kose, J., Mooradian, R. M. y Thorburn, K. S. (2008). Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress. En B. E. Eckbo (ed.), *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance* (vol. 2, pp. 235-252). Elsevier.
- Hotchkiss, E.S., Kose, J., Li, B., Ponticelli, J. y Wang, W. (2023). Default and Bankruptcy Resolution in China. *Annual Review of Financial Economics*, 15, 369-385.
- Infocif. (2021, 15 de febrero). *Infocif publica el primer Ranking de Administradores Concursales 2014*. <https://economia3.com/infocif-publica-el-primer-ranking-de-administradores-concursales-2014>
- James, S. D. (2016). Strategic bankruptcy: A stakeholder management perspective. *Journal of Business Research*, 69(2), 492-499.
- Jensen, M. C. y Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jensen, M. (1991). Corporate control and the politics of finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 4, 73-114.
- Jeppensen, K. K. y van Liempd, D. (2015). El valor razonable y la conexión perdida entre contabilidad y auditoría (C. Moreno y J. Suárez, trads.). *Revista Científica General José María Córdova*, 13(16), 135-171.
- Kaldor, N. (1939). Welfare propositions in economics and interpersonal comparisons of utility. *Economic Journal*, 49(195), 549-552.
- Keynes, J. M. (1933). *Ensayos de persuasión* (J. Pascual, trad.). Síntesis.
- Kilpi, J. (1998). *The ethics of bankruptcy*. Psychology Press.

- Kiyotaki, N. y Moore, J. (1997). "Credit cycles" Chains. *Journal of Political Economy*, 105, artículo 2110248.
- Kiyotaki, N. y Moore, J. (2002). Balance-sheet contagion. *American Economic Review*, 92(2), 46-50.
- Labatut Serer, G., Pozuelo Campillo, J. y Veres Ferrer, E. J. (2009). Modelización temporal de los ratios contables en la detección del fracaso empresarial de la PYME Española. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 38(143), 423-447.
- Landeta, J. (2006). Current validity of the Delphi method in social sciences. *Technological Forecasting and Social Change*, 73(5), 467-482.
- Landeta, J., Barrutia, J. y Lertxundi, A. (2011). A methodology to facilitate contribution from experts in professional contexts. *Technological Forecasting and Social Change*, 78(9), 1629-1641.
- Landeta, J., Matey, J., y Ruiz Herrán, V. y Galter, J. (2008). Results of a Delphi survey in drawing up the input-output tables for Catalonia. *Technological Forecasting and Social Change*, 75(1), 32-56.
- La Porta, R., López de Silanes, F., Shleifer, A. y Vishny, R. (1997). Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance*, 52(3), 1131-1150.
- Lee, T. A. (2008). The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting [reseña]. *Accounting & Business Research*, 38(1), 93-96.
- Leibenstein, H. (1966). Allocative efficiency and X-efficiency. *The American Economic Review*, 56, 392-415.
- Leitinen, T. y Kankaanpää, M. (1999). Comparative analysis of failure prediction methods: the Finnish case. *European Accounting Review*, 8(1), 67-92.
- Lerner, A. (1944). *The economics of Control*. Macmillan.
- Lerner, A. (1972). The economics and politics of Consumer Sovereignty. *The American Economic Review*, 62(2), 258-262.
- Lizarraga Dallo, F. (1997). Utilidad de la Información Contable en el Proceso de Fracaso: Análisis del sector Industrial de la Mediana Empresa Española. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 26(92), 871-915.
- López Gutiérrez, C., García Olalla, M. y Torre Olmo, B. (2011). Valoración económica de la eficiencia de los sistemas concursales: un análisis empírico internacional. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 11(150), 221-250.
- López Gutiérrez, C., Torre Olmo, B. y Sanfilippo Azofra, S. (2008). Una aproximación teórica a la solución de los problemas de insolvencia empresarial. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 14(2), 169-184.
- López Gutiérrez, C., Torre Olmo, B. y Sanfilippo Azofra, S. (2012). Firms' performance under different bankruptcy systems: a Europe-USA empirical analysis. *Accounting and Finance*, 52(3), 849-872.

