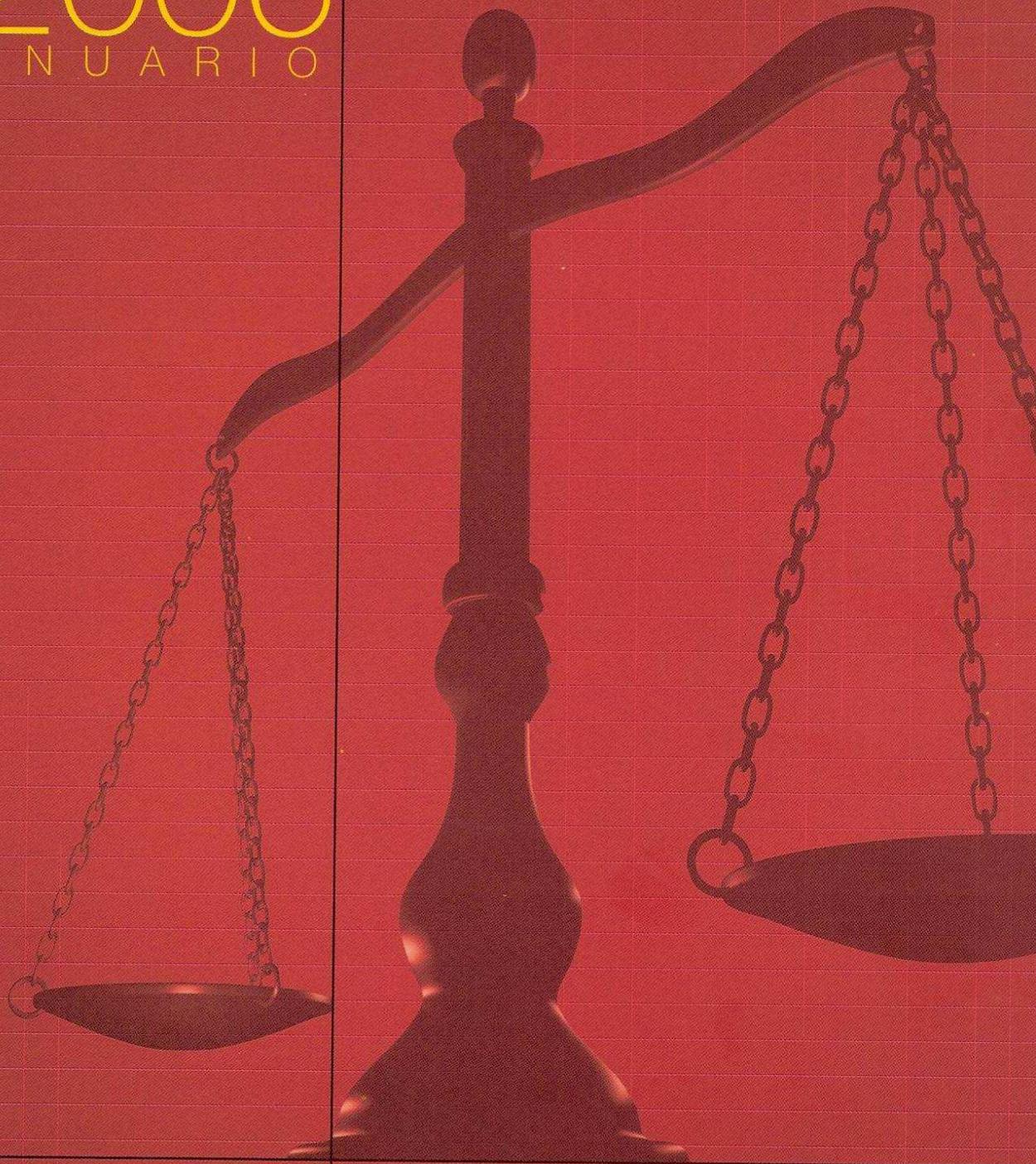


estadística
concurzal

2006
ANUARIO




Registradores de España

**EL CONCURSO
DE ACREEDORES
EN CIFRAS**

ESTADÍSTICA CONCURSAL



ANUARIO 2006



Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España

ÍNDICE

I. PRÓLOGO	4
II. ANALISIS DE RESULTADOS	9
1. Características de los Deudores Personas Jurídicas.	10
1.1. Dimensión de la concursada	10
1.2. Sector y edad de la concursada	13
1.3. Viabilidad basada en la actividad de las concursadas	15
1.4. Solvencia patrimonial de las concursadas	19
2. La Reasignación de Recursos.	22
2.1. Evolución de los procedimientos.	22
2.2. Fase Sucesiva Iniciada, Comparación entre Concursadas.	24
2.3. Opciones Asignativas, Convenio o Liquidación.	32
3. La Recuperación del Crédito en los Convenios.	40
3.1. Características de los Convenios y Recuperación del Crédito	40
3.1.1. Características de los convenios	40
3.1.2. Recuperación del crédito	43
3.2. Características de la Concursada y Expectativas de Cobro	45
4. El Control de la Empresa Concursada.	52
4.1. Evolución del control de la empresa concursada.	52
4.2. Facultades de administración del deudor al inicio del procedimiento.	57
4.2.1. Comparación de la suspensión frente a la intervención de las facultades del deudor.	57
4.2.2. Análisis de la interacción del carácter necesario o voluntario del concurso y los efectos sobre las facultades de administración.	64
4.3. Modificación de las facultades del deudor por decisión judicial posterior al inicio del procedimiento.	72
5. Duración de los procedimientos concursales.	81
5.1. Duración de las fases del procedimiento concursal.	81
5.2. Duración del Procedimiento y Mecanismo Clasificadorio de la Fase Común.	88
5.3. Características de la Concursada y Duración del Procedimiento.	90
5.3.1. Duración de los Procedimientos Abreviados (hasta Inicio de la Fase Sucesiva)	91
5.3.2. Duración de los Procedimientos Ordinarios (hasta Inicio de la Fase Sucesiva)	97
III. CONCLUSIONES	104

IV. METODOLOGÍA	107
1. Objetivos y límites de la información disponible.	107
2. Procesamiento de la Información.	109
3. Características de los Datos.	115
4. Técnicas de Análisis.	117
4.1. Descripción de las técnicas empleadas	117
4.1.1. Análisis Univariante	117
4.1.1.1. <i>Análisis de varianza</i>	117
4.1.1.2. <i>Prueba de la χ^2</i>	118
4.1.2. Análisis Multivariante	118
4.1.2.1. <i>Modelos Logit</i>	119
4.1.2.2. <i>Logit Multinomial</i>	119
4.1.2.3. <i>Contraste de hipótesis</i>	120
4.1.3. Cálculo del valor actual del compromiso de pagos a los acreedores	121
4.2. Resultados	122
4.2.1. CAPÍTULO 2. La Reasignación de Recursos.	122
4.2.1.1. <i>Fase Sucesiva Iniciada, comparación entre concursadas</i>	122
4.2.1.2. <i>Opciones Asignativas, Convenio o Liquidación</i>	123
4.2.2. CAPÍTULO 3. La Recuperación del Crédito en los Convenios.	125
4.2.2.1. <i>Características de los Convenios y Recuperación del Crédito.</i>	125
4.2.2.2. <i>Características de la Concursada y Expectativas de Cobro</i>	125
4.2.3. CAPÍTULO 4. El Control de la Empresa Concursada.	126
4.2.3.1. <i>Comparación de la suspensión frente a la intervención de las facultades del deudor.</i>	126
4.2.3.2. <i>Análisis de la interacción del carácter necesario o voluntario del concurso y los efectos sobre las facultades de administración.</i>	128
4.2.3.3. <i>Modificación de las facultades del deudor por decisión judicial posterior al inicio del procedimiento.</i>	131
4.2.4. CAPÍTULO 5. Duración de los Procedimientos Concursales.	133
4.2.4.1. <i>Duración de las Fases del Procedimiento Concursal.</i>	133
4.2.4.2. <i>Duración del procedimiento y mecanismo clasificatorio de la fase común.</i>	134
4.2.4.3. <i>Características de la Concursada y Duración del procedimiento.</i>	134

I. PRÓLOGO

ÁNGEL ROJO

- I -

1. Si la Ley pretende modificar la realidad, es presupuesto conocerla con el mismo espíritu analítico que un científico opera sobre la naturaleza. En la formación de la voluntad colectiva en pos de la justicia es indispensable conocer esa realidad; y el conocimiento no puede —ni debe— se extraído de experiencias individuales, que pueden estar sesgadas por la particularidad de los casos o contaminadas por intereses difíciles de identificar. Han pasado ya las edades de los legisladores románticos; estamos de lleno en un período en el que sin ciencia no hay ley eficaz. No es lícito operar por intuición: el legislador que improvisa puede acertar, pero las más de las veces yerra. Entre las tareas que este siglo impone a los juristas, destaca la de elaborar, con perseverancia y rigor, la ciencia de hacer leyes. Entre las ciencias auxiliares para la generación normativa la estadística no ocupa un lugar secundario. Los estudios estadísticos constituyen, en efecto, una preciosa ayuda para los legisladores de nuestra época.

Sin embargo, la estadística jurídica —que es algo mucho más rico y complejo que la estadística judicial, la estadística notarial y la estadística registral— está poco desarrollada. Los escasos datos que se nos ofrecen suelen ser tan insuficientes que apenas permiten traspasar la corteza de las instituciones: el meollo, el núcleo íntimo de esas instituciones, continúa siendo un arcano. No es de extrañar, por consiguiente, que fracasen las leyes mejor intencionadas, que el propósito de la ley no se consiga o sólo se alcance de modo parcial y fragmentario.

Esta ciencia auxiliar no sólo es de extrema utilidad para la creación, sino también para la modificación normativa. Hay que hacer nuevas leyes pero hay también que perfeccionar las que ya tenemos. En una época en la que son tantos y tan intensos los cambios legislativos —y ya no sólo en el ámbito propio del Derecho administrativo—, sería muy de agradecer que surgieran generaciones de políticos humildes que, en lugar de pretender pasar a la posteridad dando oficiosamente el apellido a una ley nueva, se contentaran con asumir esa tarea tan necesaria como delicada de “ajustar” las normas vigentes, introduciendo en ellas las modificaciones que aconseja la experiencia práctica, porque la aplicación diaria de las leyes es, a la postre, el campo de pruebas de las normas legales.

2. La estadística concursal que, bajo la dirección técnica de ESTEBAN F. VAN HEMMEN, ofrece el Colegio de Registradores, supone iniciar la senda para posteriores —y más ambiciosos— estudios. Elaborada con buena metodología sobre la base de un “universo” preseleccionado —más reducido que el número total de procedimientos concursales declarados en 2006—, la investigación ha permitido obtener resultados muy interesantes que confirman la generalizada impresión de la escasísima utilización del concurso de acreedores en España. Se trata de una primera cata de la realidad, que deberá ir seguida de otras muchas, en las que nutridos equipos de estadísticos y de otros expertos amplíen el campo de esa investigación.

Es de gran interés conocer el número de concursos voluntarios (el 90,17%, según esta estadística) y el de necesarios (tan sólo el 9,83%), pero también tendríamos que averiguar cuántos concursos se refieren a un único deudor y cuantos a dos o más, y, en caso de pluralidad de concursados en los mismos autos, si los distintos concursos de acreedores finalizan del mismo o de diferente modo. Es muy útil conocer qué duración ha tenido la fase común (359 días de promedio, en el concurso ordinario), pero también sería útil estudiar cuánto tiempo transcurre desde la confección del informe por la administración concursal y el final de esa fase —porque en ese intermedio está el auténtico “cuello de botella” de los principales concursos—, cuántos incidentes de impugnación del activo y del pasivo se plantean según la clase de concurso y según la cuantía y la clasificación del pasivo, cuál es la duración media de la tramitación de esos incidentes y qué porcentaje de sentencias estimatorias se pronuncian. Es preciso saber la relación que existe entre el activo y el pasivo (según

la lista definitiva —la única que debe ser tomada en consideración—, y no según los documentos anteriores), pero es igualmente preciso saber qué porcentaje del activo se encuentra afecto a la satisfacción de determinados créditos y la antigüedad de las garantías constituidas. Es valioso conocer cuántas acciones revocatorias (o “rescisiones”) se ejercitan, pero también lo es conocer qué clase de actos se impugnan y cuántas demandas de impugnación son estimadas. Es importante cuantificar la remuneración de los administradores concursales según la clase de concurso —y ofrecer datos sobre las disfunciones que se aprecian en la aplicación del arancel—, pero también convendría tener información sobre la titulación de los nombrados, el número de concursos de los que se ocupan, las acciones de responsabilidad que ejercitan contra los administradores de la sociedad declarada en concurso y si son pacíficas o no las rendiciones de cuentas. Es esencial conocer cuántos concursos de acreedores se orientan por la solución del convenio —los menos (el 8%)— y cuántos por la liquidación (el 92%) —los más—, la autoría de la propuesta de convenio (el 93% procede del deudor), las clases de convenio, la tramitación seguida (el 77,6% corresponde al trámite ordinario) y el grado de satisfacción de los acreedores en la solución convenida (el 56,8%); pero no lo es menos disponer de cifras acerca de los porcentajes del pasivo que aceptan las propuestas, el número de oposiciones a la aprobación judicial del convenio y el número de convenios que, después de ser aportados, son incumplidos por el deudor, del mismo modo que es esencial conocer la duración de la fase de liquidación y las cuotas de satisfacción de los acreedores según la solución del concurso. Es relevante conocer el porcentaje de concursos en los que se abre la sección de calificación según se trate de concursos voluntarios o de concursos necesarios, pero sería también relevante conocer el número de personas afectadas y las consecuencias de la calificación. Estos y otros muchos datos estadísticos están a la espera de quien quiera y pueda individualizarlos. Unos interesarán más a los economistas; otros, a los juristas; pero todos ellos interesan —y mucho— al legislador.

- II -

1. ¿Ha fracasado la Ley Concursal?. Habrá quien, a la vista de este interesante estudio estadístico, tenga la tentación de afirmarlo con rotundidad. El número anual de concursos de acreedores declarados desde el 1º de septiembre de 2004 es sustancialmente igual a la media del número de procedimientos concursales declarados en los últimos años de vigencia del Derecho anterior (menos de mil); el volumen anual de negocio de más del 40% de los sujetos declarados en concurso era y es inferior al millón de euros; dos tercios tenían menos de veinte trabajadores; casi tres cuartas partes de los deudores tardarían más de veinticinco años en hacer frente a las deudas contraídas con los recursos que podían generar. Al concurso acuden pocas empresas —y poquísimos particulares— y, además, la gran mayoría de las que concursan son “microempresas”, es decir, empresas de muy modestas dimensiones.

Si se contempla el procedimiento concursal, el panorama no es más halagüeño: un porcentaje muy significativo de las solicitudes de declaración de concurso voluntario es defectuoso; las solicitudes de declaración de concurso necesario son escasas, y muchas son desestimadas por el Juzgado competente; la duración de la fase común se acerca peligrosamente al año; y, en fin, el convenio es una solución altamente excepcional. Mientras que la Exposición de Motivos de la Ley proclama, con lamentable ingenuidad, que el convenio es la solución normal del concurso de acreedores, las estadísticas proclaman —con el canto frío, pero exacto, de las cifras— que más del 90% de los concursos que se declaran terminan por liquidación y que la cuota de satisfacción de los acreedores ordinarios sigue siendo mínima, sin que existan progresos significativos respecto de la situación precedente.

2. Pero hablar de fracaso es precipitado y, sobre todo, injusto. No; no son los defectos de la Ley concursal —que los tiene, y muchos, y habrá que corregirlos cuanto antes, comenzando por el llamado “presupuesto objetivo”— los principales causantes de esta tan negativa situación. Existen otras causas, más relevantes, de este escaso uso del concurso de acreedores entre nosotros.

La primera es, sin duda, la coyuntura de la economía española. La Ley Concursal ha entrado en vigor en una etapa de bonanza económica particularmente larga. La “tasa de concursabilidad” es baja porque la situación económica ha continuado siendo buena en los primeros años de vigencia de la nueva normativa legal. Por supuesto, por la fuerza del pasado, todavía son más las pequeñas empresas que, agobiadas por las deudas, se limitan a desaparecer —a morir, con dignidad o sin ella, al margen del Derecho—, que aquellas otras que se deciden a afrontar los riesgos —y los costes— de un procedimiento concursal. Pero la inmensa mayoría de las grandes y de las medianas empresas tiene ingresos suficientes para hacer frente a las deudas a medida que devienen exigibles. Cuando la fase económica cambie, cuando de este período de prosperidad se pase a un período de estancamiento —o, incluso, de recesión—, será el momento de comprobar si deudores y acreedores utilizan ese instrumento renovado que se ofrece a unos y a otros.

Si la primera causa general del escaso uso del concurso de acreedores tiene que ver con la economía, la segunda está relacionada con la sociología. Aunque más difícil de identificar, es casi tan poderosa como la anterior. Nos referimos a la muy escasa “cultura concursal” de la sociedad española. Al igual que los derogados procedimientos concursales, el concurso de acreedores tiene una vida miserable entre nosotros.

Bajo la vigencia del Código de comercio, los deudores insolventes se avergonzaban del estado de insolvencia y, cuando era imposible ocultarla por más tiempo, se retiraban discretamente las más de las veces para sufrir con resignación que las ejecuciones individuales se llevaran lo poco que quedaba del patrimonio —si es que quedaba algo—, encomendándose a algún santo milagrero o a la suerte para que ningún acreedor insatisfecho se decidiera a agredirles con los puños o con una querrela criminal —por insolvencia punible o por cualquier otro delito económico, como la estafa—, y, si esa querrela se llegaba a presentar, confiando en la lentitud y en la lenidad de la justicia penal. Cuando la insolvencia afectaba a una sociedad mercantil —como era el caso más frecuente—, se trataba de “cambiar de caballo”, trasladando la actividad (y los más arriesgados —o los más deshonestos— trasladando también los activos indispensables) a otra de nueva creación con la que continuar, al trote o al galope, hacia el éxito o hacia un nuevo desastre. No se sentía la necesidad de que el Derecho concediera a los deudores desgraciados —o a los no tan desgraciados— una nueva oportunidad: esa nueva oportunidad se conseguía fácilmente con algo tan simple como la constitución de una sociedad nueva. Luego ya vendrían los tiempos de discusión ante los Tribunales o ante la Administración pública sobre la “sucesión de empresa”; pero, entre tanto, se había conseguido el don preciadísimo del tiempo y el más valioso aún de la esperanza.

No era frecuente que los acreedores menos diligentes en los embargos se animaran a presentar solicitud de apertura de un procedimiento concursal. Los titulares de créditos ordinarios solían adoptar una postura pasiva, con acusado fatalismo. Algunos consultaban con el abogado y, cuando hacían cuentas de los costes, se despedían cortésmente del profesional, desistiendo de la idea de solicitar la declaración judicial de quiebra del deudor común. Por supuesto, los más poderosos estaban a buen recaudo de la insolvencia de ese deudor: los bancos, como acreedores profesionales, contemplaban el drama desde la trinchera de las garantías reales y personales, que, por lo general, eran suficientes y sólidas; y el Estado —Hacienda pública y Tesorería General de la Seguridad Social— contaba con poderosos instrumentos jurídicos —garantías exigidas para los aplazamientos, prelaciones de créditos y, sobre todo, derivaciones de responsabilidad— para conseguir el cobro. Cuando los signos de los tiempos apuntaban hacia una mayor actividad jurídica de los acreedores ordinarios, cuando todo hacía presagiar que los procedimientos concursales comenzarían a ser utilizados, el legislador puso en las manos de los acreedores ordinarios una poderosísima arma que evitaba que la satisfacción tuviera que ser concursal: la responsabilidad de los administradores de las sociedades de capital por las deudas de la sociedad en caso de infracción de los deberes legales en orden a la disolución de la sociedad en situación de pérdidas graves —el deber primario de convocar Junta de socios para remediar la situación o el deber secundario de solicitar la disolución judicial de esa sociedad— constituyó la adormidera del concurso.

Esta situación persiste todavía. Habrán de pasar años —tal vez los que separan una generación de otra— para que el grado de “cultura concursal” cambie sustancialmente. El proceso de adquisición de cultura —incluida la jurídica— suele ser lento. Pero se dan ya los presupuestos necesarios para que se inicie el proceso de homologación de esa tasa de concursalidad a la de los países de nuestro mismo grado de desarrollo económico y social. Hay una nueva Ley —el Derecho legal ha progresado—; hay una literatura jurídica suficiente para explicar lo que esa Ley dice y hasta lo que podría llegar a decir; hay Jueces especializados, que la están aplicando con buen sentido; y, en fin, comienza a haber profesionales expertos en el Derecho de la crisis económica de la empresa.

Jueces especializados y expertos concursalistas son factores decisivos para ese cambio. Hoy tenemos —¡por fin!— Jueces especializados, pero... ¿los tendremos mañana? Los años transcurridos han permitido que nos percatemos de que ese “cambio de cultura” —y, a la postre, de mentalidad— servirá de poco si no existieran magistrados en número suficiente y con formación adecuada para aplicar un Derecho de reconocida dificultad. De muy poco habrían servido los esfuerzos para que la Ley Orgánica del Poder judicial contenga la figura de Jueces especializados en Derecho concursal y en otras materias —los mal llamados Jueces de lo mercantil— si no se estimulara esa especialización; si no se convocaran, con la adecuada periodicidad, los concursos necesarios; si las vacantes en Juzgados y Audiencias no se cubrieran por quienes superen las correspondientes pruebas —cuyo nivel de exigencia debe ir en aumento—; y si el número de asuntos fuese, como ya es, excesivo. Quienes, desde pretendidos principios dogmáticos, defienden la idea de un Juez omnisciente —no especializado, es decir, quienes tienen en la cabeza la equivocada idea de un Juez superado por la sociedad y, por ende, condenado al desprestigio—, quienes, desde el poder, pecan diariamente por omisión al no impulsar la especialización, tendrían que ser conscientes de que sin ella las mejores leyes son inútiles. La sociedad tiene muy claro que el Juez no puede tener una formación inferior a la que como media tengan los abogados que intervienen en los pleitos que ante él se tramitan. ¿Para qué esforzarnos —sí, esforzarnos— por tener buenas leyes si nuestros Magistrados no las conocen como debieran y no tienen tiempo para estudiar los asuntos? Son pocas las necesidades sociales más perentorias que la necesidad de la Justicia. Una Justicia lenta no es Justicia; una Justicia aleatoria mucho menos lo es. Un concurso de acreedores tramitado con lentitud es siempre una pésima solución; un concurso de acreedores en el que no se pueda prever, con un mínimo de racionalidad, el contenido de las sentencias y de los autos que lo jalonan, ni siquiera es una solución. Por eso he dicho ya en muy distintos foros que hay que aumentar la formación de nuestros Jueces de lo mercantil, y he proclamado a todo aquél que estaba dispuesto a escucharme que no hay que aumentar el número de Jueces especialistas y el número de Juzgados de lo mercantil, sino que hay que multiplicar ese número...

Hoy también comenzamos a tener profesionales expertos en el Derecho de la insolvencia. La elevación de la “cultura concursal” pasa precisamente por el aumento de estos expertos. Quizá nos sobren personas —legado del ayer— especializadas en turbias maniobras, hoy más difíciles, para “salvar al deudor” con daño de los acreedores; pero todavía es insuficiente el número de quienes conocen la Ley —que no sólo es conocer el texto publicado en el Boletín Oficial del Estado— y de quienes son capaces de convertir en acto la potencia que oculta el articulado; y es insuficiente el número de quienes sepan aconsejar la presentación oportuna del concurso y sepan intervenir eficazmente en este procedimiento, tan temido por la complejidad. Son esos expertos quienes tienen que informar y formar a deudores y acreedores. A ellos incumbe la tarea de la potenciación de la Ley Concursal.

Junto con estas dos causas, ocupa también lugar destacado la actitud de nuestros bancos y cajas de ahorros, que no terminan de comprender que el concurso de acreedores es un presupuesto para la financiación de empresas viables. En lugar de conceder créditos a sociedades en dificultades —con la “ayuda externa” de garantías del socio o socios más significativos y con el correlativo riesgo de las mal llamadas acciones rescisorias si la garantía es “interna”—, las entidades financieras

deberían aconsejar la oportuna presentación en concurso de acreedores y conceder el crédito necesario una vez que esa declaración judicial hubiera tenido lugar: los créditos postconcursoales solicitados con la autorización de los administradores concursales interventores son créditos que cuentan con el beneficio extremo de la “predeucción”.

- III -

¿Y los Registradores? ¿Qué papel juegan en el Derecho concursal? ¿Por qué ese interés por este sector del Ordenamiento jurídico?

Al menos, dos son las razones para que los registradores presten esa continuada atención a los fenómenos concursales. La primera, por la importante publicidad registral del concurso de acreedores (Registros de la Propiedad, Registro mercantil) y, sobre todo, por la creación de un modelo complementario de publicidad, el portal en Internet, que está llamado a constituir el modelo de la publicidad registral mercantil. En este sentido, aunque la Sentencia del Tribunal Supremo de 28 de marzo de 2007 haya declarado nulos algunos de los artículos del Real Decreto 685/2005, de 10 de junio, sobre publicidad de esas resoluciones, es de esperar que, sin dilación, se afronten las medidas legislativas necesarias para consolidar ese modelo de publicidad —sin duda, generalizable—, a la vez que se suprima el carácter obligatorio de otros instrumentos publicitarios.

La segunda razón del interés es más sutil. Se refiere a que, cuando se materialice la clamorosa exigencia de que el legislador español establezca cauces extrajudiciales para la solución de las situaciones de preinsolvencia, los Registradores mercantiles pueden desempeñar una muy importante función. La Propuesta de Anteproyecto de Ley Concursal de 1995 había diseñado un convenio preconcursal —denominado, tal vez equívocamente, suspensión de pagos— que se tramitaba ante el Registrador mercantil de la provincia con muy limitada intervención judicial. No importa cuál sea ese diseño: la necesaria “desjudicialización” de la preinsolvencia podría pasar por el alternativo control del Registrador mercantil. Porque, como ya he señalado en otra ocasión, el futuro de los Registradores mercantiles exige que, sin dejar de ser Registradores, asuman otras —y muy importantes— funciones.