- Makkonen, H., Johnston, W. J. y Javalgi, R. G. (2016). A behavioral approach to organizational innovation adoption. *Journal of Business Research*, 69(7), 2480-2489.
- Manzaneque, M., Banegas, R. y García Pérez de Lema, D. (2010). Diferentes procesos de fracaso empresarial. Un análisis dinámico a través de la aplicación de técnicas estadísticas cluster. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(3), 67-88.
- Marshall, J. M. (1976). Moral Hazard. *The American Economic Review*, 66(5), 880-890.
- Mayordomo, S., Moreno, A., Ongena, S. y Rodríguez Moreno, M. (2021). Bank requirements, loan guarantees and firm performance. *Journal of Financial Intermediation*, 45(C), artículo 100825. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2019.05.002>
- McGowan, M. A., Andrews, D y Millot, V. (2017). *Insolvency Regimes, Zombie firms and Capital Reallocation* [Working Paper, 31-2017]. OCDE.
- Milgrom, P. y Roberts, J. (1992). *Economics, organization and management*. Prentice Hall.
- Ministerio de Justicia. (2023). *Consulta pública sobre el Real decreto por el que se desarrolla el reglamento de la Administración Concursal*. <http://tinyurl.com/yl4tuexf>
- Ministerio de Justicia y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital. (2023, 4 de octubre). *Memoria del análisis de impacto normativo. Proyecto de Real decreto por el que se desarrolla el reglamento de la Administración Concursal (v_04.10.23)*. <http://tinyurl.com/yo228t97>
- Miwa y. y Ramseyer, M. (2005). *Trade credit, bank loans and monitoring: evidence from Japan* [Discussion Paper, 57]. Harvard Law and Economics.
- Mora Enguádanos, A. (1995). Utilidad de los modelos de predicción de la crisis empresarial. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 24(83), 281-300.
- Mruk, E., Aguiar Díaz, I. y Ruiz Mallorquí, M. V. (2019). Use of formal insolvency procedure and judicial efficiency in Spain. *European Journal of Law and Economics*, 47(3), 435-470.
- Okoli, C. y Pawlowski, S. (2004). The Delphi method as a research tool: an examen, desgin considerations and applications. *Information & Mangement*, 42(1), 15-29.
- Olabarrieta, U. (2019). La controvertida función del concurso de acreedores, su eficiencia y correlación con la competitividad de la economía. En A. Emparanza Sobejano e I. Herbosa Martínez (dirs.), *Responsabilidad de administradores sociales, gobierno corporativo y derecho concursal* (pp. 237-256). Thompson Reuters Aranzadi.
- Olabarrieta, U. (2022). *Base de datos eficiencia concursal 2016*. <http://dx.doi.org/10.13140/RG.2.2.36307.04643>
- Olabarrieta, U., Araujo, A. y San-José, L. (2020). Ethics of bankruptcy creditor. En L. San-José, J. L. Retolaza y L. van Liedekerke (eds.), *Handbook on Ethics in Finance* (pp. 1-19). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-030-00001-1_16-1

- Olabarrieta, U., García Merino, J. D. y San-José, L. (2022a). Los honorarios de la Administración concursal y la cuenta de garantía arancelaria. *Anuario de Derecho Concursal*, 57, 137-175.
- Olabarrieta, U., San-José, L. y Araujo, A. (2023). The lemon market of insolvency proceedings in Spain in the new normal: Information, asymmetry, and adverse selection problems. *Cogent Business & Management*, 10(3), artículo 2266656.
- Olabarrieta, U., San Jose, L., Araujo, A. y Retolaza, J. L. (2022b). Estimation of the liquidation value of an insolvency company. *Revista DYNA*, vol. 97, 351.
- Olabarrieta, U., San-José, L., Retolaza, J. y Araujo, A. (2022c). Liquidation value estimation of an insolvent company. *DYNA*, 97(4), artículo 351. <https://doi.org/10.6036/10555>
- Opler, T. y Titman, S. (1994). Financial Distress and Corporate Performance. *Journal of Finance*, 49(3), 1015-1040.
- Ordóñez, D. (2020). Los jueces y las nuevas tecnologías bajo un prisma ético. *Diario la Ley* (9616).
- Pareto, W. (1894, julio). Il Massimo di utilità dato della libera concorrenza. *Giornale degli Economista*, 48-66.
- Parra Barrios, A. (2012). Valoración de empresas: valor y precio. *Revista FACCEA* 2(1), 9-15.
- Patari, S. (2011). Industry and company-level factors influencing the development of the forest energy business – insights from a Delphi Study. *Technological Forecasting and Social Change*, 77(1), 94-109.
- Paule Vianez, J., Gutiérrez Fernández, M. y Coca Pérez, J. L. (2019). Prediction of financial distress in the Spanish banking system. *Applied Economic Analysis*, 28(82), 69-87.
- Pham, T. y Chow, D. (1989). Some estimates of direct and indirect bankruptcy costs in Australia: September 1978–May 1983. *Australian Journal of Management*, 14(1), 75-95.
- Poder Judicial. (s. f.). *Consulta*. <http://tinyurl.com/yllhw9lnm>
- Ponticelli, J. (2012). *Court enforcement and Firm productivity: Evidence from a bankruptcy Reform in Brazil* [Research Paper, 14-08]. Chicago Booth. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2405092>
- Ponticelli, J. y Alencar, L. S. (2016). Court enforcement, bank loans, and firm investment: Evidence from a bankruptcy reform in Brazil. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(3), 1365-1413.
- Posen, H. y Knott, A. (2005). Is failure good? *Strategic Management Journal*, 26(7), 617-641.
- Pozuelo Campillo, J., Labatut Serer, G. y Veres Ferrer, E. (2009). Análisis descriptivo de los procesos de fracaso empresarial en Microempresas mediante técnicas multivariante. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(3), 47-66.

- Prantl, S. (2003). *Bankruptcy and voluntary liquidation: Evidence for new firms in East and West Germany after unification* [Discussion Paper, 03-72]. Leibniz Centre for European Economic Research (ZEW).
- Ramos, T. y Amorrinch, A. (cords.) (2012). *Temas candentes de los procesos concursales*. Pricewaterhousecoopers. <https://www.pwc.es/es/publicaciones/financiero-seguros/assets/temas-candentes-procesos-concursales.pdf>
- Repullo, R. y Suárez, J. (1998). Monitoring Liquidation and Security Design. *The Review of Financial Studies*, 11(1), 163-187.
- Rodano, G., Serrano-Velarde, N. y Tarantino, E. (2016). Bankruptcy law and bank financing. *Journal of Financial Economics*, 120(2), 363-382.
- Rodríguez Álvarez, A. M. (2001). Medición de la eficiencia asignativa con funciones de distancia. En A. Álvarez Pinilla (coord.), *La medición de la eficiencia y la productividad* (pp. 269-282). Pirámide.
- Rodríguez Castellanos, A., García Merino, J. D. y Peña Cerezo, M. A. (2005). La metodología científica en economía de la empresa en la actualidad. *Investigaciones Europeas en Dirección y Economía de la Empresa*, 11(2), 143-162.
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: the principal's problems. *The American Economic Review*, 57, 134-139.
- Ross, S. A. (2008). *Modern financial management*. McGraw Hill.
- Rubio-Andrés, M., Ramos-González, M. M., Sastre-Castillo, M. Á. y Gutiérrez-Broncano, S. (2023). Stakeholder pressure and innovation capacity of SMEs in the COVID-19 pandemic: Mediating and multigroup analysis. *Technological Forecasting and Social Change*, 190, artículo 122432. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2023.122432>
- Sánchez-Vidal, F. J., García-Marí, J. H. y Madrid-Guijarro, A. (2023). SMEs filing for bankruptcy in Spain: The best of luck. *Business Research Quarterly*. <https://doi.org/10.1177/23409444231152962>
- San-José, L. y Retolaza, J. L. (2012). Participación de los *stakeholders* en la gobernanza corporativa: fundamentación ontológica y propuesta metodológica. *Universitas Psychologica*, 11(2), 619-628.
- San-José, L., Urionabarrenetxea, S. y García-Merino, J. D. (2021). Zombie firms and corporate governance: what room for maneuver do companies have to avoid becoming zombies? *Review of Managerial Science*, 16(3), 835-862.
- Say, J.-B. (1966). *Traité d'économie politique, ou simple exposition de la manière dont se forment, se distribuent, et se composent les richesses*. Otto Zeller.
- Schumpeter, J. A. (1935). The Analysis of Economic Change. *The Review of Economics and Statistics*, 17(4), 2-10.
- Sharpe, S. (1994). Financial Market Imperfections, Firm Leverage, and the Cyclicity of Employment. *The American Economic Review*, 84(4), 1060-1074.

- Shleifer, A. y Vishny, R. W. (1992). Liquidation values and debt capacity: A market equilibrium approach. *The Journal of Finance*, 47(4), 1343-1366.
- Smith, A. (1982). *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations* (R. H. Campbell). Liberty Fund. (Trabajo original publicado en 1776)
- Somoza, A. y Vallverdú, J. (2003). Un modelo de predicción de la insolvencia empresarial basada en variables financieras. Su aplicación al caso textil catalán (1994-1997). *Revista de Contabilidad*, 6(11), 173-191.
- Stephen, H. (1988). *The economics of the law*. Iowa State University Press.
- Stiglitz, J. E. (1991). *The invisible hand and Modern Economics* [Workin Paper, W3641]. National Bureau of Economic Research.
- Sullivan, A. (2003). *Economics: principles in action*. Prentice Hall.
- Tascón Fernández, M. T. y Castaño Gutiérrez, F. J. (2012). Variables y modelos para la identificación y predicción del fracaso empresarial: revisión de la investigación empírica reciente. *Revista de Contabilidad*, 15(1), 7-58.
- Thorburn, K. S. (2000). Bankruptcy auctions: costs, debt recovery, and firm survival. *Journal of Financial Economics*, 58(3), 337-368.
- Tirado, I. (2009). El «interés concursal». Ensayo de construcción de una teoría sobre la finalidad del procedimiento concursal. *Anuario de Derecho Civil*, 62, 89-156.
- Titman, S. (1984). The Effect of Capital Structure on a Firm's Liquidation Decision. *Journal of Financial Economics*, 13(1), 137-151.
- Tsuruta, D. y Xu, P. (2007). *Debt structure and bankruptcy of financially distressed small business* [Discussion Paper, 07032]. Research Institute of Economy, Trade and Industry.
- Urionabarrenetxea, S., García Merino, J. D., San-José, L. y Retolaza, J. L. (2018). Living with zombie companies: do we know where the threat lies? *European Management Journal*, 36(3), 408-420.
- Van Hemmen, E. (2017). *Anuario de estadística Concursal 2016*. Registradores Mercantiles y de la Propiedad España.
- Van Hemmen, E. (2019). *Anuario de estadística Concursal 2018*. Registradores Mercantiles y de la Propiedad España.
- Van Hemmen, E. (2021). *Anuario de estadística Concursal 2020*. Registradores Mercantiles y de la Propiedad España.
- Van Hemmen, E. (2023). *Anuario de estadística Concursal 2022*. Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España.
- Vig, V. (2013). Access to Collateral and Corporate Debt Structure: Evidence from a natural experiment. *The Journal of Finance*, 68(3), 881-926.
- Villacorta Rodríguez, D. y Ballina Ballina, F. J. de la (2002). Los factores internos como explicación del fracaso hotelero. *Estudios turísticos*, 153, 41-60.