ÁNGEL ROJO
Catedrático de Derecho mercantil

II. ANALISIS DE RESULTADOS

ESTEBAN F. VAN HEMMEN

El sistema concursal acoge una suma de recursos productivos integrados en patrimonios empresariales en situación de desequilibrio financiero. En el presente anuario, analizaremos la evolución de estos recursos durante el procedimiento concursal desde las siguientes perspectivas:

- La reasignación de recursos (Sección 2).
- Las expectativas de cobro de los acreedores en los convenios (Sección 3).
- El control de los recursos productivos durante el procedimiento (Sección 4).
- La duración del procedimiento (Sección 5).

En primer lugar, bajo el procedimiento concursal la asignación de recursos se concreta en dos opciones. La primera opción consiste en facilitar la supervivencia de la empresa concursada por medio de un convenio por el que se acuerda la reestructuración de su pasivo. La segunda opción consiste en la realización o liquidación de los activos, bien como conjunto productivo, o bien por separado. Dados los elevados costes de transacción asociados a la venta de conjuntos productivos, la última posibilidad suele ser la más frecuente. Nuestro propósito es conocer las características de los concursos que se orientan hacia una u otra posibilidad (convenio o liquidación).

La siguiente sección tiene por objeto estimar las expectativas de cobro de los acreedores sujetos a un convenio, aprobado por la mayoría suficiente de éstos, con el deudor. La estimación se realiza actualizando los flujos de pagos que el concursado se compromete a realizar en períodos futuros. También se analizarán los factores que influyen sobre una mayor o menor posibilidad de cobro: tamaño, sector, edad, ratios de viabilidad y solvencia de la concursada.

Seguidamente nuestra atención se fija en uno de los aspectos más novedosos del procedimiento concursal: la posibilidad de que el deudor pierda o mantenga el control de los recursos durante el procedimiento (incluso cuando éste pueda orientarse hacia el convenio). Tras identificar los diversos cambios de control a lo largo del procedimiento, valoraremos si existen características observables de la concursada que contribuyan a explicar quién tiene el control, circunstancia sobre la que el juez del concurso tiene la última palabra.

Finalmente, y dado que los activos concursales pueden sufrir pérdidas de valor si se mantienen inactivos o sujetos a incertidumbre, analizaremos la duración de los procedimientos. La atención se centrará especialmente en la duración de la fase común¹.

Antes de comenzar con el análisis de los procedimientos concursales desde las cuatro perspectivas presentadas, realizaremos una breve presentación de las principales características de las sociedades mercantiles concursadas. Esta sección introductoria nos servirá para situarnos en el contexto en el que se producen la mayoría de los procedimientos concursales, en principio con especiales características que lo diferencian del resto del universo empresarial.

¹ Período de tiempo que transcurre entre la declaración del concurso y la apertura de la siguiente fase, habitualmente de convenio o de liquidación. Durante este tiempo la administración concursal deberá recabar la información necesaria para determinar y clasificar los pasivos concursales y para presentar un informe sobre la calidad económico-financiera de la empresa.

1. Características de los Deudores Personas Jurídicas.

En este capítulo se describen las características de las empresas que iniciaron un concurso desde diversos puntos de vista. En la sección 1.1 se estudia su dimensión, tomando como medidas del tamaño el activo, el pasivo exigible, el volumen de negocio y los trabajadores. La sección 1.2 analiza la distribución por sector de actividad y edad de las concursadas. En la sección 1.3 se estudia la viabilidad de su actividad, a partir de ratios que miden el valor añadido, el margen neto, la relación entre los resultados ordinarios y la inversión, y la capacidad para generar recursos. Finalmente, en la sección 1.4 se valora la calidad de estas empresas a partir de ratios patrimoniales, examinando la estabilidad de su financiación (proporción de la financiación básica), la estructura de activo (activos fijos materiales y financieros), el grado de apalancamiento total y la acumulación de reservas.

Para ello nos basaremos en los datos contenidos en los últimos estados contables disponibles previos al inicio del procedimiento, obteniendo así el perfil del deudor al final de su etapa preconcursal.²

1.1. Dimensión de la concursada

En primer lugar, resulta informativo analizar los estadísticos descriptivos relativos al activo total y al pasivo exigible, como variables que aportan una primera aproximación del tamaño de la concursada.

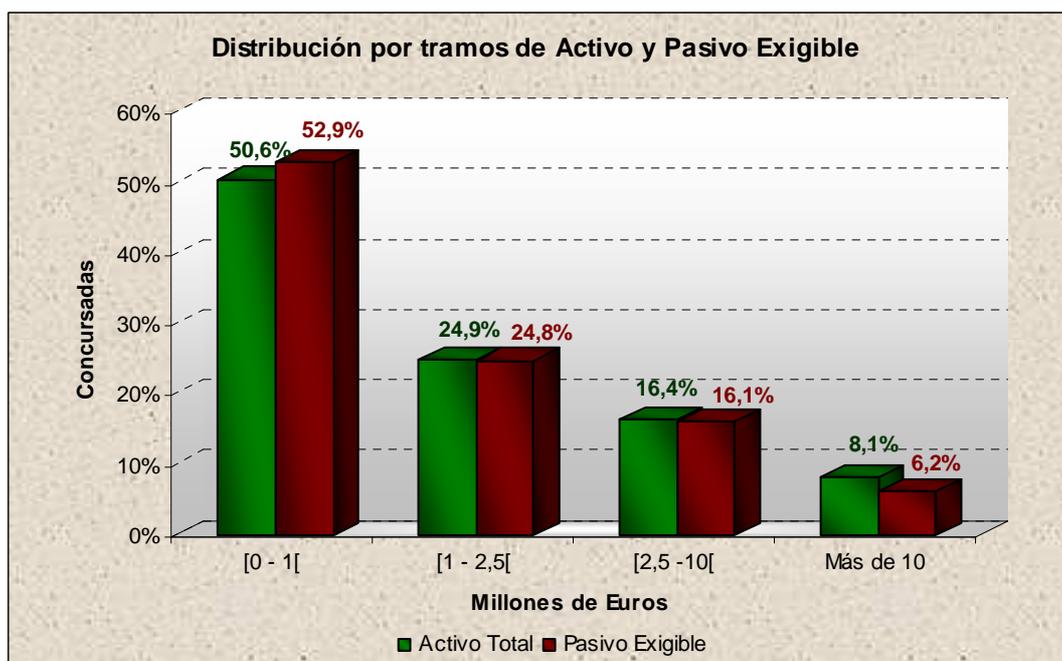
Dimensión de la concursada						
Estadísticos descriptivos del Activo y el Pasivo Exigible						
Estadísticos	Activo Total			Pasivo Exigible		
Promedio	4.784.189			3.310.329		
Mediana	989.997			917.266		
Observaciones	591			601		
Agrupación por tramos (millones de Euros)						
	Activo Total			Pasivo Exigible		
Tramo	Nº	%	% Acumulado	Nº	%	% Acumulado
[0- 1[	299	50,59	50,59	318	52,91	52,91
[1- 2,5[	147	24,87	75,47	149	24,79	77,70
[2,5-10[	97	16,41	91,88	97	16,14	93,84
Más de 10	48	8,12	100,00	37	6,16	100,00

Los datos preconcursales indican que en 2006 han entrado en concurso algunas empresas de gran tamaño (por ejemplo, en un caso el activo asciende a 528 millones de Euros). Esto influye en los promedios obtenidos, que alcanzan unos 3,3 millones de Euros para el pasivo, y unos activos cifrados en 4,78 millones de Euros.

² Tal como se indica en la metodología, para este análisis no se han considerado las cuentas con una antigüedad mayor a dos años respecto al inicio del concurso (esto es, se excluyen los estados contables anteriores al período n-2, donde n es el año de la declaración del concurso).

Sin embargo, si atendemos a la mediana, se advierte que muchas concursadas tienen una dimensión más reducida. La mitad de ellas exhibe unos activos inferiores al millón de Euros, situándose la mediana del pasivo en una cifra algo superior a los 900.000 Euros.

Si distribuimos la muestra por tramos, observamos que menos del 8% de los concursados contabiliza un activo superior a los 10 millones de Euros. Menos del 25% de las concursadas refleja un activo superior a los 2,5 millones de Euros. Por su parte, aproximadamente el 77,7% de las concursadas suma un pasivo inferior a los 2,5 millones de Euros. Estamos, por tanto, ante un claro predominio en la muestra de las pequeñas y micro empresas.

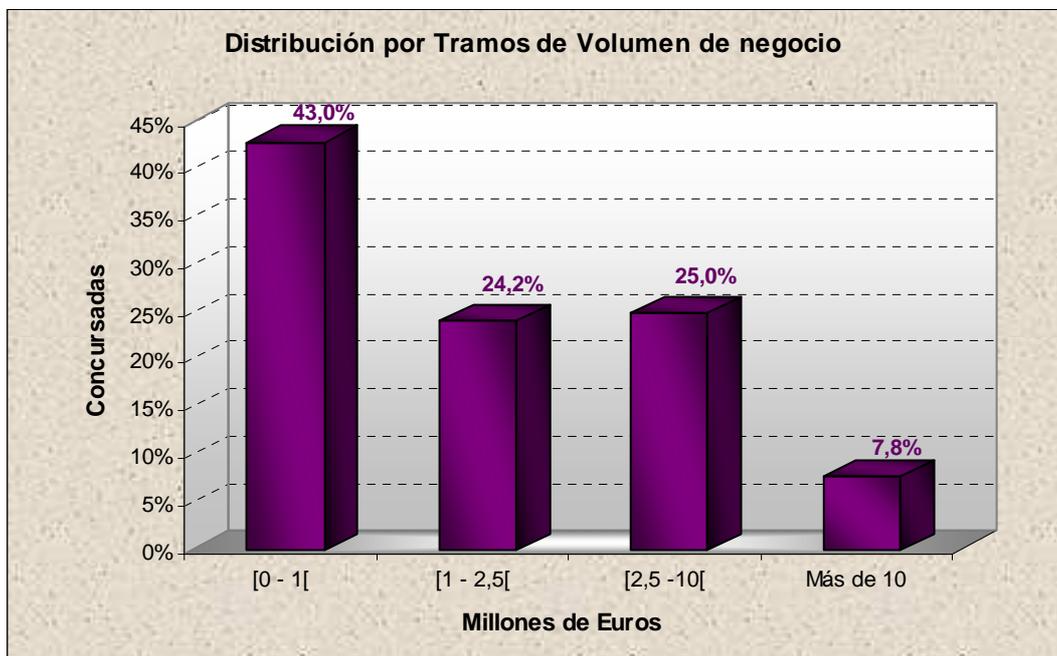


Una vez descritos el activo y el pasivo, que son medidas de carácter estático - patrimonial, pasamos a examinar un indicador de dimensión basado en la actividad de la empresa: el Volumen de negocio. La siguiente tabla presenta estadísticos descriptivos de esta variable.

Dimensión de la concursada			
Estadísticos descriptivos del Volumen de Negocio			
Estadísticos	Volumen de Negocio		
Promedio	5.737.530		
Mediana	1.378.441		
Observaciones	579		
Agrupación por tramos (millones de Euros)			
Tramo	Obs.	%	% Acumulado
[0- 1[	249	43,01	43,01
[1- 2,5[	140	24,18	67,18
[2,5-10[	145	25,04	92,23
Más de 10	45	7,77	100,00

La mediana del Volumen de negocio se sitúa en unos 1,38 millones de Euros. Sin embargo, debido a la presencia de empresas que generan un gran volumen de actividad, el promedio se eleva a unos 5,7 millones de Euros.

La distribución por tramos de Volumen de negocio (ver también el siguiente gráfico) revela, sin embargo, que alrededor de dos tercios de las concursadas generan un Volumen de negocio menor a los 2,5 millones de Euros. Menos del 8% de las observaciones se sitúa en cifras superiores a los 10 millones de Euros.

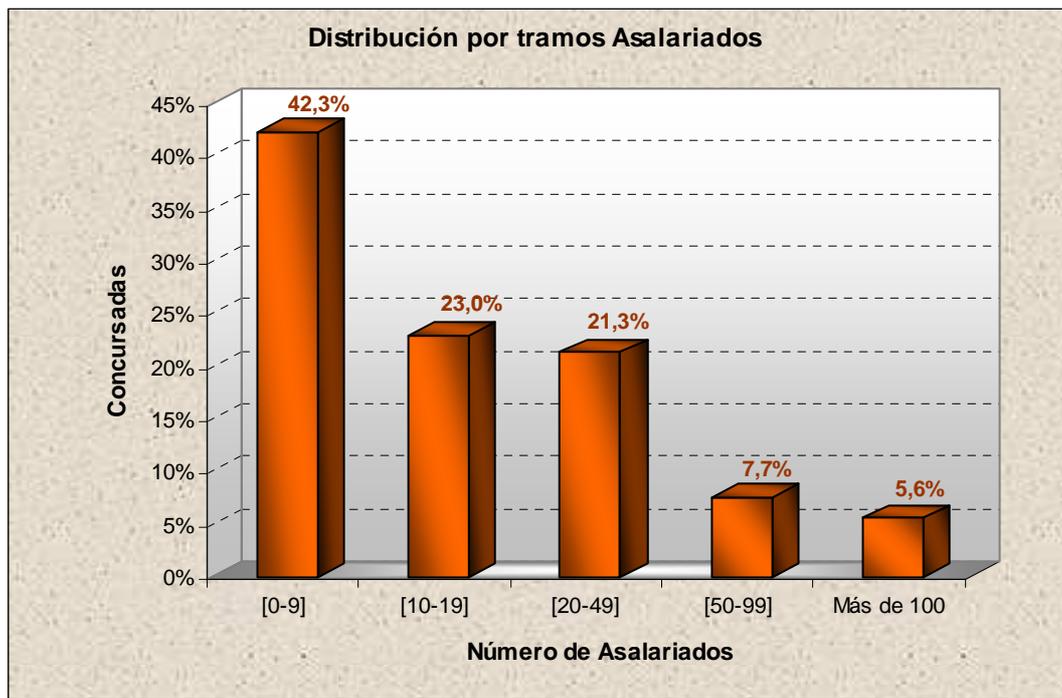


Otra variable empleada habitualmente para analizar la dimensión de las empresas es su número de asalariados. La siguiente tabla muestra que la empresa concursada típica emplea 12 asalariados y que el 65,35% emplea como máximo a 19 empleados.

Dimensión de la concursada Estadísticos descriptivos del número de Asalariados			
Estadísticos	Número de asalariados		
Promedio	31		
Mediana	12		
Observaciones	542		
Agrupación por tramos (número de asalariados)			
Tramos	Nº	%	% Acumulado
[0-9]	226	42,32	42,32
[10-19]	123	23,03	65,36
[20-49]	114	21,35	86,70
[50-99]	41	7,68	94,38
Más de 100	30	5,62	100,00

El sesgo positivo que supone que alguna de las concursadas alcance la cifra de 1.221 asalariados, hace que el promedio se sitúe en 31 asalariados por sociedad mercantil concursada.

El siguiente gráfico refleja la distribución por tramos de asalariados, confirmando que muchas de las concursadas (un total de 226, que representa el 42,32% del total) contrata como máximo a 9 trabajadores.



En general, sea cual sea la medida elegida, el perfil de la empresa concursada corresponde más bien al de una micro-pequeña empresa.

1.2. Sector y edad de la concursada

Otro dato de interés para conocer el perfil de las concursadas es su distribución por sectores de actividad. En la siguiente tabla se presenta a las empresas agrupadas en los sectores de actividad definidos por el INE para la elaboración de su estadística concursal.

Sector de la concursada		
Distribución por sector de actividad	Observaciones	%
Agricultura y pesca	2	0,28
Industria y energía	242	33,38
Construcción	126	17,38
Comercio	174	24,00
Hostelería	28	3,86
Transporte y almacenamiento	41	5,66
Inmobiliarias y servicios empresariales	89	12,28
Resto de servicios	23	3,17
Total	725	100,00

La anterior desagregación pone de manifiesto que las concursadas desarrollan su actividad en una amplia variedad de sectores. Aunque el denominador común de las concursadas es su incapacidad para atender los compromisos financieros, la diversidad de actividades justifica un procedimiento como el Concurso, donde se tienen en cuenta las circunstancias particulares de cada deudor. Así, una de las principales tareas de la fase común es la elaboración del informe de la administración concursal, cuyo valor informativo depende de su capacidad para situar el problema de la insolvencia y

sus vías de solución en el contexto de la estructura competitiva del sector (recursos y capacidades de la empresa en relación con sus competidoras, elección de las estrategias de competitividad, análisis de los clientes y los proveedores como fuerzas competitivas...).

Seguidamente las reagrupamos en función de su pertenencia a la industria, a la construcción o al sector servicios.

Agregación del sector de la concursada*		
	Nº Obs	%
Industria	242	33,38
Construcción	126	17,38
Servicios	355	48,97

* Excluyendo Agricultura y Pesca

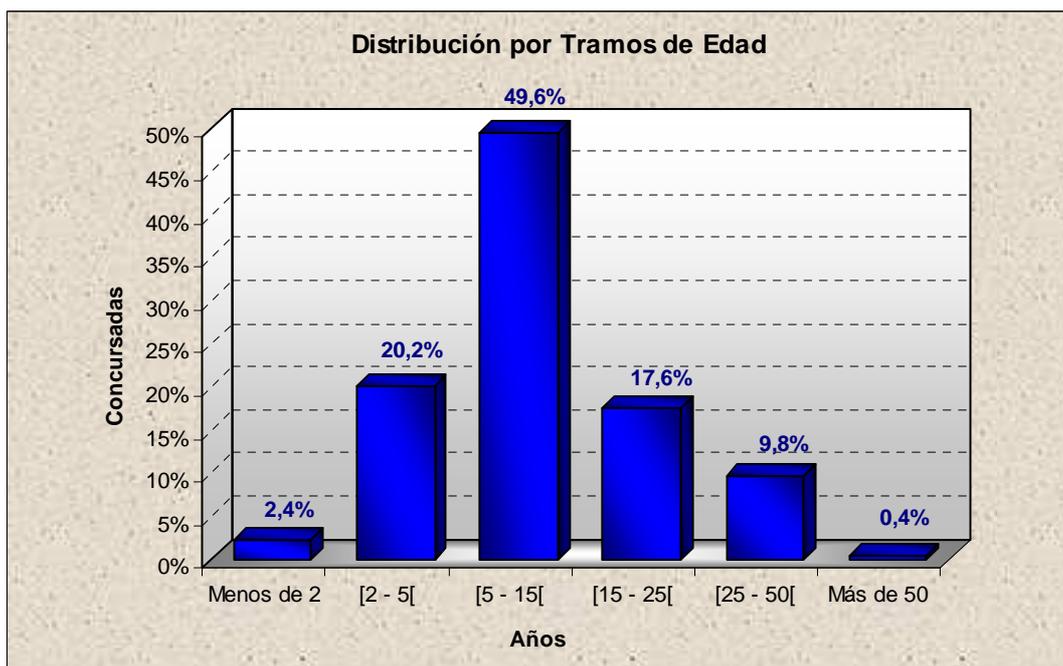
La agregación nos indica que algo más de un 33% de las empresas realiza actividades industriales, cerca de un 17% se dedica a la construcción y un 49% ofrece servicios diversos. De estas últimas, la mitad se dedican al Comercio.



Otro dato informativo es la edad de la concursada, medida calculando los años que transcurren entre la fecha de su constitución y la fecha del Auto de declaración del concurso. Al entrar en el procedimiento, las empresas tienen unos 12 años en promedio, cifra que se reduce a 9 años si se considera la mediana. La empresa más antigua tiene 59 años, mientras que algunas se crearon muy poco antes de entrar en el procedimiento: 17 concursadas (un 2,35%) no alcanzaban los dos años de antigüedad.

Características de la concursada Estadísticos descriptivos de la edad			
Estadísticos	Edad (diferencia entre la fecha de creación y fecha del Auto de Declaración del Concurso)		
Promedio	11,97		
Mediana	9		
Observaciones	722		
Agrupación por tramos (número de años)			
Tramos	Nº	%	% Acumulado
Menos de 2	17	2,35	2,35
[2 - 5[	146	20,22	22,58
[5 - 15[	358	49,58	72,16
[15 - 25[	127	17,59	89,75
[25 - 50[	71	9,83	99,58
Más de 50	3	0,42	100,00

El análisis por tramos de edad revela que algo más del 71% de los deudores entró en concurso con menos de 15 años.



El gráfico precedente muestra que el grupo más numeroso de deudores tenía entre 5 y 15 años.

1.3. Viabilidad basada en la actividad de las concursadas

A continuación se analiza la situación económico – financiera de las empresas concursadas a partir de ratios que miden la viabilidad de sus actividades.

La primera ratio relaciona el valor añadido con el volumen de negocio. El valor añadido es la parte del volumen de negocio que queda libre una vez atendidos los consumos de explotación. La ratio determina, del total de ingresos de la empresa, qué proporción se puede emplear para retribuir a los trabajadores y a quienes aportan la financiación (además del pago de deudas fiscales). Las empresas cuyas actividades requieren un gasto elevado en consumos tienen menos oportunidades para remunerar al resto de factores de producción, repercutiendo en un menor interés de los propietarios de estos factores (trabajadores, entidades financieras...) en participar en la empresa y financiarla. Es decir, la mayor carga de los consumos compromete la viabilidad de la empresa.

Otra ratio de viabilidad es el margen neto, que se obtiene relacionando los resultados netos con el volumen de negocio. El margen neto indica, por cada unidad monetaria ingresada, la proporción que los propietarios se podrán apropiar o reinvertir en la empresa. Es decir, un margen neto positivo permite reinvertir parte de los ingresos obtenidos, aunque también es un indicador del atractivo que estas actividades ofrecen a los inversores. Así, cuanto mayor sea el margen neto, más motivados estarán a realizar nuevas aportaciones. En definitiva, un margen neto reducido o negativo reduce las inversiones, comprometiendo la competitividad de la empresa y, por tanto, su viabilidad.

En tercer lugar se analiza el cociente entre el excedente o resultado de las actividades ordinarias y el activo total. Aquí el activo se interpreta como la inversión total realizada en la empresa. Para que una empresa sea viable es necesario que sus activos posibiliten la realización de actividades ordinarias

no deficitarias. La persistencia de actividades deficitarias conducirá a un excedente bajo o negativo. Ello ahuyentará nuevas inversiones, produciendo la pérdida de competitividad y el abandono de estas actividades.

La última ratio de viabilidad es la relación entre los recursos generados y el pasivo exigible. Los recursos generados se aproximan sumando al resultado ordinario las amortizaciones y las provisiones (partidas de gasto que no generan salidas de tesorería). La viabilidad financiera de la empresa no se consigue vendiendo activos para atender deudas (esto es, reduciendo el *stock* de inversiones), sino generando recursos positivos con las actividades ordinarias. Cualquier empresa que desee atender sus compromisos financieros manteniendo el valor de sus inversiones deberá generar recursos positivos. Cuanto mayor sea la capacidad de generar recursos, mejor se podrán afrontar los desequilibrios a que conducen políticas de inversión fuertemente apalancadas.

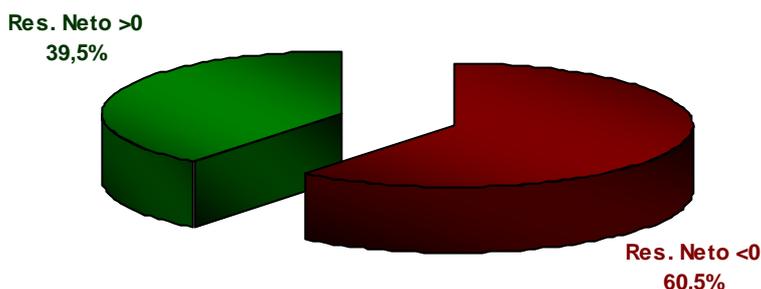
Hecha esta breve introducción a los ratios, la siguiente tabla muestra sus promedios y medianas. Observamos que muchas de las empresas que acceden al concurso lo hacen con muy poca viabilidad. Por una parte, los consumos de explotación reducen hasta un 42% los ingresos disponibles para atender el resto de gastos (salarios, impuestos, gastos financieros...). Por otra, al menos la mitad de las concursadas opera con un margen neto (Resultado Neto / Volumen de Negocio), un excedente de las actividades ordinarias (Resultado por actividades ordinarias / Activo Total), o unos recursos generados (Recursos generados / Pasivo exigible) negativos. .

Viabilidad basada en la actividad de la concursada				
Estadísticos descriptivos				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de Negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,42	-0,20	-0,20	-0,07
Mediana	0,42	-0,02	-0,04	-0,01
Observaciones	537	565	572	572

Una forma de complementar la visión aportada por los anteriores estadísticos es analizar la proporción de concursadas cuyos flujos contables son generadores de déficit. La siguiente tabla informa sobre la probabilidad de que una concursada obtenga un Resultado Neto negativo antes de iniciar el procedimiento.

Proporción de Concursadas con Resultado Neto Negativo		
	Obs.	%
Resultado Neto <0	342	60,53
Resultado Neto >0	223	39,47
Total	565	100,00

Proporción de concursadas con Resultado Neto Negativo



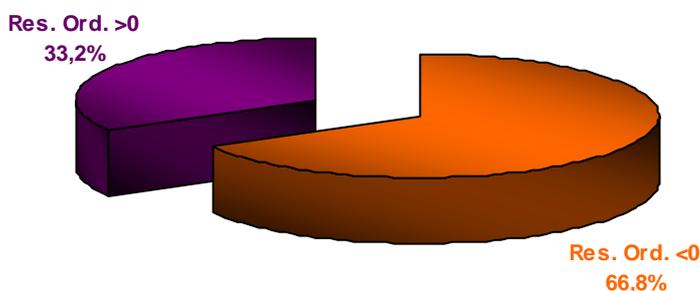
En efecto, vemos que resulta muy probable (un 60%) que las empresas entren al procedimiento con pérdidas netas.

De forma similar, las cuentas preconcursales del 66% de los deudores arrojan un Resultado Ordinario negativo.

Proporción de Concursadas con Resultado Ordinario Negativo		
	Nº Obs.	%
Resultado Ordinario <0	382	66,78
Resultado Ordinario >0	190	33,22
Total	572	100,00

Esto es, las actividades ordinarias de la mayoría de las concursadas son generadoras de pérdidas.

Proporción de concursadas con Resultado Ordinario Negativo

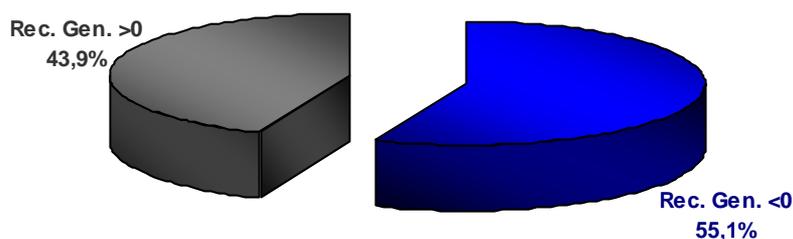


Otro dato que revela las dificultades por las que atraviesan las concursadas es la significativa proporción cuyas actividades generan recursos negativos.

Proporción de Concursadas con Recursos Generados Negativos		
	Nº Obs.	%
Recursos Generados <0	321	56,12
Recursos Generados >0	251	43,88
Total	572	100,00

Es decir, proveedores, empleados y bancos (entre otros) de un 56,12% de las concursadas no pudieron percibir un solo euro originado en sus actividades ordinarias.

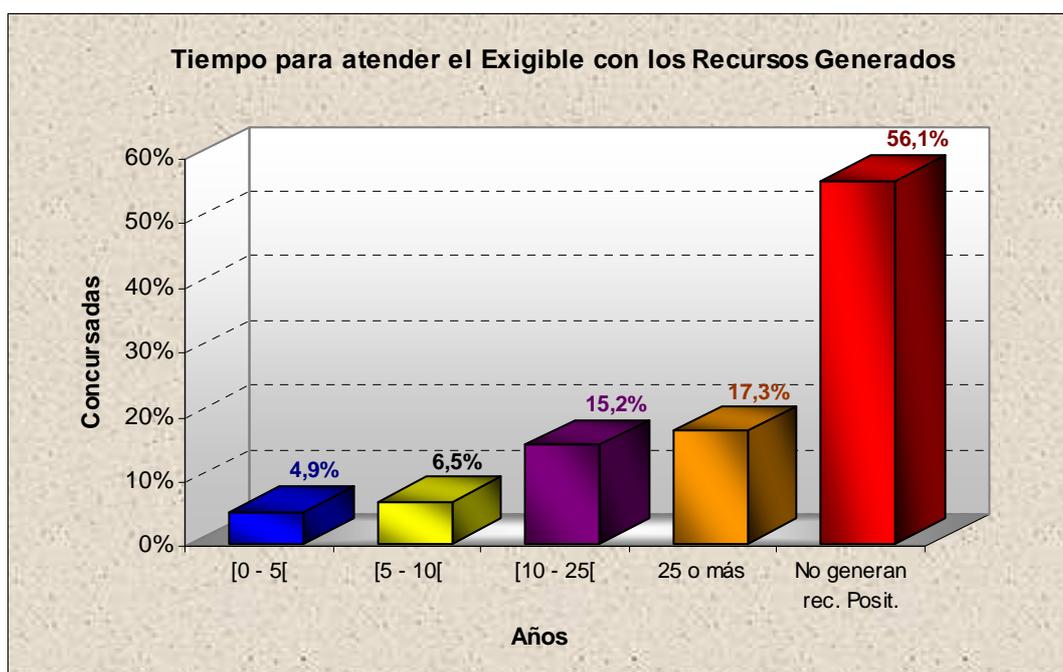
Proporción de concursadas con Recursos Generados Negativos



Ello implica que, de continuar así, más de la mitad de las concursadas no podría atender su pasivo exigible en el futuro. La situación del resto de concursadas no parece tampoco mucho mejor. En la siguiente tabla realizamos una estimación del tiempo (en años) que precisarían para devolver sus deudas si dedicaran todos los recursos que generan.

Distribución por tramos del tiempo para atender el Exigible con los Recursos Generados			
Tramos (años)	Nº	%	% Acumulado
No generan recursos positivos	321	56,12	56,12
25 o más	99	17,31	73,43
[10 – 25[	87	15,21	88,64
[5 - 10[	37	6,47	95,10
[0 - 5[	28	4,90	100,00
Total	572	100,00	

La tabla muestra que, con la estructura de flujos y de pasivo exigible preconcursal, el 73,43% de las concursadas o bien no podría pagar nunca o tardaría 25 años o más en pagar sus deudas. Asimismo, muy pocas de las concursadas, concretamente un 4,9%, serían capaces de pagar sus deudas en menos de cinco años. Este dato resulta muy revelador, ya que son 5 los años que establece la Ley Concursal (art. 100.1) como límite para atender el compromiso de pago pactado en el convenio. Naturalmente, muy pocas de las concursadas podrán alcanzar un convenio y, en ese caso, deberán solicitar a los acreedores la aplicación de importantes quitas para que este convenio sea viable. Además de las quitas, para alcanzar el convenio habrá que ofrecer a los acreedores planes de viabilidad que contemplen un incremento creíble de los recursos generados. Esto es, para alcanzar un convenio es necesario que el plan de viabilidad que lo acompañe contenga una proyección de recursos generados convincente. No es un ejercicio sencillo, porque la incertidumbre a la que se enfrenta una empresa recién salida del concurso obligará a establecer diversos escenarios, asignando a cada escenario una probabilidad de ocurrencia. Otro problema es que los recursos generados normalmente se calculan sobre la base de los datos contables disponibles, y en este caso no podemos esperar que las cifras del pasado constituyan una buena predicción de los flujos futuros. En este contexto, será imprescindible que los administradores concursales emitan un escrito de evaluación favorable sobre el plan de viabilidad.



1.4. Solvencia patrimonial de las concursadas

Pasamos ahora a examinar la solvencia de las empresas concursadas a partir de variables patrimoniales preconcursales, esto es, variables que describen las características del activo y del pasivo preconcursal.

La primera variable relaciona la financiación básica (suma de fondos propios y exigible a largo plazo) con el total de activos de la empresa. Con ella se determina qué parte de la inversión total se ha financiado con fondos a largo plazo. Adviértase que la inversa de esta ratio indicaría el peso de la financiación a corto plazo. En las etapas preconcursales, es muy probable que los propietarios (o personas vinculadas a ellos) respondan al problema de insolvencia realizando préstamos con vencimiento a largo plazo, en lugar de hacer aportaciones de capital. Aunque en el actual sistema concursal estos préstamos reciben la consideración de subordinados, siempre tienen mayor valor que los fondos propios. Dentro del pasivo a largo plazo encontraremos también préstamos con garantía real o pignoratícios. Son créditos que no podrían obtenerse sin la aportación de garantías. Es decir, en el contexto concursal la financiación básica estará integrada en gran parte por aportaciones de los propietarios (en la forma de capital o préstamos) y por créditos privilegiados. Por tanto, es más probable que se renegocien como ordinarios los créditos a corto plazo: los aportados por proveedores y los instrumentos financieros orientados a cubrir los desfases del ciclo de circulante.

La siguiente ratio relaciona los activos fijos tangibles y financieros con el activo total. En un contexto de insolvencia estos activos podrían retener mayor valor en comparación con los activos circulantes. Es decir, son activos menos expuestos a riesgos propios del circulante. Entre estos riesgos se encuentra el de obsolescencia, que afecta a las existencias acumuladas por una crisis de ventas. La decisión de los clientes de no comprar se debe a la falta de atractivo del producto o a la falta de confianza en la continuidad de la empresa. La entrada en el procedimiento puede hacer irreversible esta percepción. También la crisis empresarial se caracteriza por el riesgo de cobro, que se produce porque los clientes atribuyen escasas posibilidades de supervivencia a sus proveedores insolventes y dejan de pagar. A diferencia de los activos circulantes, es más difícil que los activos fijos tangibles y financieros pierdan valor por decisiones de los clientes. En cualquier caso, la recuperación del valor de los activos circulantes dependerá de la capacidad del deudor para persuadir de las posibilidades de supervivencia de la empresa.

Otra ratio que refleja la calidad patrimonial de la empresa es la relación entre el pasivo exigible y el activo total. Conocida como ratio de apalancamiento, esta es una de las medidas de solvencia más extendidas en el análisis de solvencia, y se basa en interpretar el activo como la garantía de que disponen los acreedores. Así, cuanto mayor sea el valor de esta ratio, menores serán las expectativas de recuperación de los acreedores; esto es, menos solvente será la concursada.

En último lugar, hemos examinado la relación entre las reservas y el total de activo. Las reservas tienen su origen fundamentalmente en beneficios retenidos en ejercicios pasados. En principio, un bajo nivel de reservas puede ser resultado de la incapacidad histórica del patrimonio para obtener beneficios, revelando una baja calidad de los activos. No obstante, también debemos tener en cuenta que la escasez de reservas puede deberse a la corta edad de la empresa (las empresas jóvenes no han tenido tiempo para retener muchos beneficios).

Hecha esta breve presentación de las ratios de solvencia patrimonial, la siguiente tabla refleja el promedio y la mediana obtenidos para el total de la muestra. En primer lugar, no resulta extraño que nos encontremos ante empresas muy apalancadas, tal como indican los estadísticos mostrados en la siguiente tabla (tercera columna). En promedio, los pasivos exceden la cifra del activo en un 14%. Por su parte, los pasivos exigibles superan el 94% del activo en la mitad de las concursadas.

Solvencia patrimonial de la concursada				
Estadísticos descriptivos				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,004	0,25	1,14	0,17
Mediana	0,22	0,18	0,94	0,07
Observaciones	591	567	591	441

Los datos indican que en promedio el valor contable del activo iguala el de la financiación básica (fondos propios más exigible a largo), lo que indica una situación de desequilibrio patrimonial muy grave. Para la mitad de la muestra, la financiación básica es igual o inferior al 22% del activo.

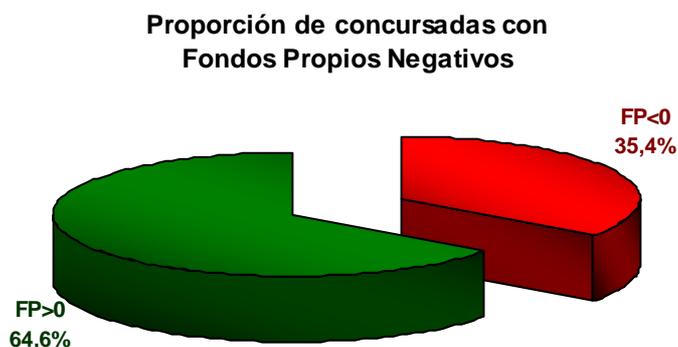
Por otra parte, los acreedores suelen considerar a los activos contabilizados en las partidas de Inmovilizado material y financiero como los que ofrecen mayor potencial de recuperación. A este respecto observamos que, en promedio, alrededor del 25% del total de activo pertenece a este grupo de activos. Vemos también que la mitad de las concursadas dispone de un Inmovilizado material y financiero igual o inferior al 18% de los activos totales. Es decir, no parece que el potencial de recuperación ofrecido por las concursadas sea muy elevado para los acreedores, más si se tiene en cuenta el elevado apalancamiento que las caracteriza.

Asimismo, las concursadas reflejan unas reservas (que suelen tomarse como un indicador de las rentabilidades pasadas) de un 17% sobre el valor del activo (en promedio). No obstante, al menos la mitad de los deudores exhibía unas reservas iguales o inferiores al 7% del activo.

Finalmente, complementamos los anteriores estadísticos con el cálculo de la proporción de empresas con fondos propios negativos.

Proporción de Concursadas con Fondos Propios negativos		
	Obs.	%
FP <0	209	35,36
FP >0	382	64,64
Total	591	100,00

Se aprecia que en un porcentaje muy elevado de empresas las pérdidas acumuladas han absorbido completamente las aportaciones hechas por los propietarios.



Tanto en la tabla como en el anterior gráfico se observa que algo más de un tercio de las concursadas (un 35,36%) muestran fondos propios negativos: es decir, se encuentran muy descapitalizadas.

RECAPITULACIÓN

El sistema concursal acoge una gran variedad de empresas, tanto si se considera su dimensión, como el sector de actividad. No obstante, desde la perspectiva del tamaño predominan las micro y pequeñas empresas: la mitad de las concursadas tiene activos y pasivos inferiores al millón de Euros, dos de cada tres factura menos de dos millones y medio de Euros, y una proporción similar emplea a menos de 20 asalariados. En cuanto a la actividad, casi la mitad pertenece al sector servicios, y un tercio es industrial. Cerca de la mitad se sitúa en el tramo de edad entre los 5 y los 15 años. El análisis de las cuentas preconcursales indica que las concursadas son muy poco viables: un 60,53% exhibe resultados netos negativos, cifra que se amplía al 66,78% si se consideran los resultados ordinarios negativos. Más de la mitad genera recursos negativos, y muy pocas (un 4,9%) podrían atender completamente sus deudas en menos de cinco años con los recursos que generan. Finalmente, una de cada tres concursadas presenta fondos propios negativos.

2. La Reasignación de Recursos.

Una de las principales funciones del sistema concursal es establecer un marco institucional para decidir qué se hace con los recursos productivos de las empresas cuyos pasivos no se han podido renegociar de forma privada. Para ello, la ley prevé que cada procedimiento se divida en dos fases: fase común y fase sucesiva.³ La fase común se centra en recabar la información necesaria para determinar y clasificar los pasivos concursales y para que los administradores concursales presenten un informe sobre la calidad económico-financiera de la empresa.

Una vez superada la fase común, el concurso ofrece dos grandes vías para decidir cómo se reasignarán los recursos: la fase de convenio y la fase de liquidación. La primera se orienta a facilitar el acuerdo de deudor y acreedores para la reestructuración del pasivo (convenio), mientras que la segunda admite diversas soluciones, entre las que se encuentran la enajenación del patrimonio como un todo o la realización aislada de sus elementos. El objetivo de este capítulo es analizar si existen diferencias de tamaño, sector, edad, viabilidad y solvencia entre las concursadas según se orienten hacia el convenio o a la liquidación.

2.1. Evolución de los procedimientos.

Dado que la fase sucesiva del concurso puede ser de convenio o de liquidación ¿Qué rasgos distinguen las empresas concursadas que derivan a una u otra solución? Previamente a analizar esta cuestión, apuntemos que hemos analizado las opciones asignativas observadas en los concursos a partir de dos tipos de documentos. El primero de ellos han sido los autos que cerraron la fase común en 2006, dando paso bien a la fase de convenio o a la de liquidación. El segundo han sido las sentencias de aprobación del convenio.

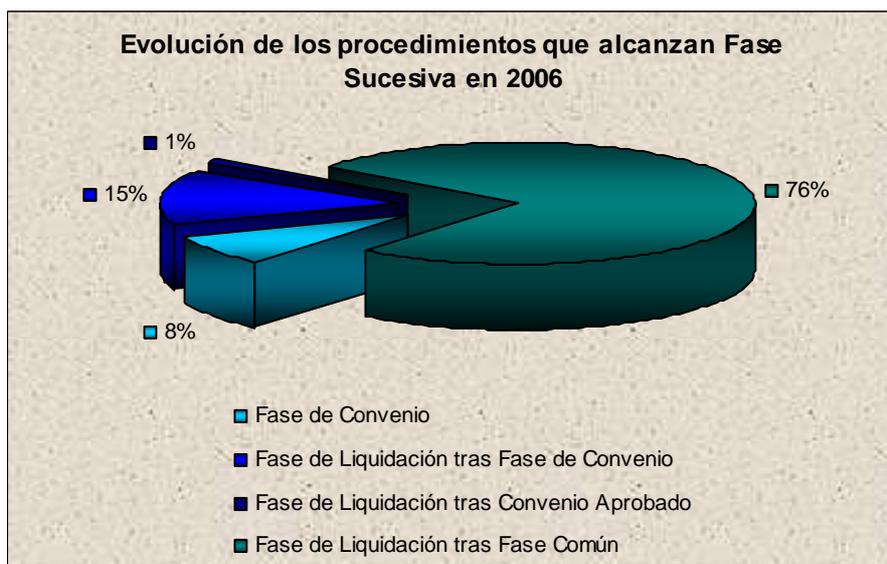
Además de registrar el inicio de una fase de convenio o la firma del mismo, nuestros datos permiten conocer, del total de fases de liquidación, en cuántas se produce su apertura como resultado del fracaso de una fase de convenio iniciada en *cualquier momento anterior*, o bien por imposibilidad de cumplir un convenio aprobado judicialmente en *cualquier momento pasado* (es decir, desde la entrada en vigor de la Ley Concursal en septiembre de 2004).

La siguiente tabla nos muestra, del total de fases sucesivas iniciadas en 2006, el número y proporción de fases de convenio frente a las fases de liquidación.

Evolución de los procedimientos que alcanzan Fase Sucesiva en 2006				Nº	%
Inicio de la Fase de Convenio en 2006 sin Fase de Liquidación posterior				40	8,38
Inicio Fase de Liquidación en 2006	Tras apertura de Fase de Convenio en algún momento anterior	70	16,01%	437	91,61
	Tras firma de convenio en algún momento anterior	5	1,14%		
	Directamente tras Fase Común	362	82,83%		
Total				477	100,00

³ La ley ofrece también la posibilidad de que el deudor plantee una propuesta anticipada de convenio que, caso de prosperar, equivale a resolver el procedimiento en una sola fase.

El siguiente gráfico refleja las anteriores cifras, revelando la superioridad de las opciones liquidatorias.



Claramente, la gran mayoría de los concursos tiene como destino la liquidación. Nótese que cinco fases de liquidación de 2006 se iniciaron incluso tras haberse aprobado un convenio. De estos 5 convenios, 3 se aprobaron en 2006 y en el mismo año se produjo la apertura de la fase de liquidación.

Otros 70 casos de liquidación habían abierto una fase de convenio anteriormente: esto es, una liquidación que se inicia por imposibilidad de alcanzar el acuerdo en una fase de convenio iniciada previamente.



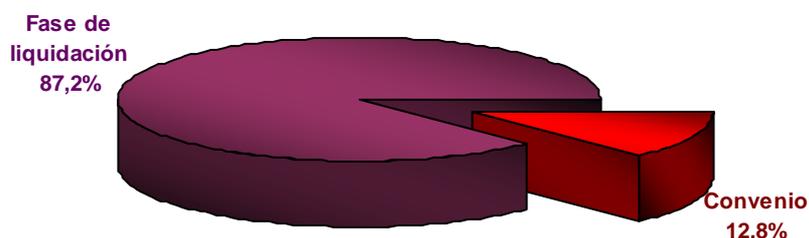
Los datos indican que, en más de un 90% de los concursos que iniciaron una fase sucesiva, el proyecto empresarial (tal como se concibió en las etapas preconcursales) no tiene viabilidad.

Por otra parte, a lo largo de 2006 se aprobaron 64 convenios. Se trata igualmente de una proporción muy pequeña si lo relacionamos con las empresas que acabarán liquidándose.

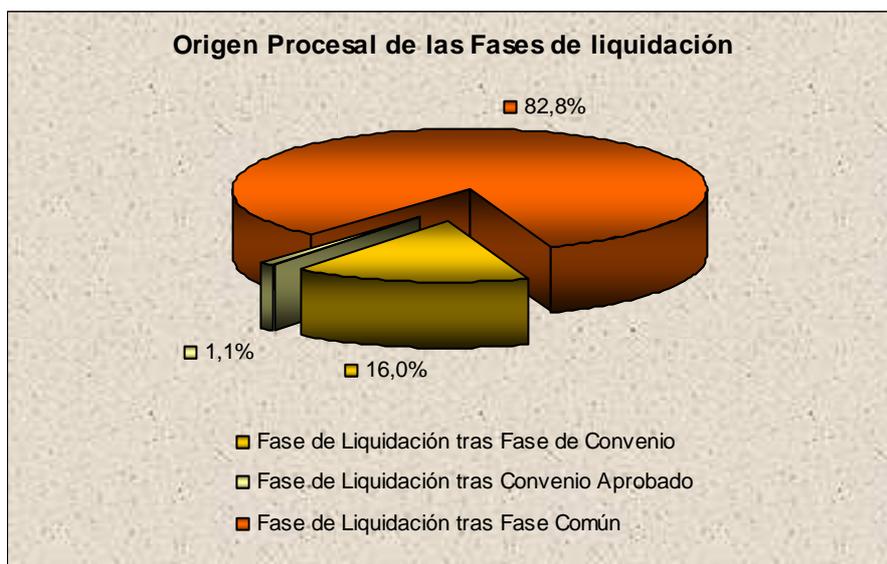
Categoría	Cantidad	Porcentaje
Aprobación de Convenio	64	12,77%
Fases de Liquidación	437	87,22%
Total Fases Sucesivas	501	99,99%

Es decir, los convenios representan poco más del 10% del total de casos para los que conocemos la elección de los participantes en el concurso.

**Reasignación de recursos
(proporción de Fases de liquidación y Convenios)**



La conclusión de lo anterior es que el concurso tiene un carácter marcadamente liquidatorio. El siguiente gráfico indica adicionalmente que alrededor del 17% de las fases de liquidación iniciadas provienen de intentos de reestructuración fallidos.



Además de los concursos en que no hay opciones de continuidad (la gran mayoría), otros concursos reflejan el fracaso del propósito del deudor de alcanzar un convenio.

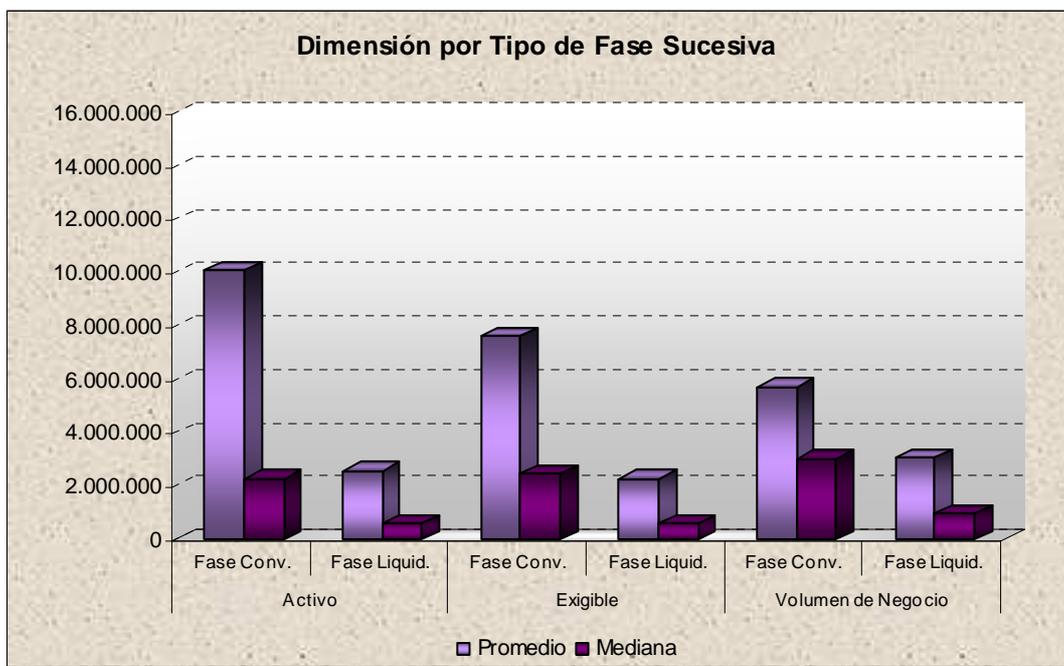
2.2. Fase Sucesiva Iniciada, Comparación entre Concursadas.

En el anterior capítulo hemos visto que el sistema concursal acoge a una gran variedad de empresas, tanto desde la perspectiva del tamaño, de la edad, como del sector. Asimismo, aunque muchas de las concursadas presentan índices de viabilidad y solvencia muy precarios, algunas de ellas parecen tener suficiente capacidad de generación de recursos como para negociar un convenio con los acreedores. En esta sección nos preguntamos si existen diferencias entre las concursadas según el tipo de fase sucesiva iniciada.

Seguidamente se calculan los estadísticos descriptivos de las variables de dimensión tanto para las concursadas que inician una fase de convenio en 2006 (sin que después registremos en ese año el inicio de una fase de liquidación) como para las que se abre la fase de liquidación.⁴ Un aspecto característico de las variables que captan el tamaño es que su distribución presenta una asimetría positiva, de manera que la mayoría de las empresas se concentran por debajo del promedio, mientras que algunas se sitúan en valores muy superiores. Este sesgo explica que el promedio sea superior a la mediana.

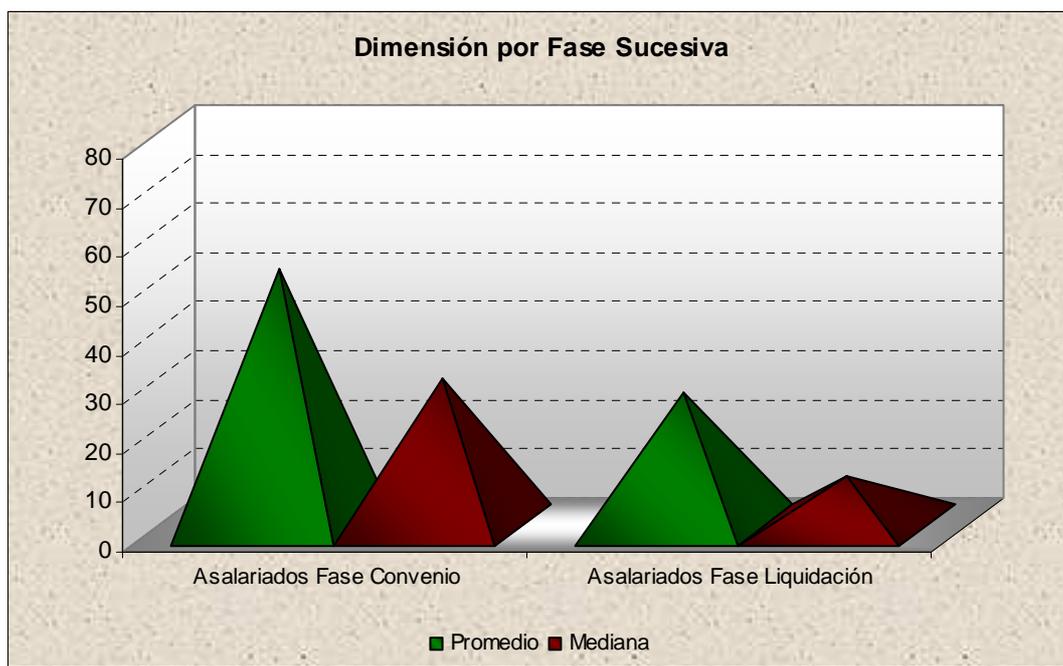
Dimensión de la concursada, según fase sucesiva iniciada				
Inicio de fase de convenio en 2006, sin que después en ese año se inicie fase de liquidación				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de Negocio	Número de Trabajadores
Promedio	10.074.958	7.615.062	5.716.165	52
Mediana	2.301.624	2.462.582	3.045.636	30
Observaciones	35	35	35	29
Inicio de fase de liquidación en 2006				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de Negocio	Número de Trabajadores
Promedio	2.574.177	2.279.681	3.063.870	27
Mediana	615.358	607.709	981.510	10
Observaciones	354	363	338	315

A través de las comparaciones tanto del promedio como de la mediana, queda claro que las empresas con mayor probabilidad de alcanzar un convenio son más grandes. En comparación con los promedios del grupo de liquidación, los activos de los deudores que inician una fase de convenio son 4 veces mayores, sus pasivos son 3,3 veces más grandes y tienen un volumen de negocio 1,8 veces mayor. Ello se puede apreciar en el gráfico siguiente.