- Viveros Zuazo, A. A. (2015). El riesgo moral y la regulación de la calidad de los servicios públicos. *Derecho y Sociedad*, (45), 45-52.
- Von Thadden, E., Berglöf, E. y Roland, G. (2010). The design of corporate debt structure and bankruptcy. *The Review of Financial Studies*, 23(7), 2648-2679.
- Wang, C. A. (2012). Determinants of the choice of formal Bankruptcy procedure: and international comparison of reorganization and liquidation. *Emerging Markets Finance and Trade*, 48(2), 4-28.
- Welch, I. (1997). Why is bank debt senior? A theory of asymmetry and claim priority based on influence costs. *The Review of financial Studies*, 10(4), 1203-1236.
- Wu, Y. y Gaunt S. y Gray, C. (2010). A comparison of alternative bankruptcy prediction models. *Accounting & Economics*, 6(1), 34-45.
- Zöllner, W. (1988). *Die politische Rolle des Privatrechts*. IuS.

Anexos

Anexo I. Comunicación realizada a los administradores concursales para la realización del método Delphi

Estimado administrador concursal,

Soy miembro del Grupo de Investigación ECRI (Ética en Finanzas) de la Universidad del País Vasco y la Universidad de Deusto. Dentro de mi proyecto de tesis doctoral estamos abordando el análisis de la eficiencia del proceso judicial de concurso de acreedores y los factores que inciden en ella.

Ante la complejidad de la tarea de medir la eficiencia del proceso hemos decidido acudir al método Delphi al objeto de cuantificar la medida de la eficiencia de los diversos modos de finalización del concurso.

El método Delphi es un proceso en el que convergen un panel de expertos en la materia para obtener un consenso frente a la cuestión objeto de estudio.

Precisamente por su consideración de experto contrastado en la materia es por lo que nos ponemos en contacto con Vd. al objeto de que pueda formar parte del panel.

La tarea consiste en contestar a tres encuestas *online* en materia de eficiencia del procedimiento concursal que se desarrollarían a lo largo del mes de enero. Cada una de las encuestas no le llevará más de cinco minutos y son de respuesta inmediata, no precisan del examen de ningún tipo de antecedentes o documentación.

Adjuntamos el *link* de la primera encuesta:

https://docs.google.com/forms/d/e/1FAIpQLSd3knxVGK9Q67AwLbPc5H5pJEZGfga-j4ZOvLVUatec79Fr4Q/viewform?usp=sf_link

Somos conscientes de que como experto en la materia tiene una apretada agenda y un volumen de tareas enorme, pero su aportación al proyecto resulta de gran trascendencia y agradeceríamos que dedicara unos minutos a la encuesta.

Estaremos encantados de resolverle cualquier duda a través de este *email* o en mi teléfono: 944248408.

Agradeciendo de antemano su colaboración al proyecto, se despide cordialmente.

Un saludo.

Unai Olabarrieta

Anexo II. Encuesta inicial del estudio de eficiencia del concurso de acreedores a través del método Delphi

ESTUDIO EFICIENCIA CONCURSO DE ACREEDORES

Dirección de correo electrónico *

concurisal@abogadosmenor.info

¿Se considera un experto en materia de concurso de acreedores? Evalúe del 0 al 10 su cualidad de experto en la materia, considerando 0 lo menos cualificado y 10 lo mejor cualificado. *

0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

Número de procedimientos gestionados. *

60

Expresé del 0 al 10 su conformidad con la siguiente afirmación: "la finalidad del concurso de acreedores es maximizar el cobro de los acreedores por parte de la empresa deudora". Siendo 0 estar totalmente en desacuerdo y 10 estar totalmente de acuerdo. *

0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

Explique brevemente si no estuviera conforme con esta finalidad o si considera que hay otra.

Puntué del 0 al 100, el grado de eficiencia que tienen las siguientes formas de conclusión del concurso de acreedores en su criterio. Siendo 0 absolutamente ineficiente y 100 absolutamente eficiente.

Recuperación de la solvencia de la empresa. (art. 176r.4º) *

10

Adopción de acuerdo de refinanciación *

10

Aprobación de convenio. *

40

Liquidación de la empresa. *

80

Conclusión por insuficiencia de masa pasiva. (art 176 bis) *

80

Apertura y conclusión simultáneamente en el auto de apertura. *

60

Anexo III. Base de datos. Memoria descriptiva

BASE DE DATOS EFICIENCIA CONCURSAL 2016

Memoria descriptiva

Autor:

Unai Olabarrieta de Frutos

22 de enero de 2022

1. Introducción

El análisis de la eficiencia *ex post* de los concursos de acreedores precisa de la recopilación de los datos de los concursos de acreedores finalizados. Para el desarrollo de la tesis doctoral en curso del autor (*La eficiencia del proceso judicial de resolución de la insolvencia empresarial en España: conceptualización y variables explicativas*) se hacía preciso recopilar datos de los concursos de acreedores finalizados durante el ejercicio 2016. El resultado del trabajo es la «Base de datos eficiencia concursal 2016».

2. Desarrollo de la base de datos, estructura y contenido

La finalización de los concursos de acreedores se publica en el BOE (<https://www.boe.es>).

Recopilamos los BOE entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2016 registrando todos los concursos de acreedores de personas jurídicas concluidos en el ejercicio. Del trabajo resultaron 3118 registros que se corresponden con la totalidad de los procesos concursales de sociedades mercantiles finalizados en el año 2016. De la lectura de la respectiva publicación de conclusión y su verificación a través del Registro Público Concursal (<https://www.publicidadconcursal.es>) pudimos recopilar los datos identificativos de las empresas y del concurso, tales como: denominación social, NIF, juzgado en el que se desarrolló el proceso, duración del proceso en años y administrador concursal designado.