⁴ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

La misma imagen se obtiene si analizamos las diferencias de asalariados en función del tipo de fase sucesiva iniciada.



Tanto si se valora desde la perspectiva del promedio como si se analiza a partir de la mediana, las empresas que inician una fase de convenio emplean un mayor número de asalariados.

Seguidamente, se analiza la proporción de sectores por fase sucesiva iniciada.

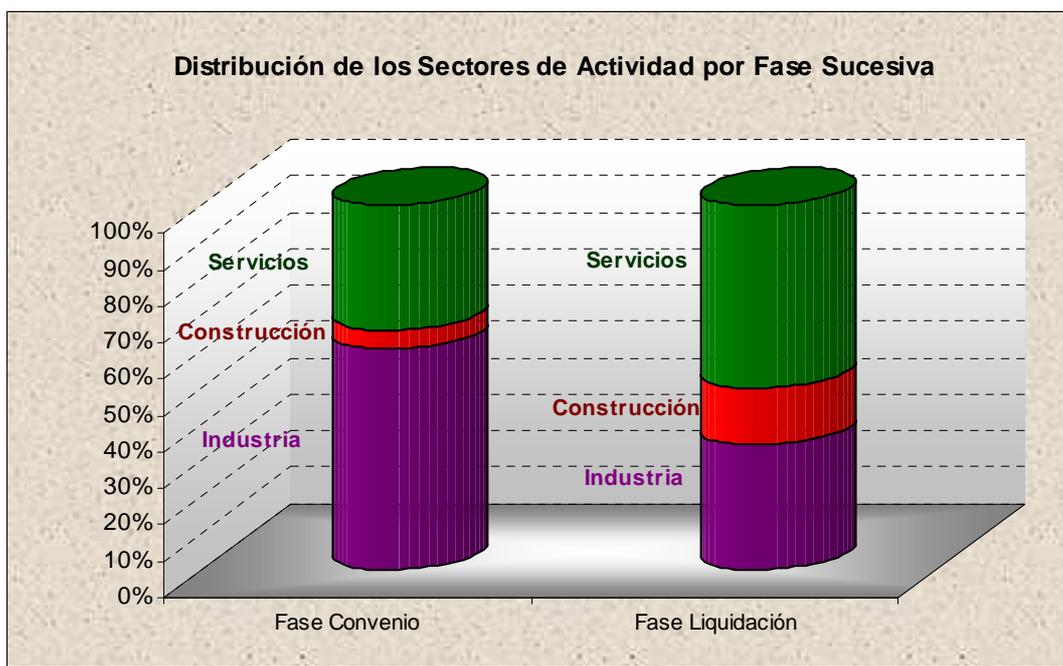
Sector de la concursada, según fase sucesiva iniciada				
Inicio de fase de convenio en 2006, sin que después en ese año se inicie fase de liquidación				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	23	2	13	38
Porcentaje	60,53	5,26	34,21	100,00
Inicio de fase de liquidación en 2006				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	139	64	204	407
Porcentaje	34,15	15,72	50,12	100,00

La tabla revela una mayor proporción de empresas industriales en el grupo de concursos que inician una fase de convenio. Es decir, todo parece indicar que la distribución de sectores es distinta según sea la fase sucesiva iniciada.

El siguiente gráfico permite observar con claridad esta diferencia, ya que en ella disponemos una junto a otra la distribución de sectores sobre el total de concursadas en cada categoría.

La significativa presencia de empresas industriales en el grupo de fases de convenio podría deberse a que emplean a un mayor número de asalariados: un promedio de 40, cifra que supera claramente al promedio de 25 asalariados en el sector servicios y a los 32 asalariados de las empresas de la construcción. La mayor probabilidad de supervivencia de las empresas industriales puede deberse a

las presiones que se ejercen para lograr acuerdos que posibiliten la conservación de puestos de trabajo.



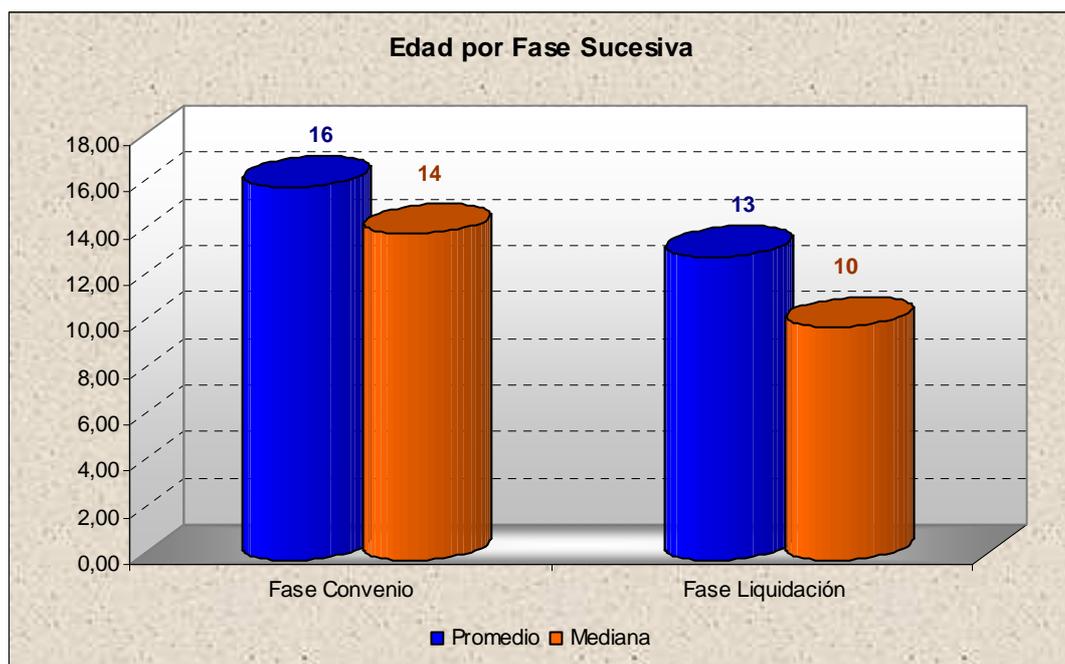
Por su parte, también se aprecian diferencias en la composición de activos entre sectores. Así, en las empresas industriales la proporción de activos fijos materiales y financieros es de un 28%, similar al 26% del sector servicios, pero muy superior al 15% reflejado por las empresas de la construcción. Como veremos en esta sección, la presencia de este tipo de activos es mayor en las empresas que inician la fase de convenio. Ello explicaría las menores posibilidades de continuidad de las empresas constructoras.

En la próxima tabla comparamos la edad de ambos grupos.

Edad de la concursada, según fase sucesiva iniciada	
Inicio de fase de convenio en 2006, sin que después en ese año se inicie fase de liquidación	
Promedio	16,05
Mediana	14
Observaciones	37
Inicio de fase de liquidación en 2006	
Promedio	13,02
Mediana	10
Observaciones	405

Tanto los promedios como las medianas obtenidas sugieren que las concursadas que inician la fase de convenio en 2006 son algo más antiguas que las que se liquidan ese año, aunque las diferencias no parecen significativas.⁵

⁵ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.



Hasta ahora hemos visto que las disparidades entre las fases de convenio y de liquidación iniciadas en 2006 son básicamente de tamaño y sector: las concursadas que entran en liquidación son más pequeñas y tienden a tener una menor presencia en sectores industriales que las que intentan la renegociación.

Desde la perspectiva de reasignación de recursos, se pueden esperar otras diferencias. Parece razonable pensar que las empresas con mayor disposición a continuar su actividad deben mostrar unos mejores indicadores de viabilidad y de solvencia que las que se orientan a la liquidación.

En principio, la liquidación debería producirse cuando la crisis tiene carácter estructural. Una excesiva carga financiera (por niveles de apalancamiento insostenibles), una generación de recursos claramente insuficiente para atender al exigible, pérdidas netas en ejercicios sucesivos (que conducen a niveles bajos de reservas y a la descapitalización), o que el margen y el excedente de las actividades ordinarias sean negativas (o muy bajas en relación a la competencia) llevaría a los propietarios y acreedores a perder la confianza y a frenar nuevas aportaciones de fondos. Una vez iniciado el concurso, esta falta de confianza en el proyecto empresarial imposibilitaría su supervivencia, siendo más eficiente que los recursos se liquiden.

Por el contrario, la continuidad (el convenio) sería factible si la crisis tuviera carácter coyuntural o fuera reversible. En estos casos el problema no se debe a márgenes bajos o a la incapacidad del patrimonio productivo para generar riqueza. Más bien la empresa precisaría un período para negociar el reajuste del pasivo. Los propietarios buscarán implicar a los acreedores en una renegociación que permita transformar obligaciones corrientes en compromisos a medio – largo plazo. En este contexto, será más fácil abrir la fase de convenio para negociar la reestructuración financiera.

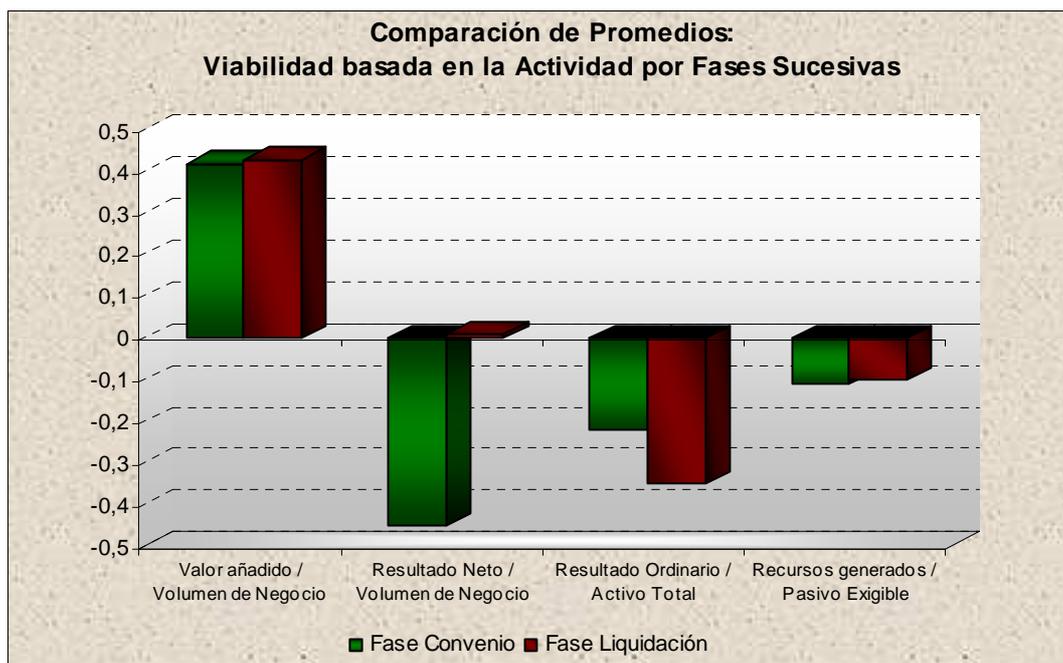
Veamos seguidamente las diferencias en la viabilidad de la actividad de ambos grupos de empresas.

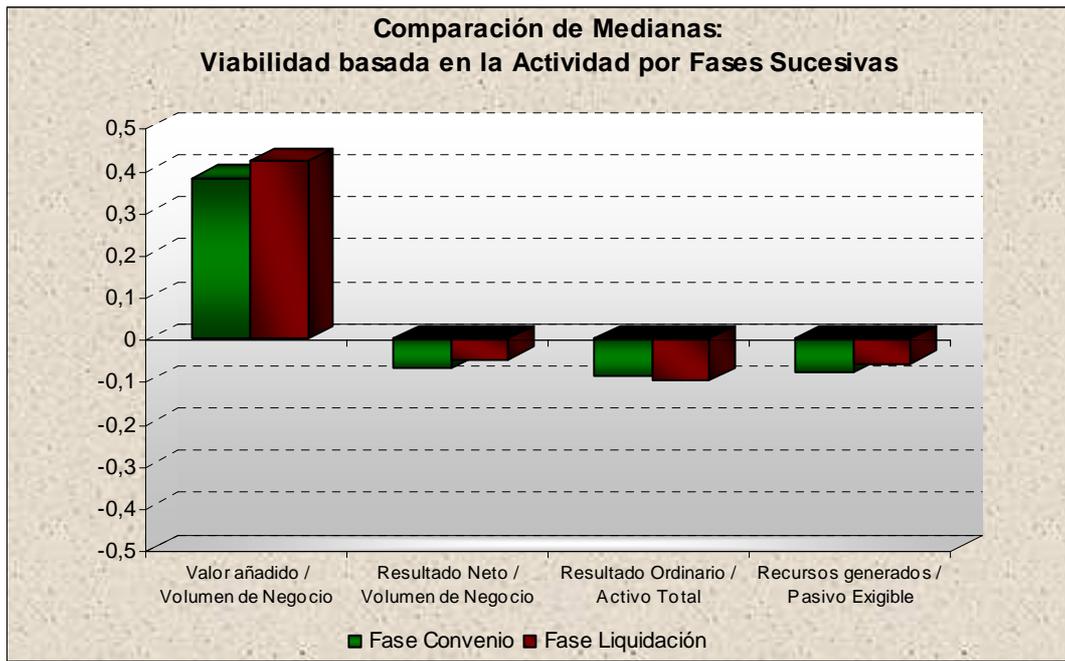
Viabilidad basada en la actividad, según fase sucesiva iniciada				
Inicio de fase de convenio en 2006, sin que después en ese año se inicie fase de liquidación				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de Negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,42	-0,45	-0,22	-0,11
Mediana	0,38	-0,07	-0,09	-0,08
Observaciones	33	35	35	35
Inicio de fase de liquidación en 2006				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de Negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,43	0,01	-0,35	-0,1
Mediana	0,42	-0,05	-0,1	-0,06
Observaciones	311	330	341	341

Centrando nuestra atención en los promedios y las medianas, no observamos grandes diferencias en el valor añadido y en la capacidad para generar recursos. Los datos sobre el valor añadido (que, recordemos, obtenemos sustrayendo los consumos de explotación de la cifra de negocio) indican que la capacidad para responder a los compromisos con los otros grupos de interés (trabajadores, acreedores financieros, Estado...) son muy similares. Por su parte, no parece que los deudores que tratan de reestructurar sus deudas generen más recursos que los que se orientan a la liquidación. Esto es, su capacidad de pago por medio de los recursos que generan es parecida.

En cuanto al margen neto (Resultado neto sobre Volumen de Negocio), los datos revelan un promedio cercano a cero en los concursados que inician la fase de liquidación y un valor negativo en las que abren fase de convenio. Sin embargo, ambos grupos exhiben un valor similar en la mediana. Por su parte, el excedente de las actividades ordinarias (Resultado ordinario sobre Activo) es negativa en los dos grupos, observándose un promedio peor en las concursadas que se liquidan. No obstante, la mediana es muy similar.

Los siguientes gráficos permiten comparar visualmente los valores obtenidos.





En general, los estadísticos descriptivos sugieren la inexistencia de diferencias significativas de viabilidad.⁶ Es decir, el análisis realizado no permite afirmar que la fase común del sistema concursal esté separando a los concursados en función de la viabilidad de su actividad. Posiblemente ello se deba a elecciones erróneas de los participantes. Por ejemplo, cuando el deudor tenga en la empresa su principal fuente de ingresos (sin disponer de alternativas claras) tratará de iniciar la fase de convenio, aunque existan escasas probabilidades de alcanzar un acuerdo. Con esta estrategia logrará, como mínimo, retrasar un tiempo más la liquidación. Por otra parte, algunas concursadas viables podrían estar entrando en la fase de liquidación. Ello sucede cuando el deudor dispone de superioridad informativa sobre la calidad de la empresa pero no logra transmitir confianza a los acreedores.

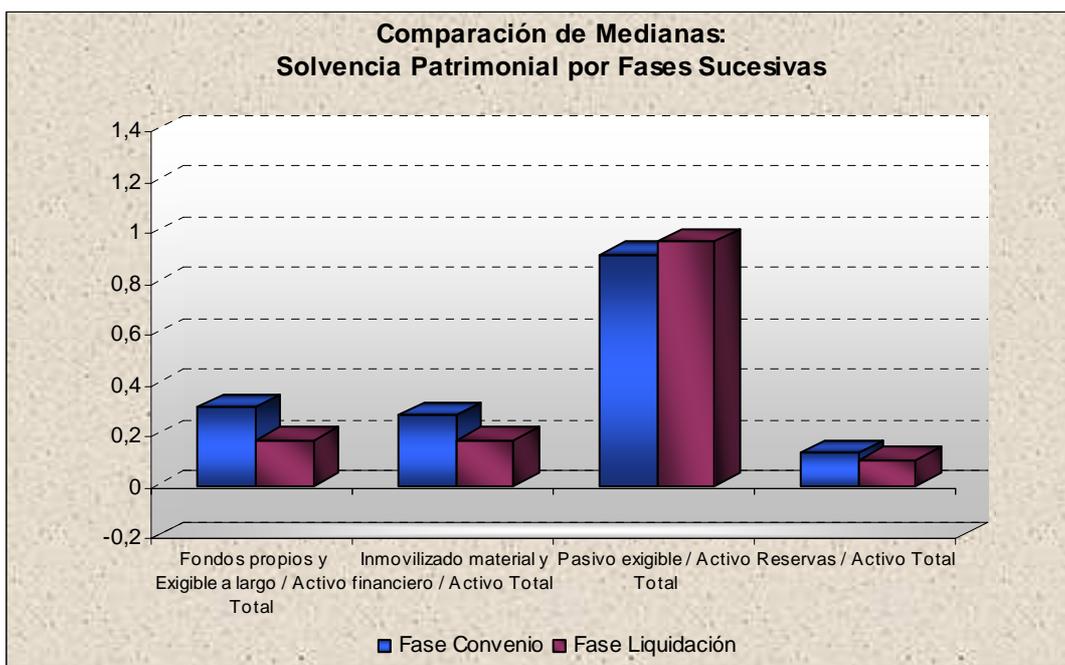
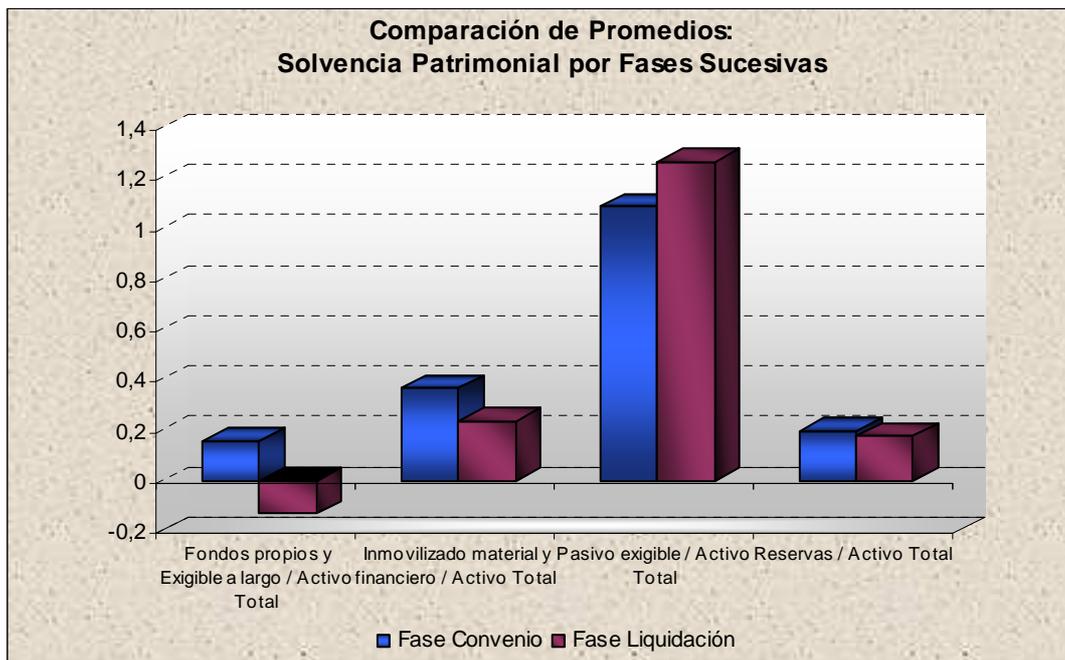
Si la probabilidad de iniciar una u otra fase no aparece asociada a los flujos financieros (al valor añadido, a las posibilidades de generar recursos, al margen, o al excedente de las actividades ordinarias de la concursada), las diferencias posiblemente se encuentren en la vertiente patrimonial de la empresa. Veamos en las siguientes tablas los estadísticos de las variables que captan la solvencia patrimonial.

Solvencia patrimonial, según fase sucesiva iniciada				
Inicio de fase de convenio en 2006, sin que después en ese año se inicie fase de liquidación				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,16	0,37	1,09	0,2
Mediana	0,31	0,28	0,91	0,13
Observaciones	35	33	35	27

⁶ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Solvencia patrimonial, según fase sucesiva iniciada				
Inicio de fase de liquidación en 2006				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	-0,13	0,24	1,27	0,18
Mediana	0,18	0,18	0,96	0,1
Observaciones	351	336	354	269

En primer lugar, los promedios y medianas indican que las empresas que se liquidan tienen una estructura de financiación básica más precaria que las que se orientan al convenio.⁷



⁷ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Desde la perspectiva de la solvencia patrimonial, el promedio del Inmovilizado financiero y material sobre activo total parece ser algo superior en el conjunto de empresas con mayores perspectivas de supervivencia.⁸ Por otra parte, la relación de pasivo exigible y activo total sugiere que las empresas que se liquidan están, en promedio, más apalancadas. Sin embargo, ello puede deberse a la presencia de valores extremos, ya que las medianas son bastante similares. En cuanto a las cifras de reservas con respecto al activo total, vemos que son muy parecidas en ambos grupos, tanto si se observan los promedios como las medianas.

A diferencia de lo visto con relación a las ratios de actividad, los resultados obtenidos en las ratios patrimoniales sugieren que podrían existir algunas diferencias entre ambos grupos. Concretamente, las empresas con mayor proporción de activos fijos materiales y financieros tienen mayores probabilidades de sobrevivir. Una posible explicación a este resultado es que estos activos están menos expuestos a riesgos que aparecen en situaciones de crisis empresarial, y que afectan específicamente a los activos circulantes. Cuando no hay confianza en la continuidad de la empresa, la crisis empresarial se caracteriza tanto por la dificultad de dar salida a las existencias como de cobrar a los clientes. Por una parte, cuantas más existencias se acumulen, mayor será el riesgo de que una parte de las mismas acabe siendo obsoleta. Así, la acumulación de un volumen elevado de existencias constituye un obstáculo para el saneamiento de la empresa. Lo mismo sucede si los clientes dejan de pagar porque pronostican la desaparición de la empresa. Por el contrario, los resultados sugieren que la presencia de activos con mayor capacidad para retener valor (esto es, que no imponen costes elevados a los planes de saneamiento) aumenta las posibilidades de continuidad de las empresas.

2.3. Opciones Asignativas, Convenio o Liquidación.

En el anterior apartado hemos observado que las concursadas que inician una fase de convenio y las que se liquidan presentan diferencias significativas en el tamaño, el sector y en alguna de las ratios de solvencia patrimonial.

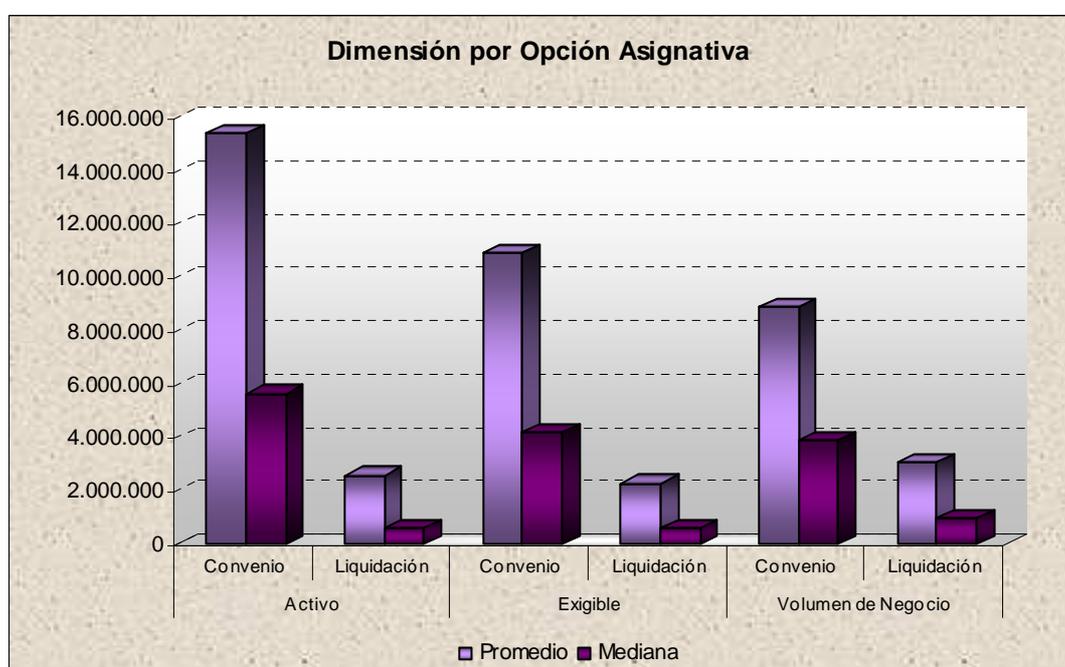
Podrá objetarse, con razón, que el inicio de una fase de convenio no implica que luego haya de alcanzarse un convenio. De hecho se ha mostrado que, del total de fases de liquidación iniciadas en 2006, 70 provinieron de fases de convenio fallidas. Es decir, dentro del conjunto de fases de convenio pueden encontrarse concursadas que seguramente se parecen a las liquidaciones, grupo al que no tardarán en integrarse. Como las fases de convenio aquí estudiadas corresponden al año 2006, no podemos *reclasificar* en el grupo de liquidaciones a aquellas que posteriormente verán frustrado su intento de pactar un convenio. Por este motivo es necesario comparar las concursadas que inician la liquidación con aquellas para las que se ha constatado la aprobación de un convenio.

Seguiremos aquí el mismo orden de variables a comparar que en secciones anteriores, empezando por el tamaño. Nótese que las cifras para el grupo que inicia una fase de liquidación son exactamente las mismas que las obtenidas en el anterior apartado: nuestro propósito es compararlas con las correspondientes al grupo de convenios.

Los resultados indican que las empresas que alcanzan un convenio tienen una dimensión significativamente mayor que las liquidaciones. Los gráficos permiten visualizar que estas diferencias se cumplen para las cuatro medidas de dimensión.

⁸ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

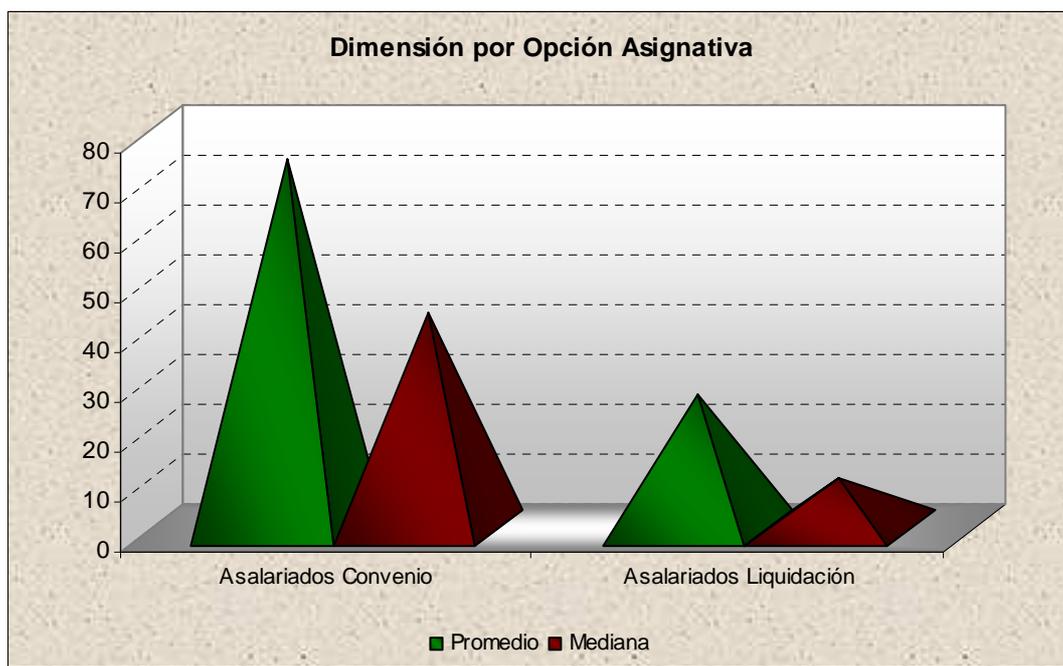
Dimensión de la concursada, según Opción Asignativa				
Convenio aprobado en 2006				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de Negocio	Número de Trabajadores
Promedio	15.383.050	10.928.648	8.907.821	74
Mediana	5.657.622	4.182.659	3.891.422	43
Observaciones	58	59	58	48
Inicio de fase de liquidación en 2006				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de Negocio	Número de Trabajadores
Promedio	2.574.177	2.279.681	3.063.870	27
Mediana	615.358	607.709	981.510	10
Observaciones	354	363	338	315



Si volvemos la vista al apartado anterior, resulta llamativo que las diferencias sean aún mayores que cuando las comparamos con las fases de convenio. Los activos del grupo de convenios son, en promedio, seis veces mayores a los de las liquidaciones; sus pasivos son 4,8 veces mayores y el volumen de negocio es 3 veces superior. Las concursadas que alcanzan un convenio emplean a un número muy superior de asalariados: un promedio de 74 (bastante por encima de los 52 de las fases de convenio) frente al promedio de 27 asalariados de las fases de liquidación. Es decir, para cualquier medida de tamaño, los promedios y medianas de las empresas que firman un convenio en 2006 son superiores a los del grupo de concursadas que inician la fase de convenio en 2006.

Ello aporta evidencia más decisiva, si cabe, sobre la hipótesis planteada en el anterior apartado: la probabilidad de alcanzar acuerdos de continuidad aumenta cuanto mayor sea el número de empleados de la empresa. No obstante, no debemos olvidar que nuestras cifras de asalariados corresponden a períodos preconcursales y que normalmente los concursos vienen acompañados de reestructuraciones de plantilla. Es decir, sabemos que una plantilla mayor en etapas preconcursales

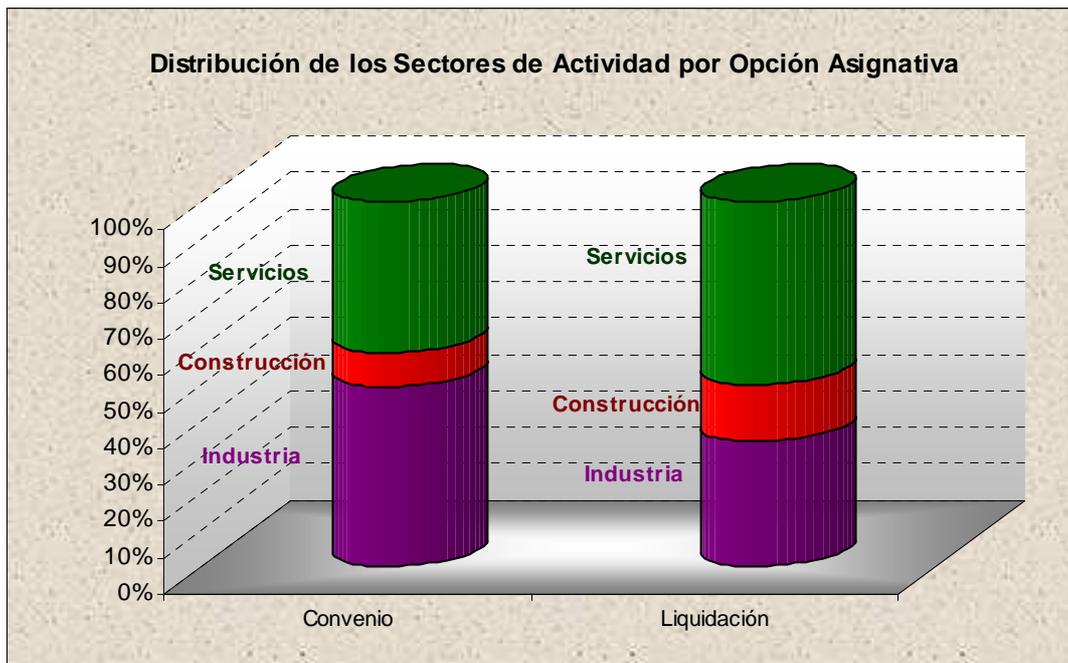
incrementa la probabilidad de firmar un convenio, pero desconocemos cuántos trabajadores pueden perder su puesto de trabajo como resultado del plan de viabilidad pactado.



La siguiente tabla muestra que la distribución de sectores en el grupo de convenios es también distinta a la observada en las liquidaciones (estas últimas con una menor proporción de empresas industriales). No obstante, la proporción de empresas industriales en el grupo de convenios es inferior a la observada en el grupo de fases de convenio (ver el anterior apartado).

Sector de la concursada, según Opción Asignativa				
Convenio aprobado en 2006				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	31	6	26	63
Porcentaje	49,21	9,52	41,27	100,00
Inicio de fase de liquidación en 2006				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	139	64	204	407
Porcentaje	34,15	15,73	50,12	100,00

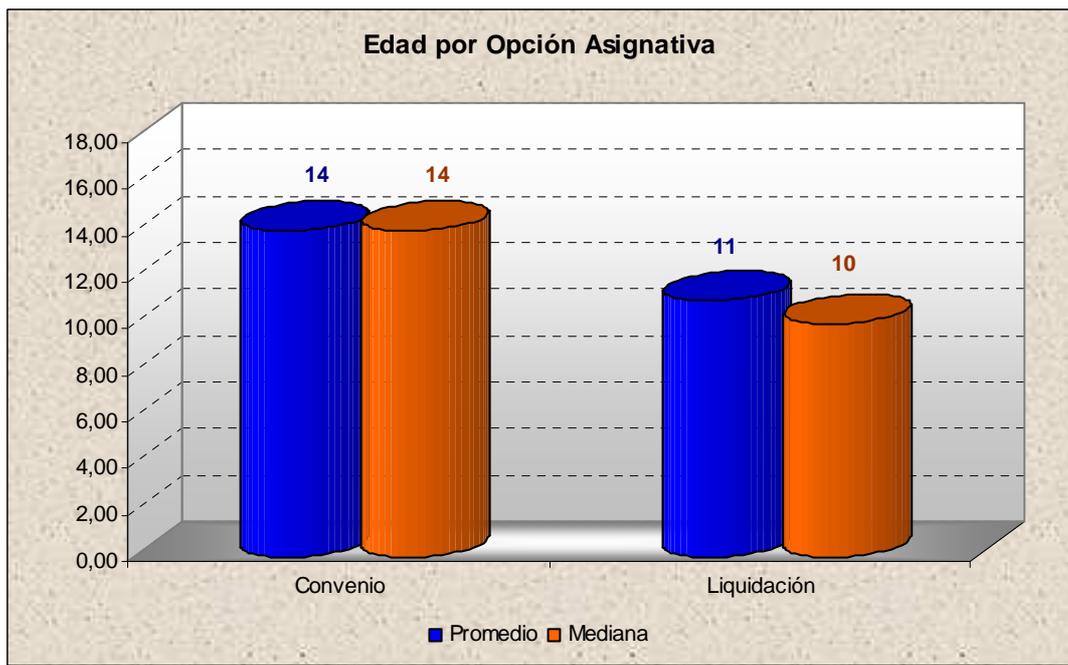
Podemos comprobar que la comparación visual de la distribución sectorial de cada grupo de concursadas produce una impresión similar a la obtenida en el anterior apartado con las fases de convenio: dentro del grupo de empresas que sobrevive hay más empresas industriales, aspecto que puede estar asociado a que emplean un mayor número de asalariados y a la presencia de activos que ocasionan menores obstáculos desde la perspectiva de continuidad del proyecto empresarial (activos fijos financieros y materiales).



En la siguiente tabla observamos que la edad de las empresas no se diferencia excesivamente según la opción asignativa elegida para ellas (recordemos que la comparación basada en las fases iniciadas tampoco arrojaba diferencias significativas).⁹

Edad de la concursada, según Opción Asignativa		
	Convenio Aprobado en 2006	Inicio de Fase de Liquidación en 2006
Promedio	14,37	11
Mediana	14	10
Observaciones	62	405

El gráfico permite observar que las diferencias en la edad de estos dos grupos son de un máximo de 4 años, si se consideran las medianas.

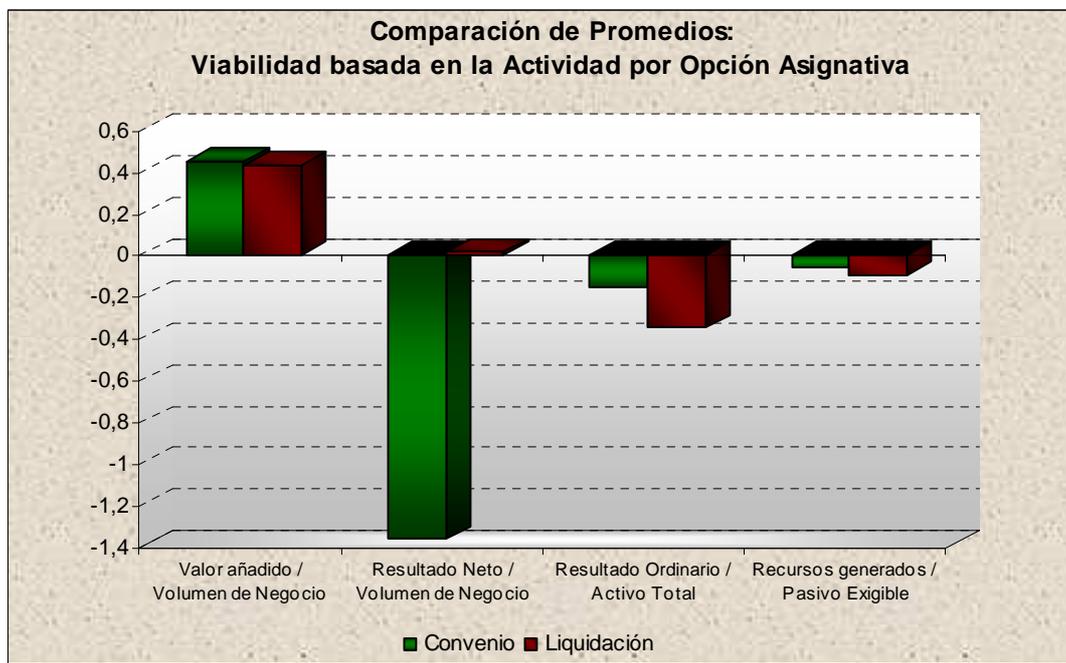


⁹ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

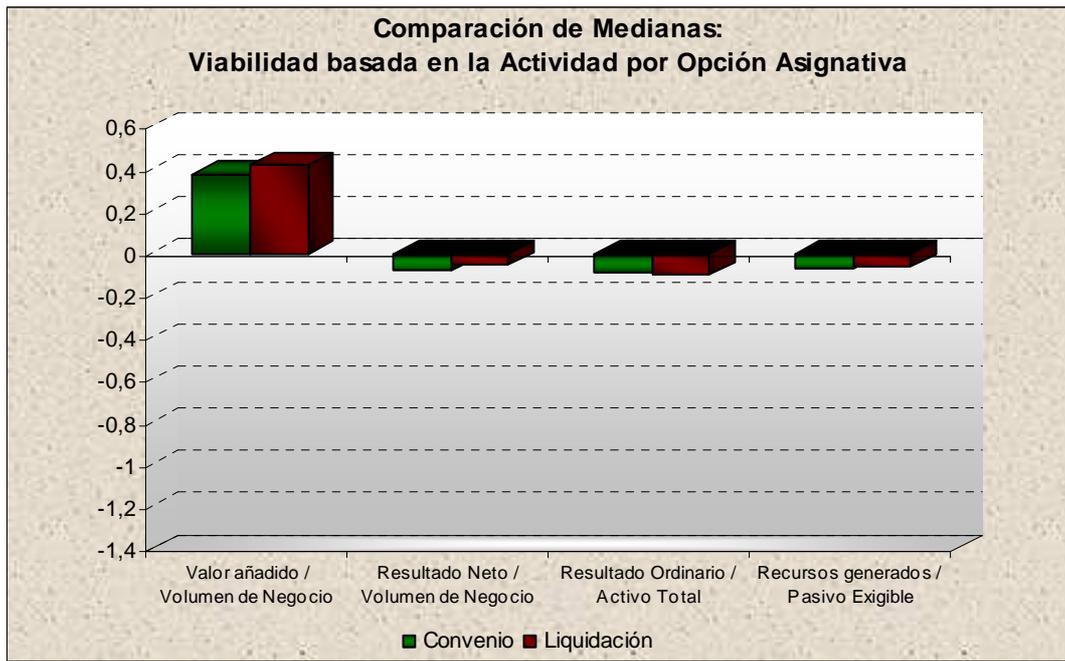
Veamos ahora las cifras de viabilidad basada en la actividad obtenidas en ambos grupos.

Viabilidad basada en la Actividad, según Opción Asignativa				
Convenio aprobado en 2006				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de Negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,45	-1,37	-0,16	-0,06
Mediana	0,38	-0,08	-0,09	-0,07
Observaciones	53	58	56	56
Inicio de fase de liquidación en 2006				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de Negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,43	0,01	-0,35	-0,1
Mediana	0,42	-0,05	-0,10	-0,06
Observaciones	311	330	341	341

En general los estadísticos obtenidos se diferencian de los observados cuando comparáramos por tipo de fase sucesiva. Resulta llamativo que el promedio del margen (Resultado Neto / Volumen de negocio) en el grupo de convenios sea tan bajo. Ello se debe al sesgo negativo de la distribución de esta variable en este grupo. A pesar de ello, las medianas son muy similares.



El gráfico de las medianas sugiere que, al igual que se obtuvo al comparar por tipo de fases sucesivas, la viabilidad basada en la actividad de ambos grupos es muy similar.



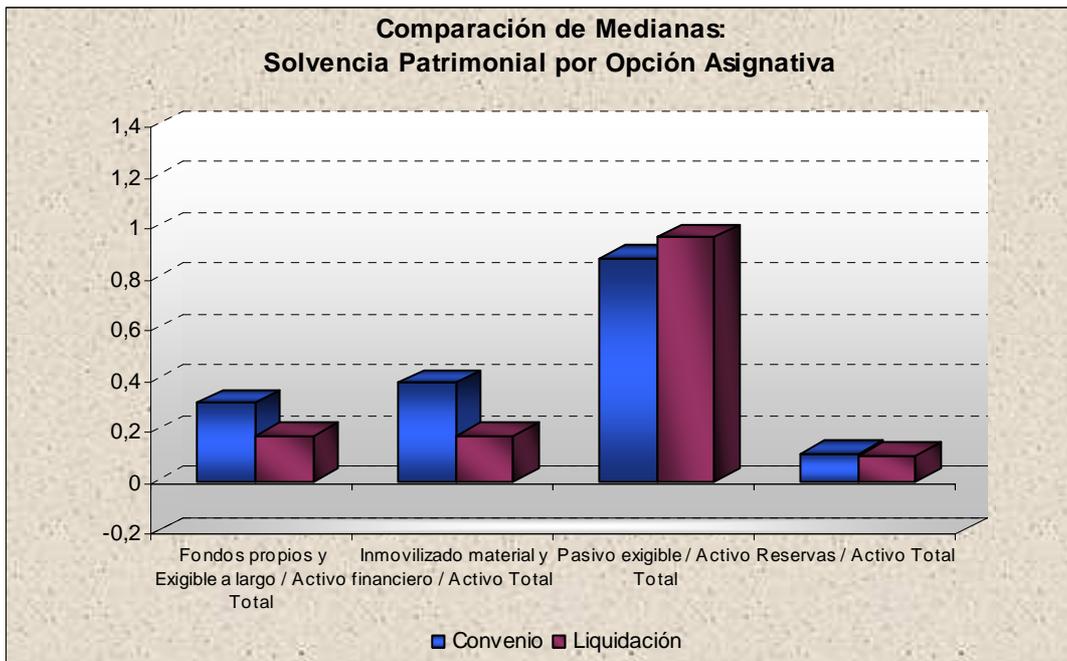
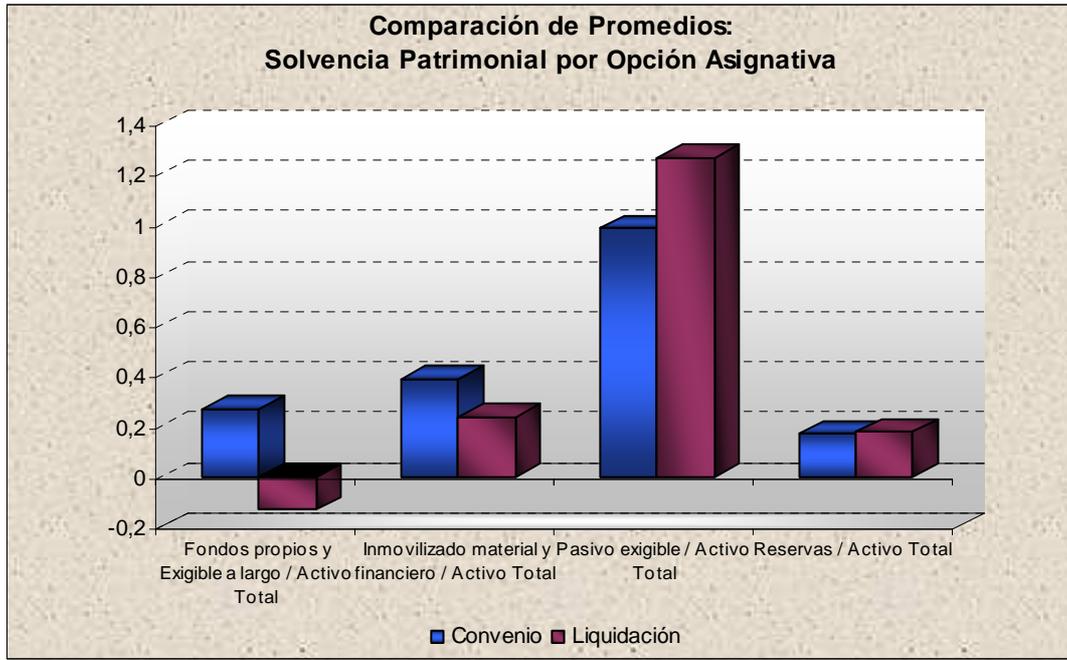
Nos inclinamos, por tanto, a pensar que las concursadas para las que se dicta una sentencia de aprobación de convenio no presentan una viabilidad superior a las liquidaciones. Ello confirma la impresión de que el sistema concursal no filtra en función de ratios basadas en la actividad, sino que el criterio de selección se relaciona con la calidad de su patrimonio.

La siguiente tabla nos orienta hacia esta otra dimensión de la calidad económico – financiera de la empresa, de carácter patrimonial.

Solvencia Patrimonial, según Opción Asignativa				
Convenio aprobado en 2006				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,27	0,39	0,99	0,17
Mediana	0,31	0,39	0,88	0,11
Observaciones	58	57	58	45
Inicio de fase de liquidación en 2006				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	-0,13	0,24	1,27	0,18
Mediana	0,18	0,18	0,96	0,1
Observaciones	351	336	354	269

Aquí los resultados parecen más claros que los obtenidos en el anterior apartado: el grupo de convenios exhibe unas mejores ratios de financiación básica y de composición del activo (medido a

partir de la proporción de activos inmovilizados material y financiero).¹⁰ Asimismo, las empresas que alcanzan un convenio están menos apalancadas. A lo observado anteriormente con respecto a la calidad de los activos, se añade el dato de que una mejor financiación preconcurso facilita el camino a la reestructuración concursal de los pasivos por medio de un convenio. Por otra parte, el hecho de que, en comparación con las liquidaciones, el grupo de convenios tenga un perfil más claramente distinto que el observado respecto al grupo de fases de convenio apunta nuevamente a la existencia de errores de clasificación del sistema: algunas empresas inician la fase de convenio sin posibilidades reales de continuidad.



¹⁰ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

A modo de conclusión, los resultados sugieren que las posibilidades de supervivencia de la empresa concursada están positivamente asociadas a su tamaño y a la solvencia patrimonial: concretamente, a la presencia de determinados activos inmovilizados y a una mejor estructura de financiación. Los datos indican que resultará más fácil realizar propuestas de convenio aceptables para los acreedores si su estructura financiera preconcursal está menos apalancada y si ha seguido políticas de financiación más conservadoras (esto es, mediante el mayor empleo de financiación básica para financiar la inversión).

RECAPITULACIÓN

Los resultados de este capítulo muestran que la mayoría de las empresas que entra en el sistema concursal se orienta hacia la liquidación. Este sesgo liquidatorio es consecuencia del mal estado en que inician el procedimiento. El análisis confirma, pues, las impresiones obtenidas en el primer capítulo: la crisis de la mayoría de concursadas tiene carácter estructural e irreversible. Los datos sugieren también que algunas de las concursadas que inician la fase de convenio son inviables, derivando luego a la fase de liquidación. Por su parte, las empresas que alcanzan un convenio tienden a realizar actividades industriales y a emplear un número mayor de trabajadores. Es probable que el mayor número de asalariados ejerza una fuerte presión sobre los otros participantes del concurso para alcanzar un acuerdo de reestructuración de la deuda. Entre los indicadores de calidad económico – financiera, destaca la mayor proporción de activos fijos financieros y materiales de las empresas que continúan, cuyo valor en un contexto de insolvencia es más seguro en comparación con los activos circulantes. Sin perspectivas de continuidad, es más probable que los activos circulantes pierdan gran parte de su valor. Asimismo, el grupo de empresas que alcanza un convenio exhibe unas mejores ratios de financiación básica y están menos apalancadas. Es decir, una mayor estabilidad de activos y pasivos aumentará la probabilidad de que los acreedores acepten las propuestas de convenio.

3. La Recuperación del Crédito en los Convenios.

En este capítulo examinamos un aspecto central en la relación entre el deudor y los acreedores afectados por el concurso: la posibilidad de reestructurar el pasivo por medio de un convenio. Como se ha expuesto en el anterior capítulo, en 2006 hemos registrado al menos la firma de 64 convenios (sin contar con los 3 que derivaron en el mismo año a una fase de liquidación). Ahora nuestro propósito consiste en estudiar la naturaleza financiera del acuerdo entre el deudor y los acreedores ordinarios, tomando nota de las quitas y esperas pactadas.¹¹ A partir de estas quitas y esperas, realizamos una estimación aproximada de las expectativas de recuperación del crédito de este grupo de acreedores.

El capítulo se compone de dos apartados. En el primero, relacionaremos los convenios con algunas características de los procedimientos, y estimaremos la recuperación del crédito. En concreto, analizaremos la recuperación de los acreedores en función de la identidad del autor de la propuesta (deudor / acreedor), y del mecanismo de aprobación del convenio (anticipado o por junta de acreedores). En el segundo apartado, valoraremos si las características del concursado (tamaño, sector, solvencia...) influyen sobre el nivel de cobro, distinguiendo entre los convenios cuya recuperación es inferior al 50% del valor del crédito (menor recuperación) y aquellos en que los acreedores recuperan más de la mitad (mayor recuperación).

3.1. Características de los Convenios y Recuperación del Crédito

Antes de valorar los aspectos financieros acordados por el deudor y los acreedores ordinarios, algunos antecedentes nos ayudarán a ubicar a los convenios en el contexto del concurso. En concreto, calcularemos cuántos convenios se aprobaron en concursos voluntarios y necesarios respectivamente. Asimismo, analizaremos si la propuesta fue del deudor o de los acreedores. Finalmente, contabilizaremos el número de convenios aprobados anticipadamente frente a los aprobados en junta de acreedores.