Disponíamos de este modo de una base de datos de todas las empresas que vieron finalizado su proceso concursal durante el ejercicio 2016.

A nivel descriptivo podemos señalar que el contenido de la base de datos presentaba las siguientes características:

- En cuanto al modo de conclusión de los concursos de acreedores recopilados:

Tabla 1. Procesos concursales analizados según el modo de conclusión

Modo de conclusión	N.º de registros
Recuperación de la solvencia de la empresa	2
Acuerdo de refinanciación extrajudicial	61
Aprobación de convenio	63
Liquidación por venta de la unidad productiva ¹⁷	0
Liquidación de la empresa	2412
Conclusión por insuficiencia de masa activa	117
Apertura y conclusión simultáneas	463
Total	3118

Fuente: Elaboración propia.

- En cuanto a las magnitudes medias de los registros analizados:

La duración media de los procesos analizados fue de 3,40 años.

Desde el punto de vista geográfico se recopilaron registros de prácticamente todas las provincias españolas y de todas las comunidades autónomas, tal y como reflejamos en la tabla siguiente:

Tabla 2. Provincia de origen de los procesos analizados

	Comunidad autónoma	Provincia/ciudad	N.º de registros
1	Andalucía	Almería	25
2	Andalucía	Cádiz	10
3	Andalucía	Córdoba	14
4	Andalucía	Granada	36
5	Andalucía	Huelva	10
6	Andalucía	Jaén	16
7	Andalucía	Málaga	34
8	Andalucía	Sevilla	103
9	Aragón	Huesca	25
10	Aragón	Teruel	7
11	Aragón	Zaragoza	153
12	P. de Asturias	Gijón	16
13	P. de Asturias	Oviedo	24
14	Baleares	Palma de Mallorca	50
15	Canarias	Las Palmas de Gran Canaria	30
16	Canarias	Santa Cruz de Tenerife	20

¹⁷ De los datos que es posible examinar por resultar públicos no fue posible contrastar si en alguno de los concursos analizados la liquidación se produjo vía la venta de la unidad productiva. En cualquier caso, hay que reseñar que hasta tiempos recientes esta no ha sido la vía preferente de liquidación, por tanto, se considera que no es relevante en el análisis pretendido.

	Comunidad autónoma	Provincia/ciudad	N.º de registros
17	Cantabria	Santander	48
18	Castilla y León	Ávila	7
19	Castilla y León	Burgos	59
20	Castilla y León	Salamanca	30
21	Castilla y León	Segovia	3
22	Castilla y León	Valladolid	8
23	Castilla y León	Zamora	1
24	Castilla-La Mancha	Albacete	23
25	Castilla-La Mancha	Ciudad Real	55
26	Castilla-La Mancha	Guadalajara	10
27	Castilla-La Mancha	Toledo	15
28	Cataluña	Barcelona	478
29	Cataluña	Girona	61
30	Cataluña	Lleida	24
31	Cataluña	Tarragona	48
32	Extremadura	Badajoz	33
33	Extremadura	Cáceres	12
34	Galicia	A Coruña	96
35	Galicia	Lugo	3
36	Galicia	Ourense	12
37	Galicia	Pontevedra	51
38	La Rioja	Logroño	60
39	C. de Madrid	Madrid	346
40	Melilla	Melilla	3
41	Murcia	Murcia	106
42	Navarra	Pamplona	6
43	País Vasco	Araba	69
44	País Vasco	Bizkaia	195
45	País Vasco	Gipuzkoa	123
46	C. Valenciana	Alicante	79
47	C. Valenciana	Castellón	35
48	C. Valenciana	Valencia	447
		Total de registros	3118

Fuente: Elaboración propia.

Respecto de las actividades económicas desarrolladas por las empresas analizadas, se incluían todos los sectores de actividad económica de nuestra economía, a saber (Tabla 3):

Tabla 3. Sectores de actividad de concursos finalizados en 2016

Sector	Subsector	N.º de registros	N.º de registros	%
Sector primario			15	0,48 %
	Agricultura	8		
	Ganadería	5		
	Pesca	2		
Sector secundario			1583	50,77 %
	Industrial	590		
	Energético	5		
	Construcción	574		
	Promoción inmobiliaria	412		
	Construcción naval	2		
Sector terciario			1520	48,75 %
	Servicios	919		
	Comercio	585		
	Educación	1		
	Hostelería	9		
	Transporte	5		
	I + D	1		
	Total	3118	3118	

Fuente: Elaboración propia.

Vemos, por ende, que existe tanto desde el punto de vista geográfico como de actividades desarrolladas una representatividad significativa del conjunto del sistema económico español.

El siguiente trabajo en la recopilación y construcción de la base de datos consistió en averiguar el administrador concursal y la experiencia específica de los administradores concursales designados en términos de número de concursos previamente gestionados. El administrador concursal del proceso se obtuvo a través del BOE (<https://www.boe.es>), así como del Registro Público Concursal (<https://www.publicidadconcursal.es>). La fuente utilizada para el seguimiento de los nombramientos concursales fue doble: por un lado, el *ranking* de administradores concursales elaborado por Infocif (<https://www.infocif.es/ranking/administradores-concursales.asp>), y, por otro, el seguimiento de nombramientos que realiza Gioconda (<https://laleygioconda.laleynext.es/public/home>). Hemos de señalar en este punto que, como se desprende de la legislación, ni en las refinanciaciones, ni en los concursos que se declaran y se concluyen en la misma resolución se procede al nombramiento de administrador concursal. La experiencia media de los administradores concursales analizados resultó de 17,08 procesos concursales.