3.1.1. Características de los convenios

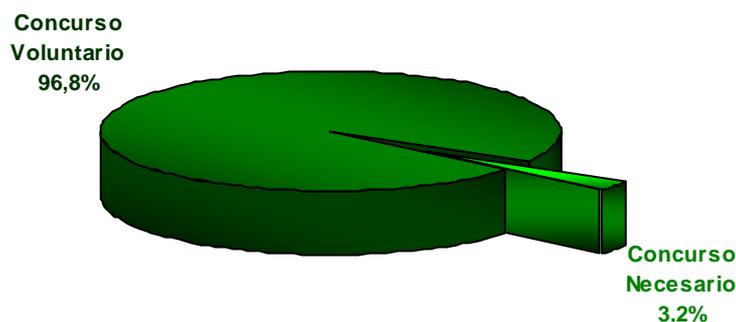
Empecemos señalando que la gran mayoría de convenios se da en concursos voluntarios, como se aprecia en la siguiente tabla.

Convenios por identidad del solicitante del concurso		
Solicitante	Número	Porcentaje
Acreedor/es (concurso necesario)	2	3,17
Deudor (concurso voluntario)	61	96,83
Total	63	100,00

Es muy infrecuente que un concurso que finaliza en un convenio tenga carácter necesario. Esto es, la aprobación de un convenio viene precedida normalmente por la iniciativa del deudor en instar al concurso.

¹¹ También quedarán vinculados los acreedores privilegiados que opten por adherirse al convenio, aunque lo frecuente es que opten por no hacerlo, ejerciendo sus derechos al margen del mismo. Asimismo, los convenios establecen compromisos con los titulares de los créditos subordinados, aunque éstos no tienen derecho de voto en la junta de acreedores y su derecho de cobro está sujeto a la completa satisfacción del compromiso con los ordinarios y privilegiados.

Convenios según Identidad del Solicitante del Concurso

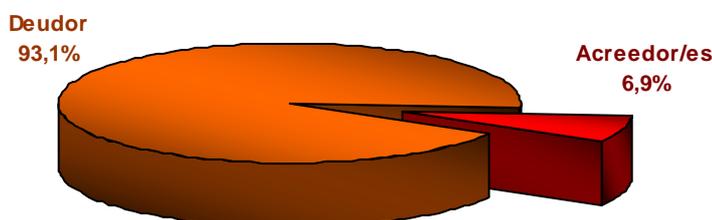


En sintonía con lo anterior, se observa asimismo que la propuesta del deudor es una condición característica de los convenios aprobados.

Convenios por autor de la propuesta		
Autor	Número	Porcentaje
Deudor	54	93,10
Acreeador/es	4	6,90
Total	58	100,00

Es decir, muy pocos de los convenios (menos del 7%) han partido de la iniciativa de los acreedores.

Convenios según el Autor de la Propuesta



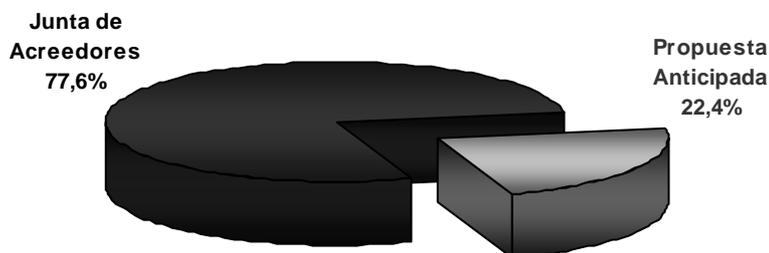
Otro aspecto de interés es conocer si la propuesta se ha aprobado de forma anticipada o se ha aprobado en junta de acreedores (tras apertura de la fase de convenio). La propuesta anticipada es un mecanismo ofrecido por el legislador para facilitar la aprobación del convenio, ya que el deudor puede presentarla en la misma solicitud del concurso (sea éste voluntario o necesario) o bien dentro del período hasta agotar el plazo para la comunicación de créditos. Esta solución se ha planteado también para reducir los recursos y tiempo consumidos por el procedimiento.

Convenios por tipo de propuesta (mecanismo de aprobación)		
Tipo de propuesta	Número	Porcentaje
Propuesta anticipada*	13	22,41
Junta de acreedores	45	77,59
Total	58	100,00

*Nota: se trata de propuestas que han alcanzado adhesiones suficientes en fase común (es decir, sin necesidad de ser mantenidas por el deudor en fase sucesiva).

La tabla nos indica que al menos uno de cada cinco convenios fue aprobado sin pasar por la fase de convenio, siendo suficientes las adhesiones expresadas por escrito por los acreedores antes de la expiración del plazo de impugnación del inventario y de la lista de acreedores. En los otros casos ha sido necesaria la apertura de la fase de convenio y posterior celebración de la junta de acreedores.

Convenios según el Mecanismo de Aprobación



Respecto al contenido del convenio, señalemos que nuestra atención se ha centrado en las cláusulas que afectan al valor de recuperación de los créditos ordinarios. Así, en relación con la vertiente financiera de los convenios, la tradición concursal opta por referirse a los conceptos de quita (parte nominal del crédito que se condona) y espera (período de tiempo en que se distribuirán los pagos). La legislación establece algunos límites que afectan a los créditos ordinarios: las quitas no pueden exceder de la mitad del importe ni la espera superar los cinco años.¹²

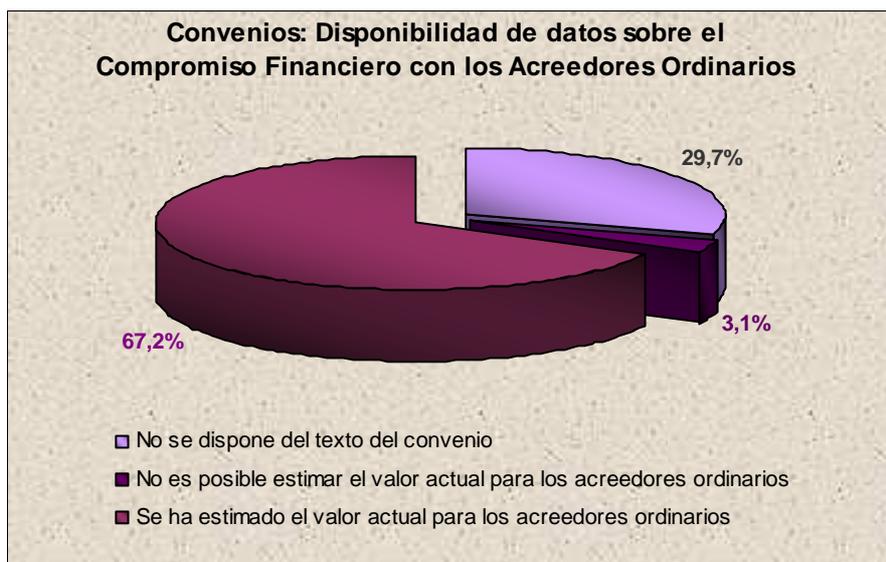
Como se aprecia en la siguiente tabla, del total de 64 convenios aprobados hemos accedido al contenido de 45 de ellos.

Disponibilidad de información sobre el compromiso de pagos en los convenios aprobados		
	Número	Porcentaje
Convenios en que <u>no disponemos del contenido</u> completo y que no permiten estimar el valor actual del compromiso de pago	19	29,69
Convenios en que <u>sí disponemos del contenido</u> , pero cuya propuesta no permite calcular el valor actual para los acreedores ordinarios (p.e. por contemplar la conversión de créditos en acciones)	2	3,13
Convenios en los que <u>se dispone de información</u> sobre la quita y / o espera propuesta, sin que la propuesta aprobada se complemente con otras alternativas no cuantificables.	43	67,19
Total	64	100,00

Nota: además de los 64 anteriores, se han registrado 3 convenios que derivan en el mismo año 2006 en una fase de liquidación, y que hemos eliminado.

Es decir, en la mayoría de los casos se pudo acceder al texto del convenio. En al menos dos de cada tres convenios (un 67,19%) se dispuso de información concreta sobre la quita y la espera acordada por el deudor y los acreedores.

¹² Estos límites solamente pueden ser superados de forma excepcional para empresas de especial trascendencia para la economía.



3.1.2. Recuperación del crédito

A partir de la información sobre las quitas y esperas se ha calculado su valor actual empleando como tasa de actualización el Tipo de Interés que los bancos ofrecen a las sociedades no financieras para nuevas operaciones, préstamos y créditos hasta un millón de euros (según datos del Banco de España). En el apéndice (Objetivos y límites de la información disponible) se detalla la metodología empleada para el cálculo de este valor.

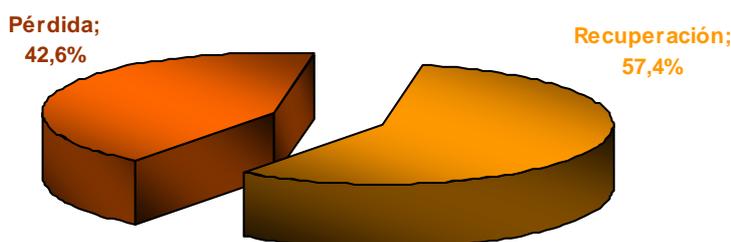
En la siguiente tabla se presentan el promedio y mediana de las expectativas de recuperación para los acreedores en los 43 convenios analizados.

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*		
Promedio	Mediana	Observaciones
57,4	56,81	43

*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 18.7. Boletín Estadístico. Banco de España.

Es decir, caso de cumplirse, los convenios alcanzados permitirían recuperar una cifra cercana al 57% del valor del crédito ordinario. Resulta oportuno advertir que se trata de una estimación de las expectativas de cobro, dado que no conocemos el grado de cumplimiento de estos convenios.

Expectativas de Recuperación



Tomando en consideración los antecedentes apuntados en el apartado anterior, seguidamente examinamos si hay diferencias en el porcentaje de recuperación según el autor de la propuesta de convenio (deudor / acreedores), así como en función del mecanismo de aprobación. Ambos aspectos resultan interesantes ya que reflejan el grado de iniciativa del deudor, que será mayor cuando sea él mismo quien realice la propuesta, más cuando logre la aprobación anticipada del convenio.¹³

Expectativas de Recuperación de los Acreedores Ordinarios por Autor de la Propuesta y Mecanismo de Aprobación					
Valor actualizado de los compromisos de pagos asumidos por la concursada en el convenio. ⁽¹⁾					
	Convenios con planes de pagos actualizables	Autor de la propuesta		Mecanismo de aprobación	
		Deudor	Acreedor/es	Propuesta Anticipada ⁽²⁾	Junta de acreedores
Promedio	57,40	57,27	59,12	59,71	56,60
Mediana	56,81	56,81	59,12	56,81	44,76
Observaciones	43	40	3	11	32

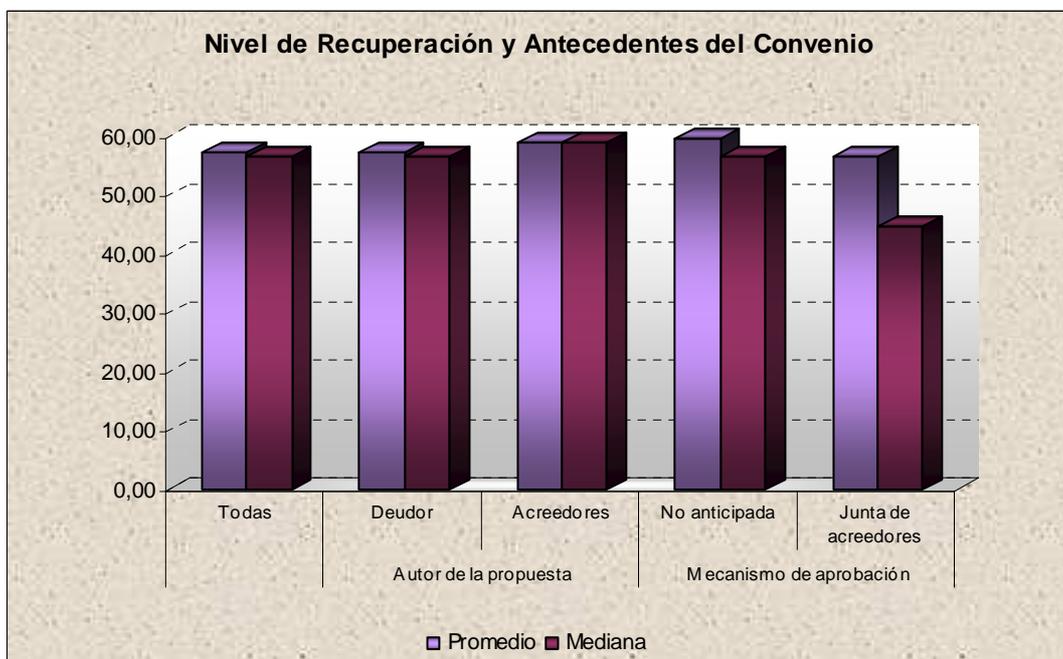
Notas:

(1) Tasa de actualización: TAE correspondiente al mes de enero del año en que se inicia el procedimiento para nuevas operaciones, préstamos y créditos hasta un millón de euros realizados por los bancos a las sociedades no financieras. Fuente: Tabla 18.7. Boletín Estadístico. Banco de España.

(2) Se consideran como 'Junta de acreedores' las propuestas anticipadas no aprobadas inicialmente, pero que se mantienen y aprueban en junta de acreedores

Por una parte, aunque el número de propuestas realizadas por los acreedores no permite extraer conclusiones, no se aprecian cifras de recuperación muy distintas a las observadas en los casos de propuesta del deudor.

Por otra parte, la última columna apunta a una mayor recuperación en las propuestas anticipadas; no obstante, los promedios no parecen significativamente distintos.¹⁴



¹³ Nótese que no hemos analizado las expectativas de cobro según el solicitante del concurso, por no disponer del texto en los concursos necesarios que alcanzan el convenio.

¹⁴ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Las escasas diferencias se aprecian mejor en el gráfico precedente. Los datos sugieren que la mayor o menor iniciativa del deudor no son determinantes en la recuperación de los créditos ordinarios.

3.2. Características de la Concursada y Expectativas de Cobro

En la anterior sección se ha constatado que los convenios implican una recuperación cercana al 57%, sin que el autor de la propuesta o el mecanismo de aprobación expliquen una mayor o menor promesa de recuperación para los acreedores ordinarios. En el presente apartado analizaremos el posible efecto de las características de la empresa concursada. Para ello hemos separado la muestra de convenios según si su compromiso supera el valor actual del 50% o es inferior.

En la siguiente tabla se compara el tamaño de las concursadas que pertenecen a uno y otro grupo.

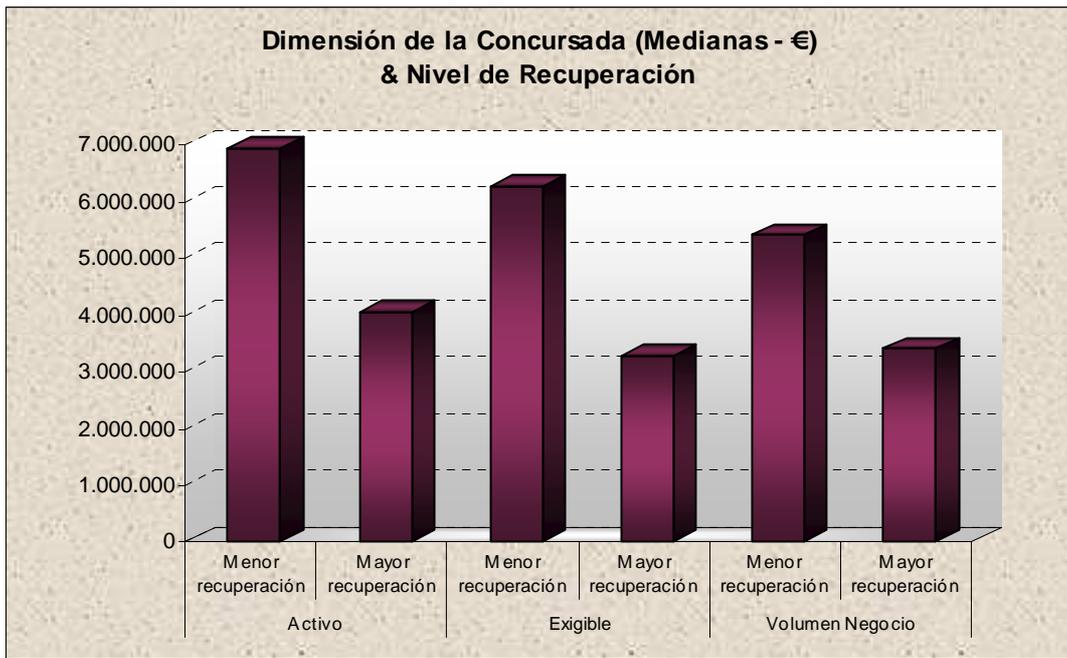
Dimensión de la concursada, según nivel de recuperación				
Menor compromiso del deudor (recuperación inferior al 50%)				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	6.617.924	6.482.259	7.333.971	75
Mediana	6.893.977	6.225.367	5.380.151	67
Obs.	19	19	19	18
Mayor compromiso del deudor (recuperación superior al 50%)				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	13.325.773	8.959.278	9.058.595	39
Mediana	4.038.747	3.263.368	3.377.511	18
Obs.	21	22	22	14

A primera vista, los resultados no son concluyentes. Se puede apreciar que las tres medidas obtenidas a partir de las cuentas financieras (activo, pasivo y volumen de negocio) arrojan resultados distintos según se analice su promedio o la mediana. En concreto, los promedios apuntan a una mayor dimensión del grupo de mayor recuperación para los acreedores, al contrario de lo que sugieren las medianas.

La explicación a esta aparente contradicción se encuentra en la presencia de concursadas muy grandes en el grupo de mayor recuperación: es decir, aunque las empresas de este grupo son generalmente más pequeñas (tal como reflejan las medianas), el gran tamaño de unas pocas hace que el promedio aumente notablemente.¹⁵

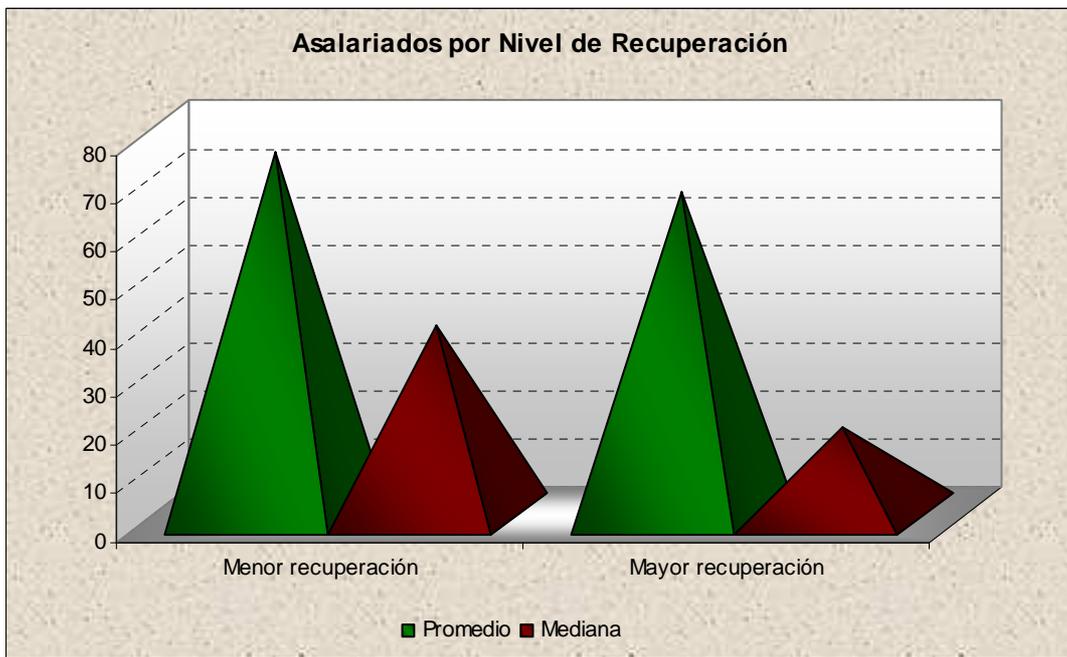
Es decir, la presencia de estos máximos provoca un sesgo marcadamente positivo en la distribución, de manera que los promedios explican únicamente las características de unas pocas observaciones. Por este motivo, una vez anotada esta particularidad, pensamos que las medianas describen mejor la tendencia general. Centrándonos pues en las medianas, el siguiente gráfico muestra las diferencias entre ambos grupos.

¹⁵ Así, las cifras máximas de activo, pasivo y volumen de negocio del grupo de mayor recuperación son 78,2 millones de Euros, 65,9 millones de Euros y 49,2 millones de Euros respectivamente. Por su parte, en el grupo de menor recuperación las cifras máximas son mucho menores: 18,8 millones de Euros, 15,9 millones de Euros y 28,4 millones de Euros (respectivamente para el activo, pasivo y volumen de negocio).



Es decir, como tendencia general se puede afirmar que las empresas con menor compromiso con los acreedores tienden a tener mayor tamaño.

Hasta ahora hemos comentado las diferencias en las magnitudes contables; veamos en el siguiente gráfico las diferencias en el número de asalariados.



Tanto el promedio como la mediana sugieren que las empresas con mayor número de asalariados pagan menos, resultado que coincide con la tendencia general (esto es, las medianas) observada en las magnitudes patrimoniales y de volumen de negocio. Este resultado es muy relevante ya que, si en el anterior capítulo vimos que las empresas con plantillas más grandes tienen mayor probabilidad de alcanzar un convenio, en éste observamos que un mayor número de asalariados podría llevar a los acreedores a aceptar convenios menos ventajosos para ellos. Como se ha comentado, en estos casos los acreedores podrían ser objeto de presiones de carácter social.

También se ha considerado la posibilidad de que existan diferencias en la composición sectorial según el nivel de recuperación.

Sector de la concursada, según nivel de recuperación				
Menor compromiso del deudor (recuperación inferior al 50%)				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	10	2	7	19
Porcentaje	52,63	10,53	36,84	100
Mayor compromiso del deudor (recuperación superior al 50%)				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	11	3	10	24
Porcentaje	45,83	12,50	41,67	100

Como se aprecia en la tabla precedente, la mitad de las empresas del grupo de convenios con recuperación inferior al 50% pertenecen al sector industrial. Los acreedores ordinarios de las empresas identificadas en este sector esperan recuperar menos del 50%, observándose en este grupo una menor proporción de empresas de servicios en comparación con el grupo de mayor compromiso del deudor.¹⁶

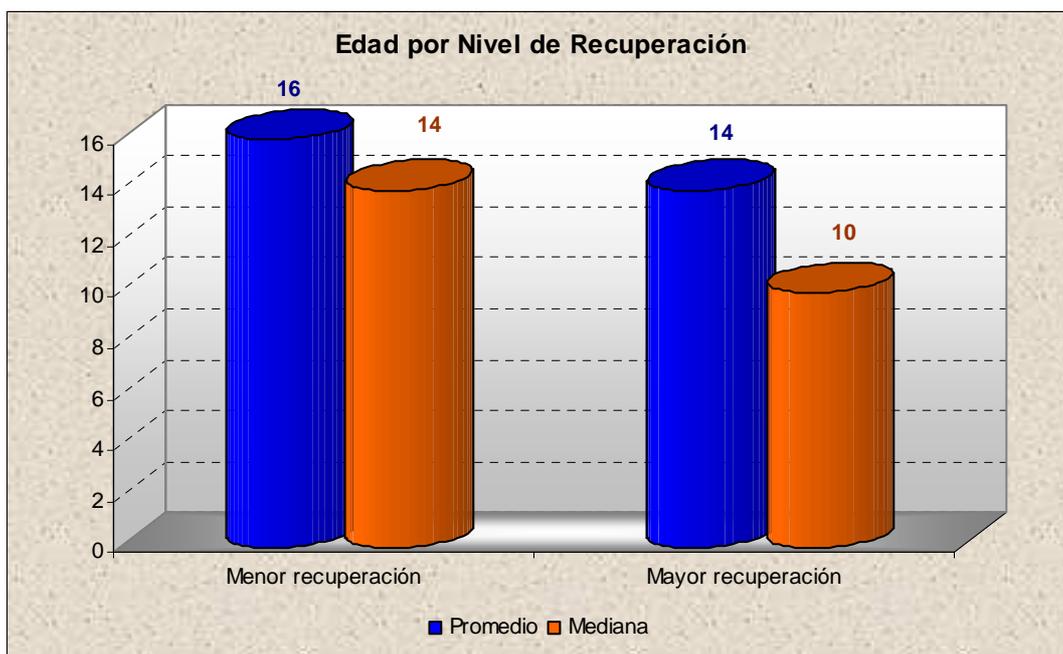


Comparamos también la edad según el nivel de recuperación.

Edad de la concursada, según nivel de recuperación		
	Menor compromiso del deudor (recuperación inferior al 50%)	Mayor compromiso del deudor (recuperación superior al 50%)
Promedio	16	14
Mediana	14	10
Obs.	19	23

¹⁶ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Aunque los datos sugieren que las empresas con menor compromiso son algo más antiguas, las diferencias no parecen significativas.¹⁷



Llegados a este punto, y tras constatar la existencia de diferencias en el tamaño (medido a partir de la cifra de asalariados) y en el sector, una cuestión relevante es estudiar si el nivel de cobro esperado por los acreedores aumenta con la calidad económico - financiera de la empresa.

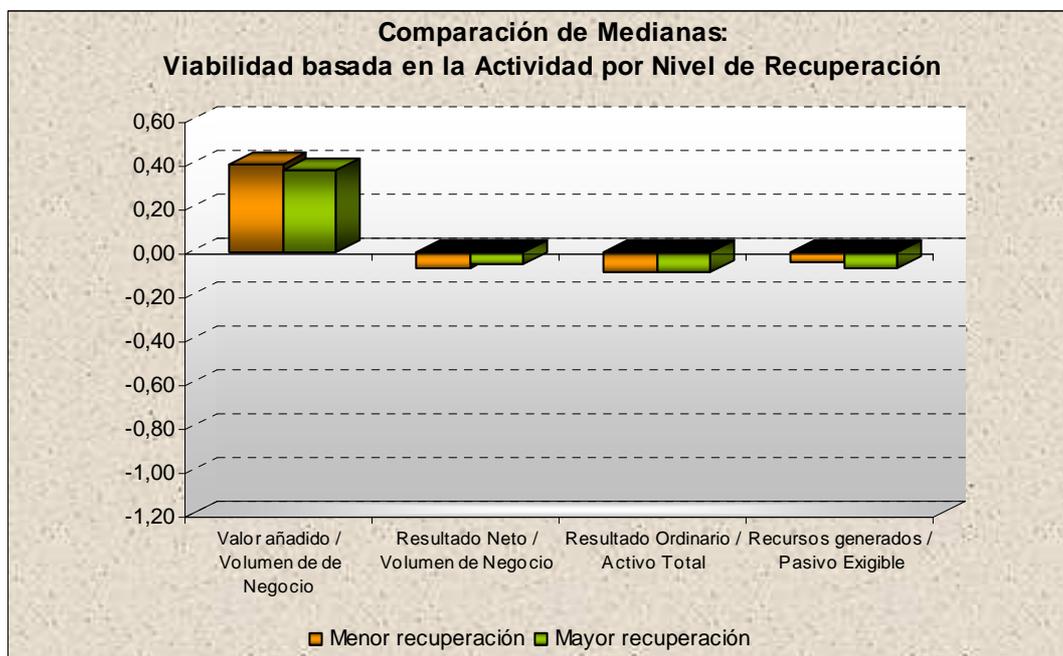
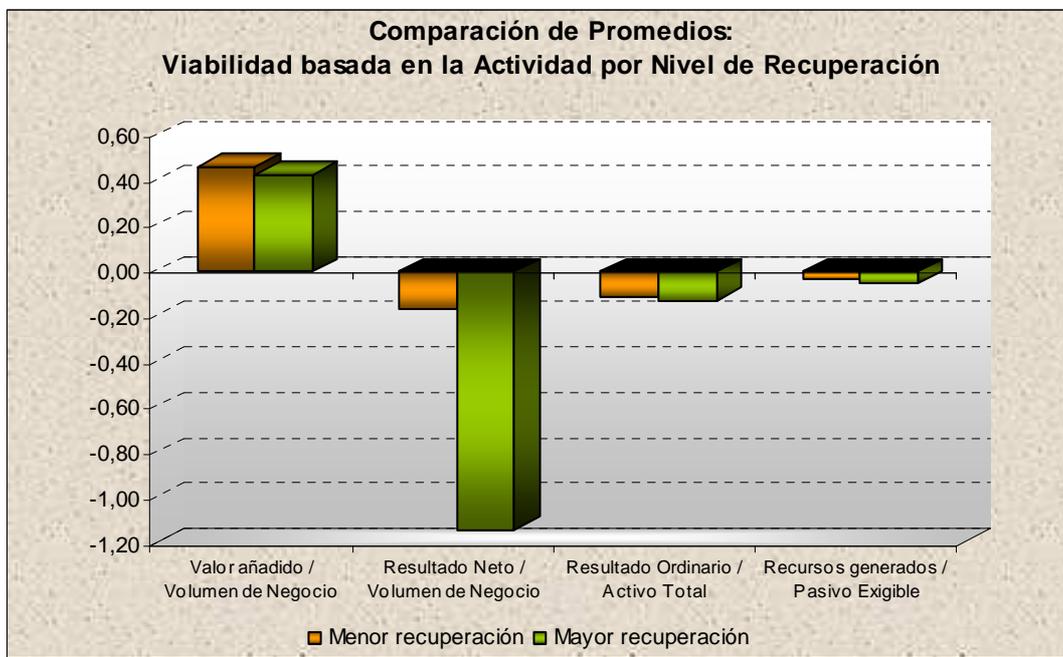
La hipótesis a examinar a continuación es la posibilidad de que unas mejores ratios de viabilidad estén asociadas positivamente al nivel de recuperación. En la siguiente tabla se calculan las medidas de viabilidad según el nivel de recuperación.

Viabilidad basada en la actividad, según nivel de recuperación				
Menor compromiso del deudor (recuperación inferior al 50%)				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,46	-0,17	-0,12	-0,04
Mediana	0,41	-0,07	-0,09	-0,05
Obs.	18	19	19	19
Mayor compromiso del deudor (recuperación superior al 50%)				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,43	-1,14	-0,13	-0,05
Mediana	0,38	-0,05	-0,09	-0,08
Obs.	20	22	20	20

¹⁷ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Si exceptuamos que el promedio del margen neto (Resultado Neto / Volumen de negocio) es más bajo en el grupo de mayor compromiso, los resultados sugieren que el nivel de recuperación de los acreedores ordinarios no está vinculado a los niveles de solvencia basada en la actividad.¹⁸

Los gráficos muestran claramente que, a excepción del promedio del margen neto, ambos grupos presentan un niveles de viabilidad muy similares.



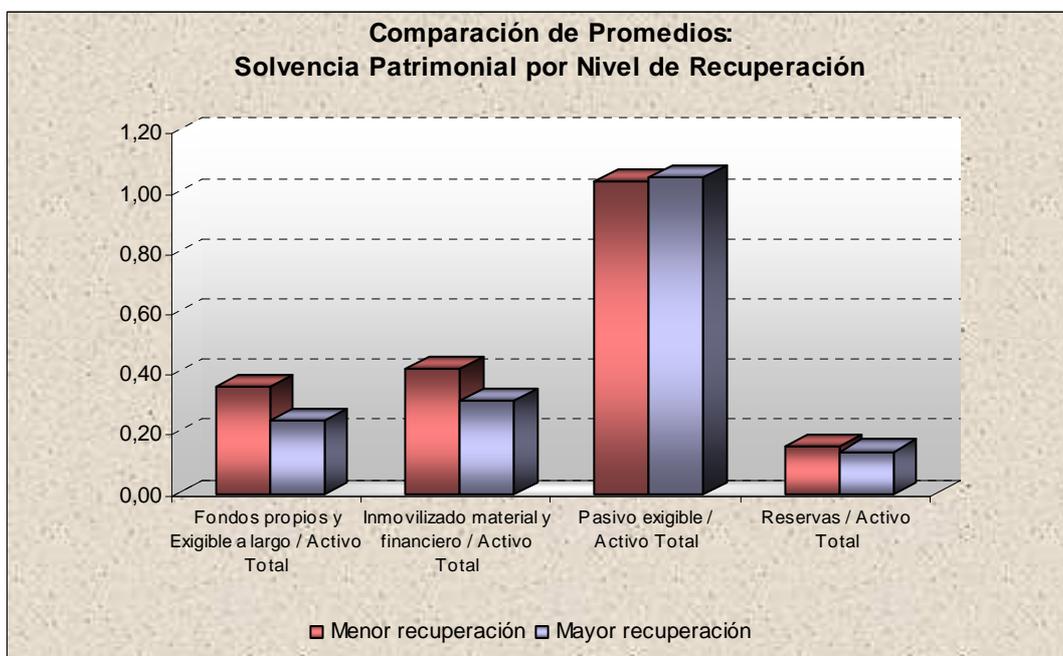
Que el promedio del grupo de mayor recuperación tenga un sesgo negativo tan pronunciado se debe a la presencia de un concurso con dificultades, pero con la suficiente viabilidad como para alcanzar un acuerdo satisfactorio para los acreedores. Muy probablemente, en este caso el origen de la crisis se debe a una adversidad grave pero puntual: por ejemplo, por la pérdida de un gran cliente o la

¹⁸ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

finalización de un proyecto. Un contratiempo de esta naturaleza produce un descenso drástico en las ventas, mientras que los gastos se mantienen (esto es, sufren una rigidez estructural que les impide descender al ritmo de los ingresos), provocando que las pérdidas netas se disparen respecto al volumen de negocio. En estos casos el convenio se logra si el plan de viabilidad contempla soluciones que permitan revertir la crisis con relativa rapidez en las etapas posteriores (por ejemplo, la entrada de nuevos pedidos, un cambio en la cartera de clientes, etc.).

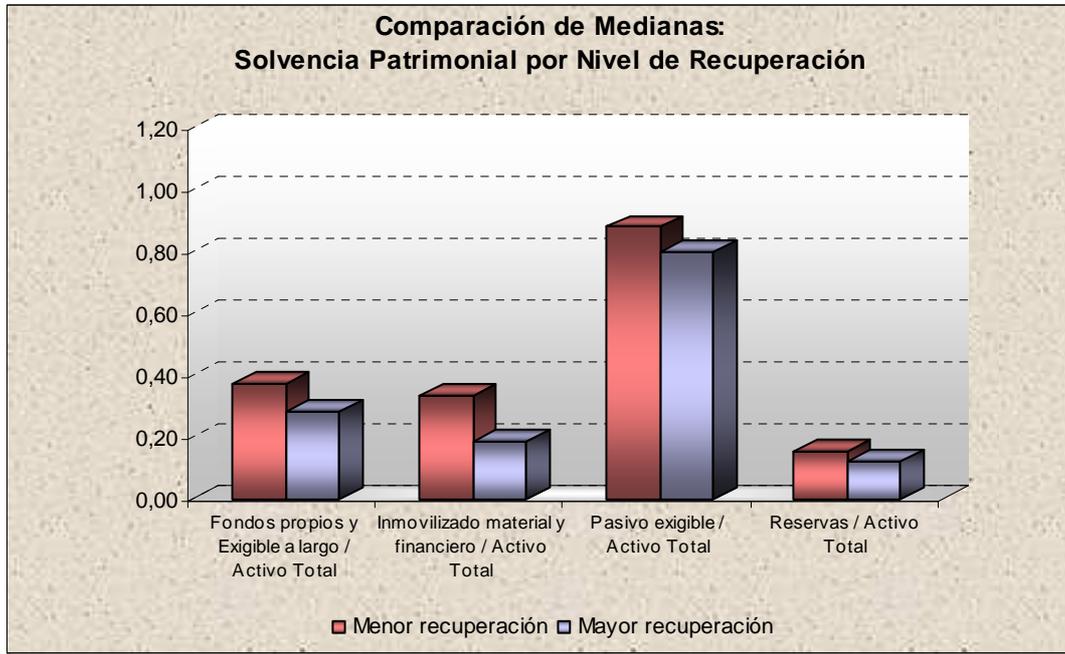
Seguidamente se contrasta la posibilidad de que haya diferencias en la solvencia patrimonial entre ambos grupos.

Solvencia patrimonial, según nivel de recuperación				
Menor compromiso del deudor (recuperación inferior al 50%)				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,35	0,41	1,04	0,16
Mediana	0,37	0,34	0,88	0,16
Obs.	19	19	19	16
Mayor compromiso del deudor (recuperación superior al 50%)				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,24	0,31	1,05	0,14
Mediana	0,29	0,19	0,80	0,12
Obs.	21	20	21	16



Por una parte, las cifras apuntan a que las concursadas con mayor compromiso de pago exhiben una estructura de activos fijos materiales y financieros menor. Así como en el anterior capítulo vimos que la presencia de activos fijos es importante desde la perspectiva de la viabilidad del proyecto empresarial y para alcanzar un convenio, una vez se ha acordado la continuidad de la empresa es

probable que la relación con los clientes mejore. Esto es, se reducirán los riesgos que afectan a los activos circulantes, ya que el mercado recupera la confianza en la empresa con perspectivas de alcanzar un convenio. Reducir los problemas de cobro y dar salida a las existencias aflorará recursos que podrán destinarse a devolver los créditos. Así, lo que distingue a las empresas viables con mayor capacidad de pago de las que se liquidan sería la calidad de activos circulantes.



Por otra parte, las empresas más apalancadas en las etapas preconcursales se comprometen a pagar un porcentaje menor. Este resultado es muy lógico: se trata de empresas que aprovechan el concurso para recuperar niveles de endeudamiento más sostenibles.¹⁹ La cuestión central del convenio es equilibrar la relación entre el valor de la deuda y el valor de la inversión total (esto es, de los activos).

RECAPITULACIÓN

En este capítulo hemos visto que los concursos que alcanzan un convenio normalmente tienen carácter voluntario. También hemos visto que generalmente el autor de la propuesta es el deudor (los acreedores propusieron el convenio en menos del 7% de los casos). Asimismo, se ha constatado que cerca de un 20% de los convenios fue aprobado de forma anticipada. Otra aportación del capítulo ha consistido en estimar las expectativas de recuperación de los acreedores ordinarios que aprueban un convenio: éstos esperan recuperar un 57,4% del valor de sus créditos (por supuesto, siempre que el deudor cumpla íntegramente con su compromiso). Se ha observado que la recuperación aumenta en el caso de las propuestas anticipadas. También hemos visto que el nivel de compromiso del deudor disminuye con el tamaño del concurso, siendo especialmente significativo que una plantilla preconcursal más grande lleve a los acreedores a aceptar convenios menos ventajosos para ellos. Finalmente, hemos constatado que los deudores más apalancados aprovechan el concurso para obtener mayores concesiones de los acreedores ordinarios, mientras que probablemente la continuidad del proyecto empresarial mejora las expectativas de dar salida a los activos circulantes, incrementando la capacidad de pago del deudor.

¹⁹ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

4. El Control de la Empresa Concursada.

En los anteriores capítulos se interpretaron sucesos como la apertura de la fase sucesiva o la firma de un convenio desde las perspectivas de reasignación de recursos y distributiva. En esta sección analizaremos un aspecto que puede influir significativamente sobre la evolución del concurso: el control de los recursos a lo largo del procedimiento.

Mientras dura el concurso, los diversos agentes participantes pueden mantener posiciones contrapuestas sobre qué hacer con los recursos. En particular, los acreedores pueden interpretar que es necesario penalizar la mala gestión y evitar que los administradores preconcursales causen daño al patrimonio durante el concurso (esto es, destruyan valor empresarial). Por el contrario, los administradores preconcursales pueden argumentar que la generación de la crisis se debe a factores exógenos (que escapaban a su control), y que su sustitución sólo causaría mayores pérdidas dado que se perderían conocimientos y experiencia valiosos para la empresa. La diversidad de criterios y la necesidad de elegir el que mejor contribuya a preservar el valor empresarial motiva que la legislación regule el control de los recursos durante el concurso. Así, la actual ley deja que los órganos concursales decidan, a la luz de la evidencia disponible, si debe producirse la *intervención* o la *suspensión* de las facultades de administración del deudor.

En caso de intervención, los administradores originales seguirán gestionando el patrimonio empresarial; sin embargo, su autonomía de decisión se verá limitada, dado que actuarán bajo la supervisión de los administradores concursales. En caso de suspensión, en cambio, perderán completamente la autonomía de decisión (en principio, de forma temporal), trasladándose el control a los profesionales asignados por el juez para ejercer las funciones de administración concursal.

Señalemos que la suspensión no ha de entenderse como un paso dirigido a la liquidación. En realidad se trata de proveer las condiciones necesarias para preservar el valor de la masa activa. No se trata tampoco de un castigo por la falta de competencia, abuso o fraude de la administración preconcursal, ya que para ello se prevé la sección de calificación y las acciones de responsabilidad. La suspensión de las facultades de administración debe entenderse más bien en el sentido preventivo: cuando exista evidencia probada de que la continuidad de los administradores originales puede destruir valor empresarial.

4.1. Evolución del control de la empresa concursada.

La asignación del control a lo largo del procedimiento tiene carácter contingente. En principio, si los propietarios solicitan el inicio del concurso (es decir, es voluntario), éstos conservarán la administración del patrimonio de la empresa, actuando los administradores concursales como supervisores de la gestión (intervención). En cambio, si el concurso lo solicita algún acreedor (el concurso se adjetiva en estos casos como necesario), se producirá lo que la ley llama suspensión de la administración del patrimonio por el concursado, haciéndose cargo de la misma los administradores concursales. No obstante, el juez puede revertir la situación: en caso de concurso voluntario puede decidir la suspensión (la Administración concursal controla la empresa) o incluso, en caso de concurso necesario, puede decidir la intervención.

Apuntemos que este cambio de control puede producirse en cualquier momento del procedimiento: en ello reside el carácter contingente del procedimiento. El siguiente cuadro se identifican las contingencias que influyen en el control y se resumen los efectos.

Evolución del Control de la Empresa Concursada	
Contingencia	Efectos
1. Concurso solicitado por el deudor (concurso voluntario)	El deudor conservará las facultades de administración y disposición sobre su patrimonio, quedando sometido el ejercicio de éstas a la intervención de los administradores concursales, mediante su autorización o conformidad.
2. Concurso solicitado por los acreedores (concurso necesario)	Se suspenderá el ejercicio por el deudor de las facultades de administración y disposición sobre su patrimonio, siendo sustituido por los administradores concursales.
3. Valoración del juez	No obstante lo dispuesto en las celdas anteriores, el juez podrá acordar la suspensión en caso de concurso voluntario o la mera intervención cuando se trate de concurso necesario.
4. Valoración de los Administradores concursales	A solicitud de la administración concursal y oído el concursado, el juez podrá acordar en cualquier momento el cambio de las situaciones de intervención o de suspensión de las facultades del deudor sobre su patrimonio

Señalemos también que la suspensión tendrá lugar siempre que se de inicio a la fase de liquidación. Sin embargo, no lo analizaremos aquí por tratarse de un cambio definitivo e irreversible que ya fue estudiado en el segundo capítulo desde la perspectiva de asignación de recursos.

El propósito de este apartado es examinar detalladamente la ocurrencia de estos escenarios en los concursos iniciados en el año 2006. En primer lugar, en la siguiente tabla se muestra la distribución de concursos según la identidad del solicitante (carácter voluntario o necesario del procedimiento).

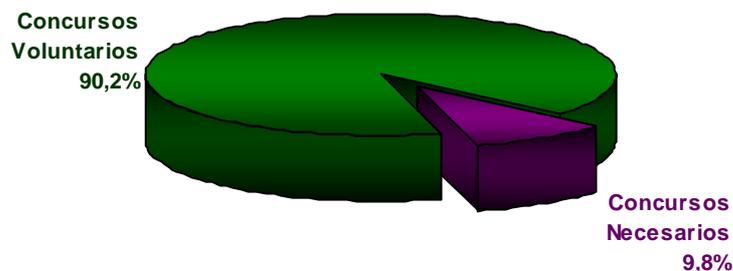
Distribución de concursos por identidad del solicitante (Acreedores / Deudor)		
	Número	Porcentaje
Concursos Necesarios	76	9,83
Concursos Voluntarios	697	90,17
Total	773	100,00

Nota:

- Concursos necesarios: solicitud de uno o varios acreedores
- Concursos voluntarios: solicitud del deudor

Se puede apreciar que, de cada diez concursos, nueve han sido instados por el deudor; veremos que este hecho va a ser determinante en la definición y evolución del control de la concursada.

Concursos por Identidad del Solicitante

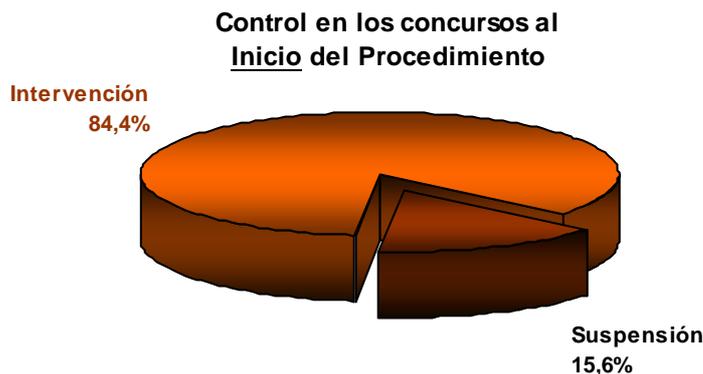


La siguiente tabla contiene la distribución de los concursos en función de las facultades del deudor, según se dispone en el auto judicial dictado al inicio del procedimiento.

Distribución de concursos por facultades del deudor al inicio del procedimiento (Suspensión / Intervención)		
	Número	Porcentaje
Suspensión	119	15,58
Intervención	645	84,42
Total	764	100,00

Nota:
 - Suspensión: el deudor pierde las facultades de administración
 - Intervención: el deudor mantiene sus facultades de administración

Observamos que en la mayoría de concursos el deudor mantiene el control, aunque en poco más de un 15% será sustituido por los administradores concursales.

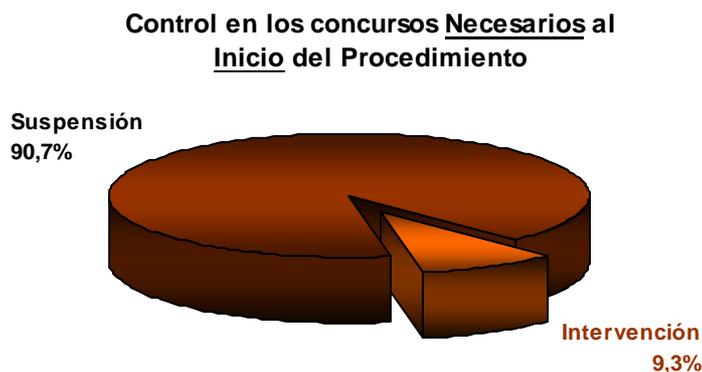


De las anteriores cifras se puede inferir que la decisión inicial sobre el control depende básicamente de la identidad del solicitante del concurso, al menos en los casos de intervención.

La próxima tabla confirma que en los concursos voluntarios la mayoría de los autos judiciales asignan el control al deudor, mientras que en los necesarios lo normal es que se suspendan sus facultades de administración.

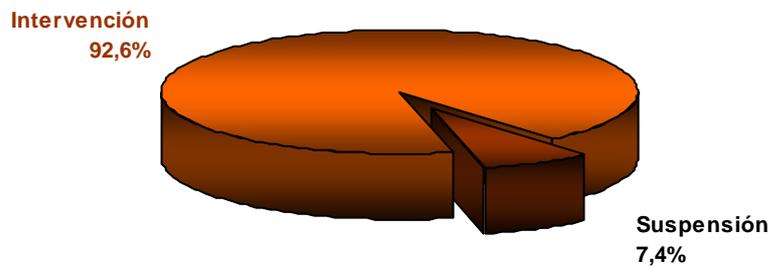
Distribución de concursos por identidad del solicitante y control al inicio del procedimiento				
	Concursos Necesarios		Concursos Voluntarios	
	Número	Porcentaje	Número	Porcentaje
Suspensión	68	90,67	51	7,40
Intervención	7	9,33	638	92,60
Total	75	100,00	689	100,00

Los resultados indican que el juez normalmente actúa dejando que el control dependa del carácter voluntario o necesario del concurso. Sin embargo, en siete concursos solicitados por los acreedores, el juez no ha estimado beneficioso para el concurso sustituir al deudor.



En contraste, en 51 concursos voluntarios el juez ha trasladado el control a los administradores concursales. Para interpretar esta decisión nos preguntamos por el tipo de información de que dispone el juez al inicio del procedimiento. En este momento los administradores concursales aún no han podido evaluar el estado del deudor; por tanto, las decisiones del juez han de basarse en la información aportada por el deudor en la solicitud. Resulta oportuno apuntar aquí que el legislador prevé la posibilidad de que el concursado pida la liquidación con la solicitud de concurso voluntario, en cuyo caso deberá acompañar una propuesta de plan de liquidación juntamente con resto de documentos requeridos.²⁰ Producida esta contingencia, el juez conoce al principio del concurso que más adelante habrá de dictar un auto de apertura de la fase de liquidación (concretamente, una vez cubiertos en fase común los trámites relacionados con la elaboración del inventario y la lista de acreedores definitivos). Bajo este supuesto, es muy probable que decida la suspensión del ejercicio de las facultades de administración y disposición, sin esperar a que este cambio se produzca automáticamente como efecto de la apertura de la fase de liquidación. Parece, por tanto, que la mayoría de los 51 concursos voluntarios con suspensión corresponden a deudores que han manifestado al juez su voluntad de liquidar la empresa, o que incluso se encuentran en ese estado. En la sección 4.2.2 de este mismo capítulo valoraremos esta hipótesis.

Control en los concursos Voluntarios al Inicio del Procedimiento



Como se ha señalado anteriormente, el juez puede modificar las facultades del deudor en cualquier momento del procedimiento. Para analizar este aspecto, hemos examinado los autos de modificación de facultades correspondientes al año 2006. Nuestro propósito es registrar la situación del control y los posibles cambios experimentados en los concursos que se encuentran en tramitación durante el año 2006.

Nótese que los concursos “en tramitación” en 2006 incluyen a aquellos que se iniciaron en el mismo 2006, así como los iniciados en años anteriores. Adviértase también que, debido al carácter anual de este informe, hemos excluido del análisis los concursos en que se registró un cambio de control en fecha anterior al 2006. Se plantean pues cuatro posibilidades:

- Primero podríamos encontrar concursos en que inicialmente se acordó la suspensión de las facultades, sin que durante el 2006 se registren cambios.
- Segundo, podríamos observar concursos iniciados con la suspensión de facultades, pero que a lo largo de 2006 experimentaron un cambio hacia la intervención.
- Una tercera posibilidad sería que el concurso se iniciara con la intervención, pero que en 2006 se acordara la suspensión de las facultades.

²⁰ Apuntemos que en la solicitud de declaración de concurso el deudor está obligado a justificar su endeudamiento y su estado de insolvencia, indicando si es actual o inminente. Acompañando a la solicitud debe aportar ciertos documentos, entre los que se encuentran una memoria (que exprese su historia económica y jurídica), un inventario de bienes y derechos, la relación de acreedores, así como una información contable muy detallada (siempre que estuviere legalmente obligado a llevar contabilidad).

- Finalmente, nos encontraríamos con concursos que inician con la intervención de facultades y que en 2006 continúan en ese estado.

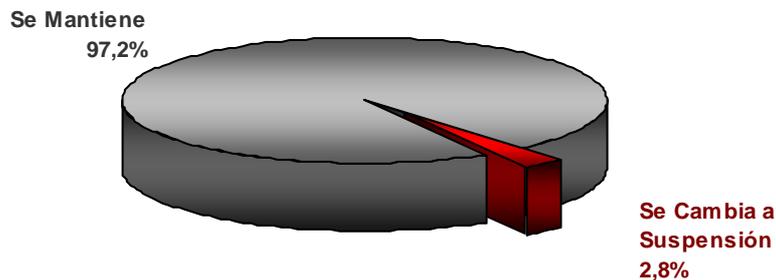
En la siguiente tabla se expone el resultado de este examen.