El tercer paso en la recopilación de datos consistió en averiguar los parámetros económicos de las personas jurídicas analizadas a través de la base de datos SABI (Sistema de Análisis

de Balances Ibéricos); los datos económicos perseguidos eran los relativos al ejercicio económico inmediatamente anterior a la declaración de concurso de acreedores. Hay que señalar que no todos los registros recopilados tenían disponibles los datos económicos relativos al ejercicio económico anterior a la declaración de concurso. Para los registros que no estaban disponibles a través de SABI se procuró su obtención a través del Registro Mercantil, si bien en algunos casos esto no fue posible, circunstancia que nos obligó a renunciar a 108 registros de la base de datos para nuestro análisis estadístico.

Los registros analizados presentaban los siguientes valores medios respecto de sus magnitudes económicas:

Tabla 4. Datos medios de las principales magnitudes económicas del conjunto de los procesos concursales analizados de 2016

Capital social medio	531 732,37 €
Facturación media	2 567 286,75 €
Número medio de trabajadores	17
Total activo medio	3 966 808,36 €
Pasivo exigible medio	2 873 502,91 €
Patrimonio neto medio	187 030,00 €
Beneficio medio	-321 379,64 €
<i>Cash flow</i> medio	-252 679,41 €
EBITDA medio	-171 037,00 €
Fondo de maniobra medio	1 284 464,65 €

Fuente: Elaboración propia.

3. Estructura de la base de datos

Los registros finalmente recopilados con el sistema y fuentes de información descritos se recogieron en una hoja de cálculo con el programa Microsoft Excel denominada «Base de datos eficiencia concursal 2016» (base de datos eficiencia concursal 2016.xlsx), que incluye las siguientes variables:

PESTAÑA 1: Eficiencia concursal

Tabla 5. Conjunto de variables recopiladas sobre concursos de 2016

	Nombre	Descripción	Columna	Origen datos
	N.º de registro	Orden secuencial del registro	A	Fórmula
Datos identificativos	Conclusión	Fecha de publicación de la conclusión	B	BOE
	Deudor	Denominación social de la concursada	C	BOE
	NIF	N.º de identificación fiscal de la concursada	D	BOE
	N.º de autos	N.º de autos judiciales del concurso de acreedores	E	BOE
	Provincia	Provincia de desarrollo del proceso concursal	F	BOE
	Observación	Año de las cuentas anuales analizadas	G	BOE
Datos eficiencia	Conclusión	Forma de conclusión del concurso de acreedores	H	BOE
	Eficiencia estimada	Ratio de eficiencia estimada según forma de conclusión	I	Cálculo según estimación
	Duración concurso	Duración del proceso concursal en años	J	Cálculo según estimación
Datos empresariales	Año creación	Año de creación de la empresa concursada	K	SABI
	Capital social	Capital social de la concursada en euros	L	SABI
	N.º de trabajadores	N.º de trabajadores al cierre del ejercicio social	M	SABI
	Facturación	Volumen de facturación del ejercicio previo a la declaración de concurso en euros	N	SABI
	Sector de actividad	Sector de actividad de la concursada	O	SABI
	Administrador concursal	Administrador concursal designado	P	BOE
	Administrador concursal solidario	Administrador concursal segundo en caso de varios administradores concursales	Q	BOE
	Sociedad profesional	Denominación social del AC si es sociedad	R	BOE
	Experiencia n.º de concursos	N.º de concursos gestionados por el administrador concursal	S	Registro Público Concursal
	Email	Datos de contacto del administrador concursal	T	BOE
	Activo	Volumen de activo de la concursada en euros del ejercicio previo al concurso	U	SABI
	Pasivo exigible	Volumen de pasivo exigible de la concursada en euros del ejercicio previo al concurso	V	SABI
	Patrimonio neto	Volumen de patrimonio neto de la concursada en euros del ejercicio previo al concurso	W	SABI
	Beneficio	Importe de beneficio de la concursada en euros del ejercicio previo al concurso	X	SABI
Cash flow	Importe de <i>cash flow</i> en euros del ejercicio previo al concurso	Y	SABI	
EBITDA	Importe de EBITDA en euros del ejercicio previo al concurso	Z	SABI	

Nombre	Descripción	Columna	Origen datos
N.º de registro	Orden secuencial del registro	A	Fórmula
Rentabilidad sobre recursos propios	Rentabilidad sobre recursos propios del ejercicio previo al concurso	AA	SABI
Rentabilidad sobre capital	Rentabilidad sobre capital del ejercicio previo al concurso	AB	SABI
Rentabilidad sobre activo total	Rentabilidad sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AC	SABI
Ratio solvencia	Ratio de solvencia de la concursada del ejercicio previo al concurso	AD	SABI
Ratio liquidez	Ratio de liquidez de la concursada del ejercicio previo al concurso	AE	SABI
Autonomía financiera a medio y largo plazo	Ratio de autonomía financiera a medio y largo plazo del ejercicio previo al concurso	AF	SABI
Coefficiente de solvencia	Coefficiente de solvencia de la concursada del ejercicio previo al concurso	AG	SABI
Apalancamiento	Ratio de apalancamiento del ejercicio previo al concurso	AH	SABI
Fondo de maniobra SABI	Fondo de maniobra	AI	SABI
Inmovilizado intangible	Importe de inmovilizado intangible en el balance del ejercicio previo al concurso	AJ	SABI
Inmovilizado material	Importe de inmovilizado material en el balance del ejercicio previo al concurso	AK	SABI
Otros activos fijos	Importe de otros activos fijos en el balance del ejercicio previo al concurso	AL	SABI
Existencias	Importe de existencias en el balance del ejercicio previo al concurso	AM	SABI
Deudores	Importe de deudores en el balance del ejercicio previo al concurso	AN	SABI
Otros activos líquidos	Importe de otros activos líquidos en el balance del ejercicio previo al concurso	AO	SABI
Tesorería	Importe de tesorería en el balance del ejercicio previo al concurso	AP	SABI
Tesorería/activo	Porcentaje de tesorería sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AQ	Fórmula
Tesorería/pasivo exigible	Porcentaje de tesorería sobre pasivo exigible del ejercicio previo al concurso	AR	Fórmula
Ventas/activo	Porcentaje de ventas sobre activo del ejercicio previo al concurso	AS	Fórmula
Inmovilizado intangible/activo total	Porcentaje de inmovilizado intangible sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AT	Fórmula
Inmovilizado material/activo total	Porcentaje de inmovilizado material sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AU	Fórmula
Otros activos fijos/activo total	Porcentaje de otros activos fijos sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AV	Fórmula
Existencias/activo total	Porcentaje de existencias sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AW	Fórmula
Deudores/activo total	Porcentaje de deudores sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AX	Fórmula
Otros activos líquidos/activo total	Porcentaje de otros activos líquidos sobre activo total del ejercicio previo al concurso	AY	Fórmula

Fuente: Elaboración propia.

4. Acceso a la base de datos

El acceso a los datos es **secuencial** ordenado por la fecha de publicación de la conclusión del concurso de acreedores. El conjunto de datos presenta filtros, lo que permite una rápida

selección de los registros, no siendo necesario el visionado de la totalidad de la secuencia para su localización, permitiendo seleccionar datos de acuerdo con el contenido de alguna de las variables analizadas (modo de conclusión, provincia, etc.).

5. Sistema de acceso

El contenido de la base de datos es accesible previa solicitud al autor. Se puede dirigir una comunicación a su correo electrónico (unai.olabarrieta@deiueregabineteasesor.com) para que sea remitido el fichero al solicitante previa identificación e indicando el destino del mismo, que debe ser con fines de investigación.

Anexo IV. Registro de la base de datos



REGISTRO TERRITORIAL
DE LA PROPIEDAD INTELECTUAL



REGISTRO GENERAL DE LA PROPIEDAD INTELECTUAL

Según lo dispuesto en la Ley de Propiedad Intelectual (Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril), quedan inscritos en este Registro los derechos de propiedad intelectual en la forma que se determina seguidamente:

NÚMERO DE ASIENTO REGISTRAL 01 / 2022 / 284

Título: BASE DE DATOS EFICIENCIA CONCURSAL 2016

Objeto de propiedad intelectual: Estructura y disposición de la base de datos

Clase de obra: Bases de datos

Fecha de divulgación: 25/01/2022

PRIMERA INSCRIPCIÓN

Autor/es y titular/es originarios de derechos

- **Apellidos y nombre:** OLABARRIETA DE FRUTOS, Unai
Nacionalidad: España **D.N.I./N.I.F./Pasaporte:** 14611867J

Datos de la solicitud

Núm. solicitud: 765-649198

Fecha de presentación y efectos: 25/01/2022

Hora: 13:19

EL TITULAR DEL REGISTRO, Juan Carlos Soto Pérez

Código seguro de Verificación : GEN-fe99-ece9-91e0-36d8-9166-5548-53ce-94ea | Puede verificar la integridad de este documento en la siguiente dirección : Aplicación Portafirmas (https://pf.seap.minhap.es)

01/2022/284

CSV : GEN-fe99-ece9-91e0-36d8-9166-5548-53ce-94ea

DIRECCIÓN DE VALIDACIÓN : Aplicación Portafirmas (https://pf.seap.minhap.es)

FIRMANTE(1) : JUAN CARLOS SOTO PEREZ | FECHA : 26/05/2022 11:19



EUSKO JAURLARITZA



GOBIERNO VASCO

KULTURA ETA HIZKUNTZA POLITIKA
SAILAKultura Ondarearen Zuzendaritza
Euskal Autonomia Erkidegoko
Jabetza Intelektualaren Lurralde ErregistroaDEPARTAMENTO DE CULTURA Y
POLÍTICA LINGÜÍSTICADirección de Patrimonio Cultural
Registro Territorial de la Propiedad Intelectual
de la Comunidad Autónoma del País Vasco

UNAI OLABARRIETA DE FRUTOS



EBAZPENA, EA EKO JABETZA INTELEKTUALAREN LURRALDE-ERREGISTROAREN TITULARRARENA, "BASE DE DATOS EFICIENCIA CONCURSAL 2016" IZENEN OBRA INSKRIBATZEKO ESKAERA ALDEKOTZAT JOTZEN DUENA.

UNAI OLABARRIETA DE FRUTOS jaunak/andreak, 2022(e)ko urtarrilaren 25(e)an, "BASE DE DATOS EFICIENCIA CONCURSAL 2016" izeneko obra inskribatzeko eskatu zuen, eta eskabide horri BI-46-22 kodea eta 765-649198 espediente-zenbakia esleitu zitzaizkion.

Jabetza Intelektualari buruzko Legearen Testu Bategina onartzen duen apirilaren 12ko 1/1996 Legegintzako Errege Dekretuaren 145. artikuluan aurreikusitakoarekin bat etorritik, Lurralde Erregistroko titularrak kalifikatuko ditu aurkeztutako eskabideak eta inskribatu daitezkeen eskubideei buruzko egintza eta kontratuen legezotasuna. Era berean, inskripzioa egitea, etetea edo ukatzea erabakiko du.

EAEko Jabetza Intelektualaren Lurralde Erregistroak inskripzio-eskaera aztertu ondoren, haren kalifikazioa egin da, Jabetza Intelektualaren Erregistro Orokorren Erregelamendua onartzen duen martxoaren 7ko 281/2003 Errege Dekretuaren 22. artikuluan ezarritakoaren arabera.

Ondorioz, honako hau

EBAZTEN DUT:

Lehenengoa.- UNAI OLABARRIETA DE FRUTOS jaunak/andreak "BASE DE DATOS EFICIENCIA CONCURSAL 2016" obra Jabetza Intelektualaren

RESOLUCIÓN DEL TITULAR DEL REGISTRO TERRITORIAL DE LA PROPIEDAD INTELECTUAL DE LA CAPV, POR LA QUE SE CALIFICA DE MANERA FAVORABLE LA SOLICITUD DE INSCRIPCIÓN DE LA OBRA DENOMINADA "BASE DE DATOS EFICIENCIA CONCURSAL 2016".

Don/Doña UNAI OLABARRIETA DE FRUTOS solicitó con fecha del día 25 de enero de 2022 la inscripción de la obra denominada "BASE DE DATOS EFICIENCIA CONCURSAL 2016", asignándose a dicha solicitud el código BI-46-22 y el número de expediente 765-649198.

De conformidad con lo previsto en el artículo 145 del Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, por el que se aprueba el texto Refundido de la Ley de Propiedad Intelectual, la persona Titular del Registro Territorial calificará las solicitudes presentadas y la legalidad de los actos y contratos relativos a los derechos inscribibles, y resolverá acordando practicar, suspender o denegar la inscripción.

Una vez examinada por parte del Registro Territorial de la Propiedad Intelectual de la CAPV la solicitud de inscripción, se ha llevado a cabo la calificación de la misma, de acuerdo con lo establecido en el artículo 22 del Real Decreto 281/2003, de 7 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Registro General de la Propiedad Intelectual.

En su virtud,

RESUELVO:

Primero.- Calificar de manera favorable la solicitud de Don/Doña UNAI OLABARRIETA DE FRUTOS de inscripción de la obra "BASE DE

EUSKO JAURLARITZA



GOBIERNO VASCO

KULTURA ETA HIZKUNTZA POLITIKA

SAILA

Kultura Ondarearen Zuzendaritza

Euskal Autonomia Erkidegoko

Jabetza Intelektualaren Lurralde Erregistroa

DEPARTAMENTO DE CULTURA Y

POLÍTICA LINGÜÍSTICA

Dirección de Patrimonio Cultural

Registro Territorial de la Propiedad Intelectual

de la Comunidad Autónoma del País Vasco

Erregistroan inskribatzeko egindako eskaeraren aldeko kalifikazioa ematea. Idazpena egin beharko da, egilea eta obra horri lotutako jabetza intelektualeko eskubideak zehaztuta.

Bigarrena.- Apirilaren 12ko 1/1996 Legegintzako Errege Dekretuak onartutako Jabetza Intelektualari buruzko Legearen Testu Bateginaren 145.2 artikuluan ezarritakoaren arabera, ebazpen honen aurka bidezko diren akzioak baliatu ahal izango dira jurisdikzio zibilean.

Hirugarrena.- Aldeko Ebazpen hau interesdunei jakinaraztea.

DATOS EFICIENCIA CONCURSAL 2016” en el Registro de la Propiedad Intelectual, debiendo practicarse el correspondiente asiento con detalle de la autoría y de los derechos de propiedad intelectual vinculados a dicha obra.

Segundo.- Contra la presente Resolución se podrán ejercitar, ante la jurisdicción civil las acciones procedentes de conformidad con lo establecido en el artículo 145.2 del Texto Refundido de la Ley de Propiedad Intelectual, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril.

Tercero.- Notificar esta Resolución favorable a las personas interesadas.

Vitoria-Gasteiz, sinadura elektronikoaren egunean eta orduan
En Vitoria-Gasteiz, en el día y hora de la firma electrónica

JUAN
CARLOS
SOTO
PÉREZ

Firmado
digitalmente por
JUAN CARLOS
SOTO PÉREZ
Fecha: 2022.03.24
15:13:26 +01'00'



Iz./Fdo.: Juan Carlos Soto Pérez

**EAE-KO JABETZA INTELEKTUALAREN LURRALDE ERREGISTROAREN TITULARRA
TITULAR DEL REGISTRO TERRITORIAL DE LA PROPIEDAD INTELECTUAL DE LA CAPV**