Cambios de Control en Concursos en Tramitación		
Concursos que se Inician como Suspensión		
	Número	Porcentaje
Se mantiene la suspensión	194	100,00
Se cambia a Intervención	0	0,00
Total	194	100,00
Concursos que se Inician como Intervención		
	Número	Porcentaje
Se cambia a suspensión	24	2,78
Se mantiene la Intervención	840	97,22
Total	864	100,00

En primer lugar llama la atención que no se observó ningún cambio de suspensión a intervención. Es decir, del total de concursos que se inician con la suspensión de facultades, no se ha detectado ninguno en que el deudor recupere el control. Así, una vez perdido el control al inicio del procedimiento, lo normal es que el deudor sea sustituido por los administradores concursales para el resto del concurso.

Por el contrario, sí se observan cambios en concursos en que inicialmente se asigna el control al deudor: en 24 casos el juez procede a la suspensión en algún momento posterior. Los cambios registrados en fechas posteriores al auto de declaración del concurso se deben, sin duda, a la obtención de nueva información (por medio de la labor de los administradores concursales) sobre el estado de la concursada. No obstante, si se compara con los concursos en tramitación durante el año 2006, se trata de un suceso muy infrecuente, ya que afecta solamente a un 2,78% sobre el total de concursos iniciados como intervención.

Evolución del Control en concursos que Inician con la Intervención



Recordemos que otra circunstancia hará perder el control al deudor de forma automática: la apertura de la fase de liquidación. Sin embargo, ya hemos señalado que no hemos considerado esta contingencia, entre otros motivos porque aquí nos interesan los cambios motivados por decisiones tomadas por los órganos judiciales.

4.2. Facultades de administración del deudor al inicio del procedimiento.

Este apartado se divide en dos. Procedemos primero a examinar las posibles diferencias entre las empresas que durante el año 2006 inician el procedimiento con la intervención de las facultades del deudor y aquellas donde se le sustituye por la administración concursal. [Sección 4.2.1]

Posteriormente, nuestra atención se centrará en analizar con mayor detalle las particularidades de aquellos concursos en los que el juez, en el propio auto de declaración de concurso, toma la iniciativa y dicta la intervención en los concursos necesarios o bien provee la suspensión en los concursos voluntarios. [Sección 4.2.2]

4.2.1. Comparación de la suspensión frente a la intervención de las facultades del deudor.

Las variables consideradas para esta comparación son las mismas que se emplearon en anteriores capítulos, esto es, variables que recogen las características de las concursadas desde la perspectiva del tamaño, el sector, la edad y la solvencia.

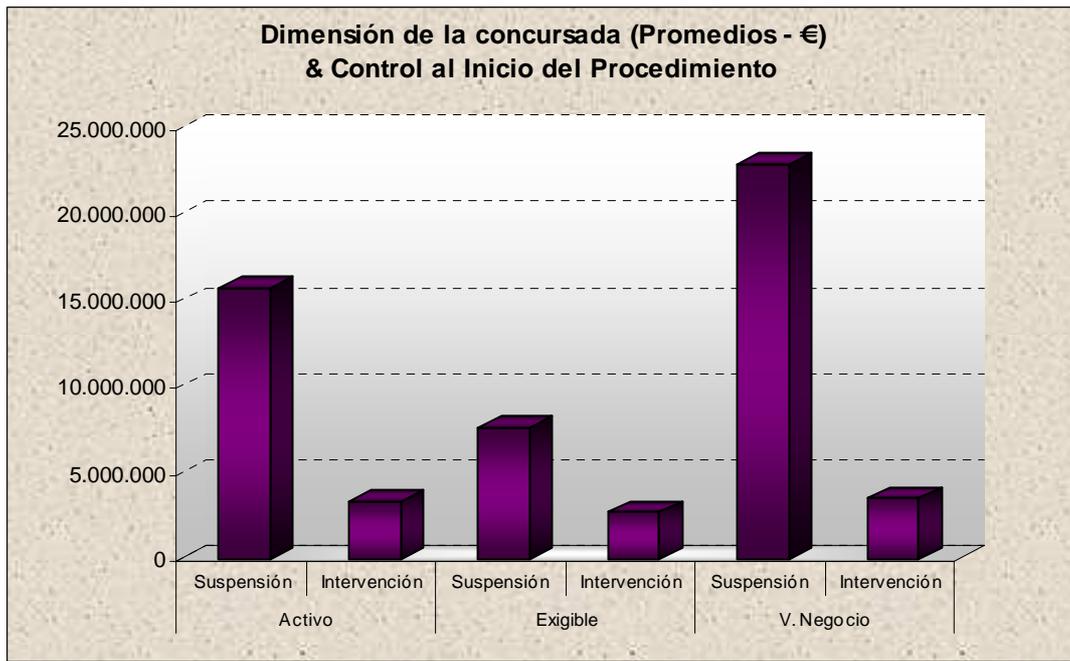
Señalemos que los resultados de comparar el grupo de intervención con el de suspensión de facultades son muy similares a los que se obtendrían si se analizaran las diferencias en función del carácter necesario o voluntario del concurso.

Empezando por el tamaño, la siguiente tabla sugiere que las empresas en que la administración preconcursal pierde el control tienen una dimensión mayor en comparación con el resto. Al menos es lo que se deriva del examen de los promedios obtenidos en las variables contables (activo, pasivo exigible y volumen de actividad).²¹

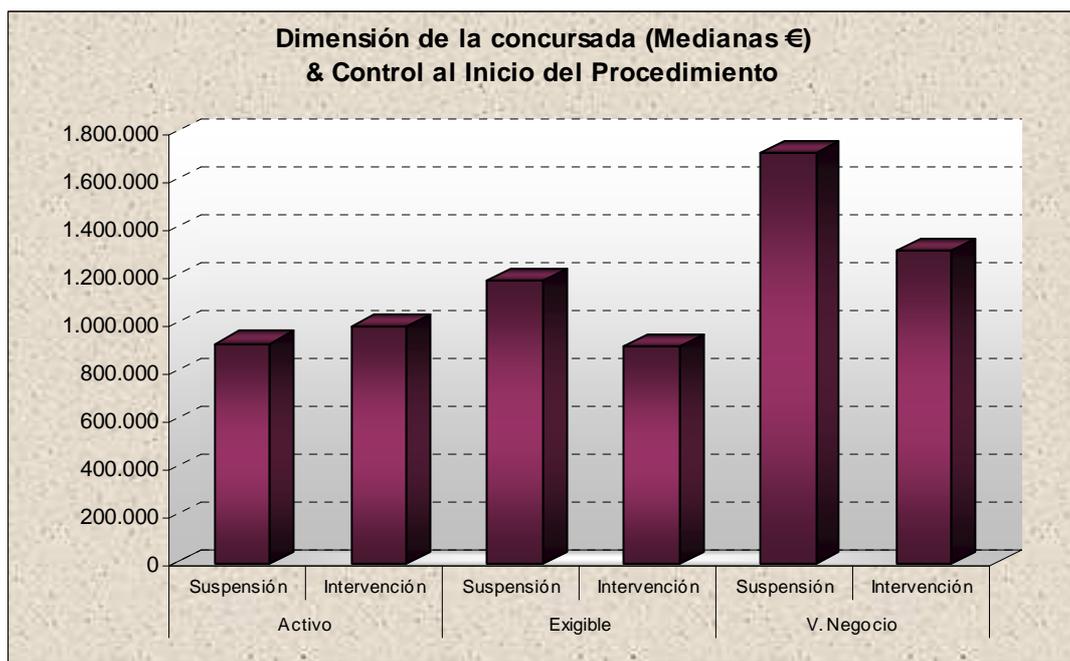
Dimensión de la concursada, según las facultades de administración del deudor				
Suspensión				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	15.711.531	7.686.214	22.875.952	31
Mediana	920.399	1.185.846	1.714.527	11
Obs.	67	68	65	62
Intervención				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	3.387.785	2.747.458	3.555.648	31
Mediana	992.140	907.534	1.310.347	12
Obs.	517	526	508	473

El promedio de los activos es 4,6 veces superior en el grupo de suspensiones; el exigible es 2,7 veces mayor, mientras que el volumen de negocio es 6,4 veces mayor que el observado en las intervenciones.

²¹ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

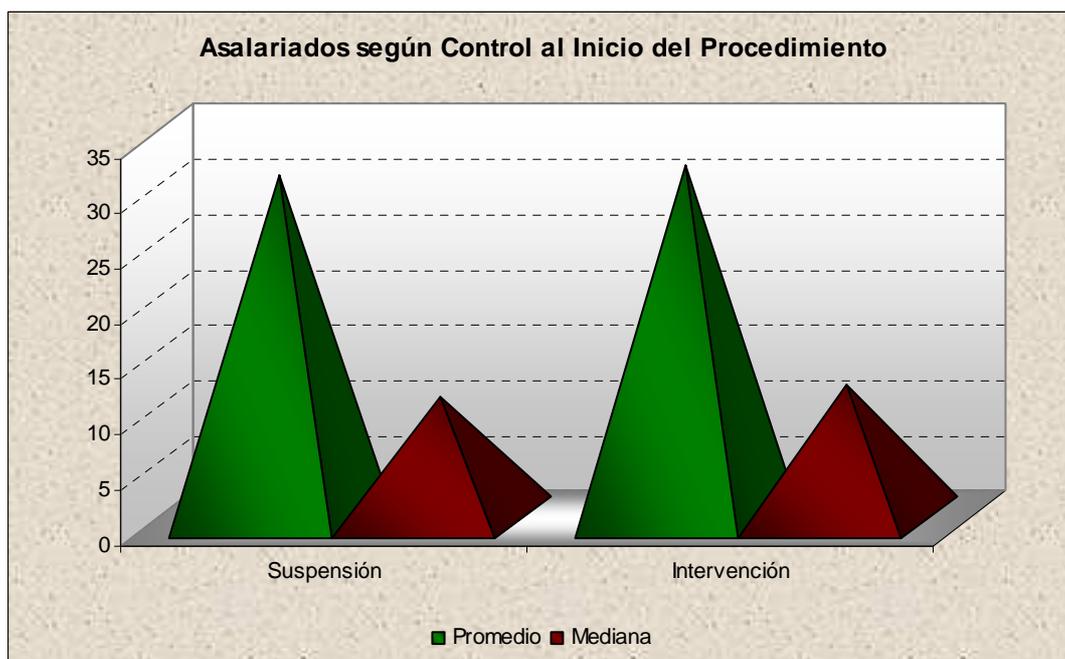


La comparación de medianas no parece arrojar diferencias tan claras en relación al activo, pero las mantiene en cuanto al pasivo exigible y al volumen de negocio.



Como ya se ha comentado en anteriores capítulos, la distribución de las variables de dimensión presenta un sesgo positivo notable. Si nos centramos en las medianas, el gráfico refleja las mayores diferencias en el volumen de negocio. Es decir, se ha optado por sustituir al deudor en empresas que exhiben una capacidad de generar actividad relativamente superior al resto de concursadas.

Señalemos, no obstante, que la cifra de asalariados es prácticamente la misma en ambos grupos.



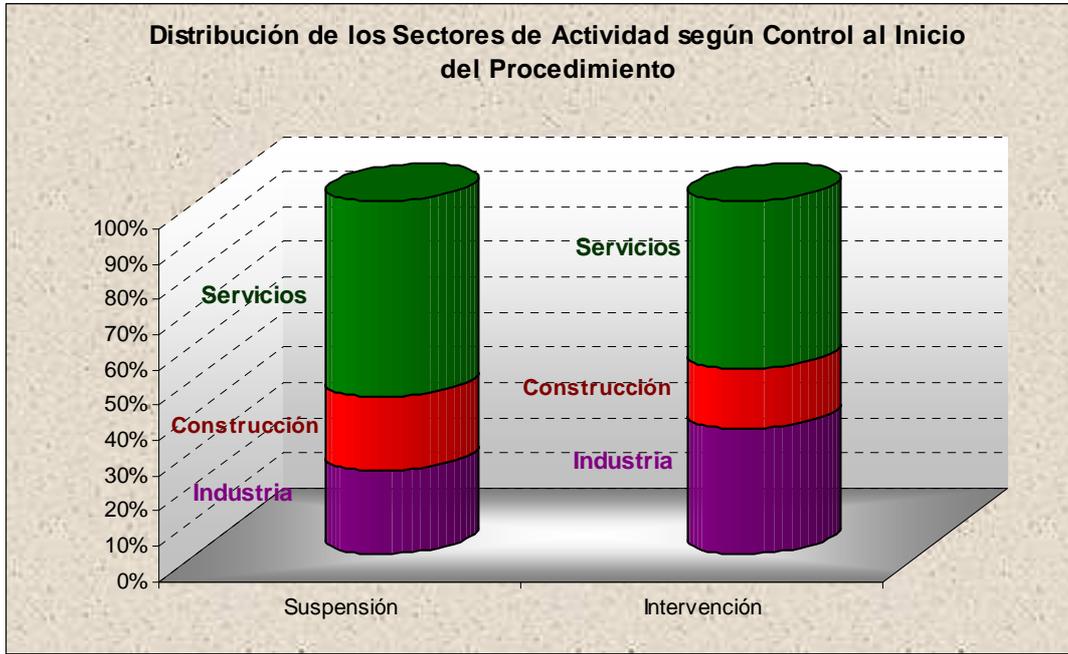
En la próxima tabla se muestran las posibles diferencias en la composición sectorial de estos dos grupos de concursadas.

Sector de la Concursada, según las Facultades de Administración del Deudor				
Suspensión				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	26	23	61	110
Porcentaje	24	21	55	100
Intervención				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	214	103	289	606
Porcentaje	35	17	48	100

La tabla indica que en los concursos en que se sustituye al deudor hay una proporción mayor de empresas del sector servicios, mientras que en las intervenciones hay un mayor peso de las empresas industriales.²² Una posible explicación podría relacionarse con el carácter necesario o voluntario del concurso. De hecho, en el anterior apartado observamos que la mayoría de las intervenciones corresponde a concursos voluntarios: 638 casos, frente a 7 intervenciones que proceden de concursos necesarios. Si calculamos la distribución de sectores entre los concursos voluntarios nos encontramos con unas proporciones muy similares a las de la anterior tabla: 35,31%, 16,74%, y 47,95% para industria, construcción y servicios respectivamente. En cambio, la distribución por sectores en los concursos necesarios es: 15,15% (industria), 24,24% (construcción) y 60,61% (servicios). Es decir, es menos probable que entre las empresas cuyos acreedores instan al concurso encontremos empresas industriales. Si bien la mayor parte de los concursos necesarios deriva en la suspensión (un total de 68 casos), un número significativo de suspensiones proviene de concursos voluntarios (un total de 51 casos). Por tanto, la composición sectorial del grupo de suspensiones puede estar influida por la mayor presencia de concursos necesarios, aunque ello sólo explicaría parcialmente que haya menos empresas industriales entre las suspensiones. Otro factor explicativo

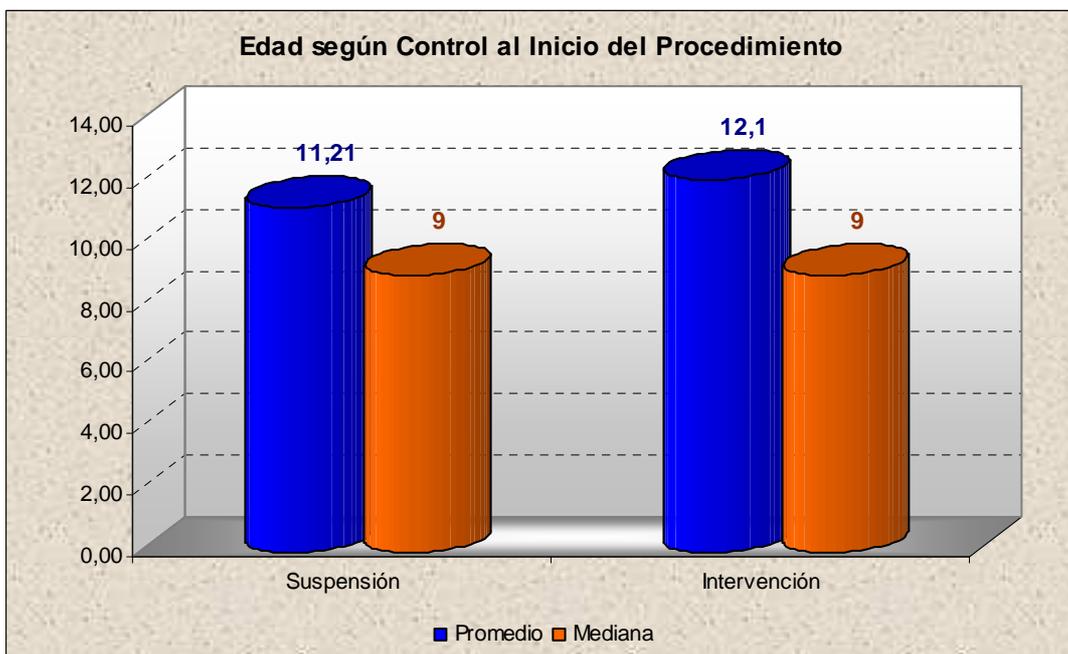
²² Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

podría ser el tamaño. Recordemos que las suspensiones tienen mayor dimensión que las intervenciones, aspecto que también distingue a las empresas industriales. Así, por ejemplo, la mediana de los pasivos de las empresas industriales es de 1.484.168 Euros, superior a los 1.007.863 Euros y a los 639.969 Euros de las empresas de la construcción y del sector servicios respectivamente.



Seguidamente vemos que, en contraste con lo observado con el sector, no parecen observarse diferencias en relación a la edad de la concursada.

Edad de la concursada, según las facultades de administración del deudor		
	Suspensión	Intervención
Promedio	11,21	12,1
Mediana	9	9
Obs.	107	609

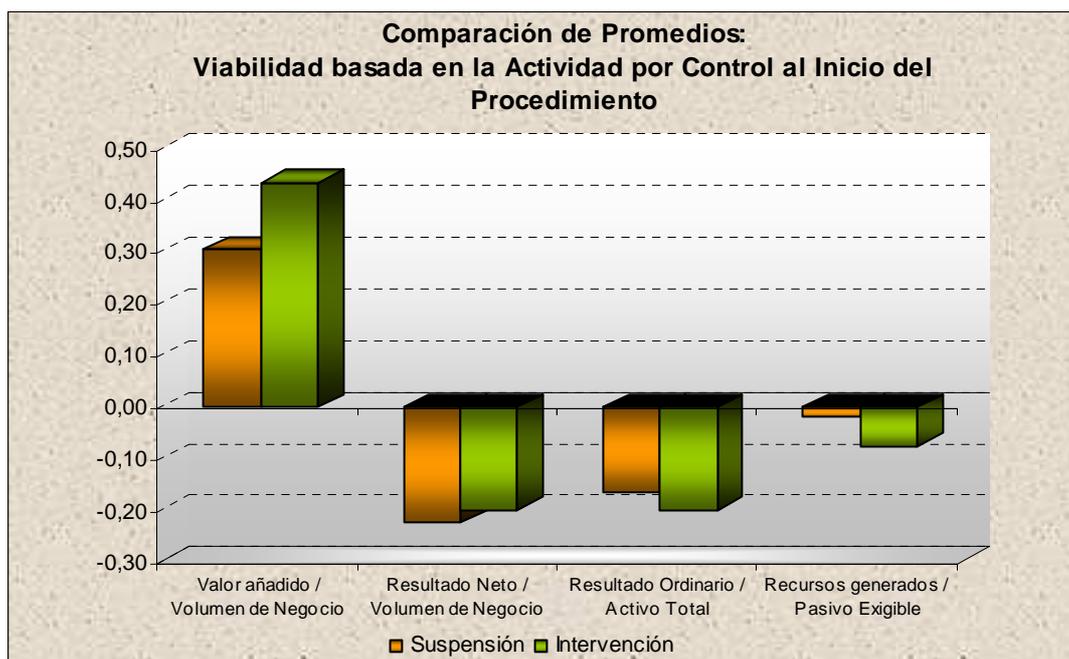


Llegados a este punto, y habiendo constatado que el control puede estar relacionado con la dimensión y el sector del concursado, nos preguntamos por la posible existencia de diferencias en la solvencia. Se puede conjeturar que los factores que mueven a los agentes que influyen en el control están relacionados con la calidad de la empresa. Por ejemplo, podría suceder que las empresas que entran en el concurso a iniciativa de los acreedores (concurso necesario) y para los que se dicta la suspensión de facultades se encuentren en una situación más deteriorada que el resto. Veámoslo seguidamente, empezando por los indicadores de viabilidad.

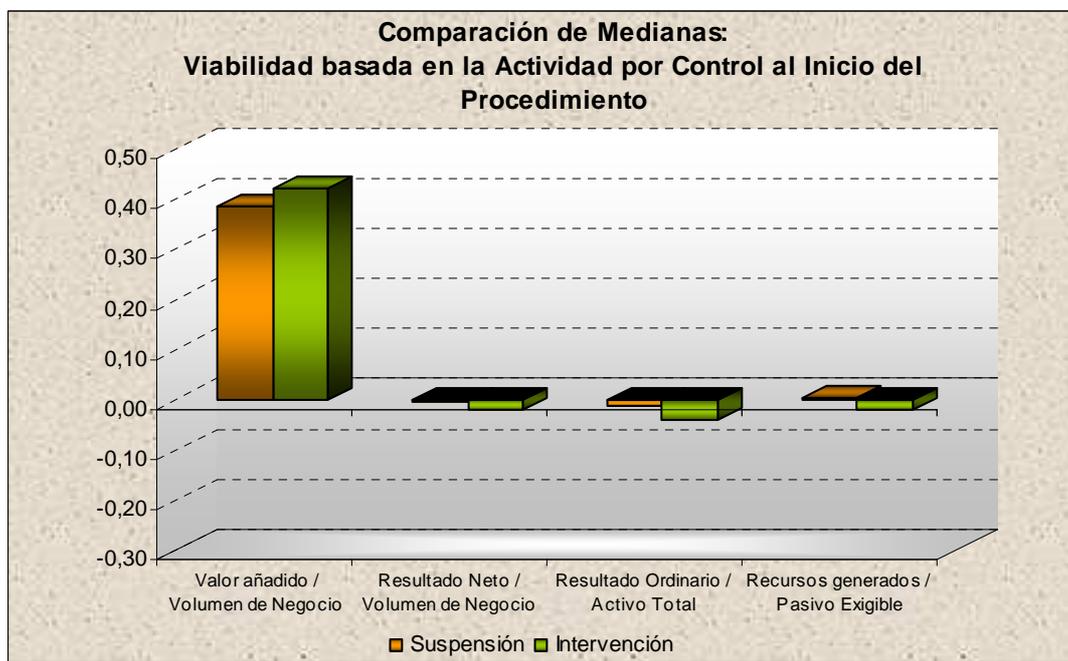
Viabilidad basada en la actividad, según las facultades de administración del deudor				
Suspensión				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,30	-0,23	-0,17	-0,02
Mediana	0,39	-0,004	-0,01	0,004
Obs.	59	63	66	66
Intervención				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,43	-0,20	-0,20	-0,08
Mediana	0,42	-0,02	-0,04	-0,02
Obs.	472	496	499	499

Los datos reflejan que la disponibilidad de fondos para atender los compromisos no relacionados con los consumos (esto es, el valor añadido) es inferior en el grupo en que se suspenden las facultades del deudor. Por cada unidad de ingresos, en promedio estas empresas sólo pueden destinar un 30% a atender compromisos con los trabajadores y los acreedores financieros (además de las deudas fiscales), cifra que asciende al 43% en el grupo de intervención.

Los siguientes gráficos permiten apreciar que en el resto de ratios las diferencias parecen muy pequeñas.



Del gráfico anterior se deduce que la presión por cambiar el control es mayor en los casos en que el valor añadido es especialmente reducido. No obstante, el efecto es más apreciable en los promedios que en las medianas. Ello se debe a un cierto sesgo negativo en la distribución del grupo de suspensiones, que incluye una observación cuya ratio es -4,14. En este caso, el volumen de negocio descendió a niveles muy bajos, situándose en un 20% del importe de los consumos.

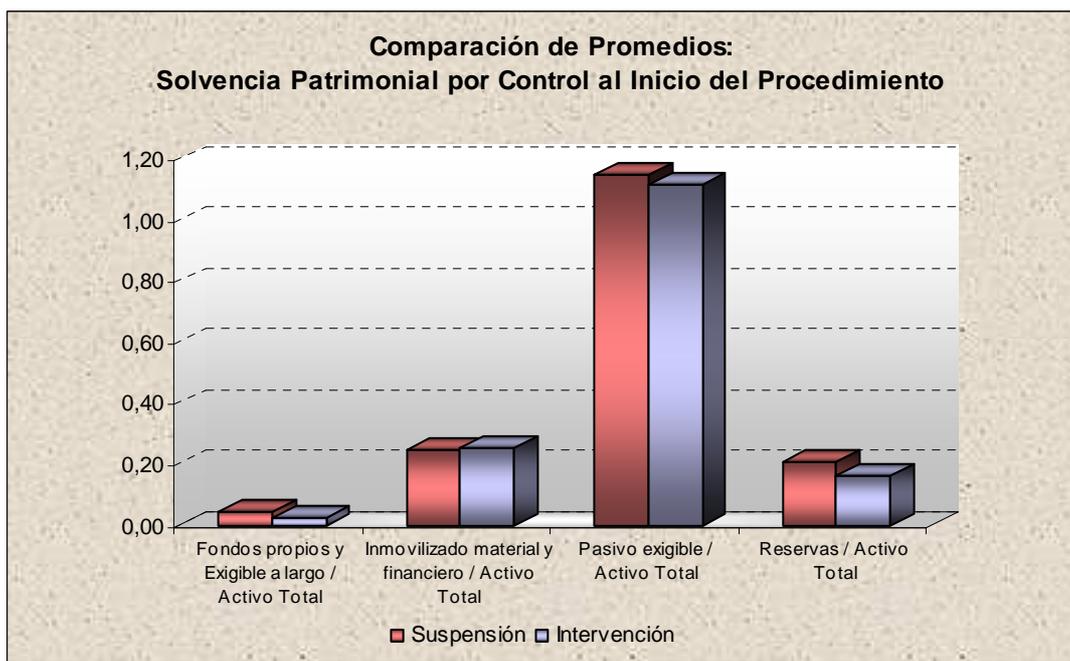


La siguiente tabla muestra que no se observan, en cambio, ratios de solvencia patrimonial que distinguan a uno y otro grupo de concursadas.

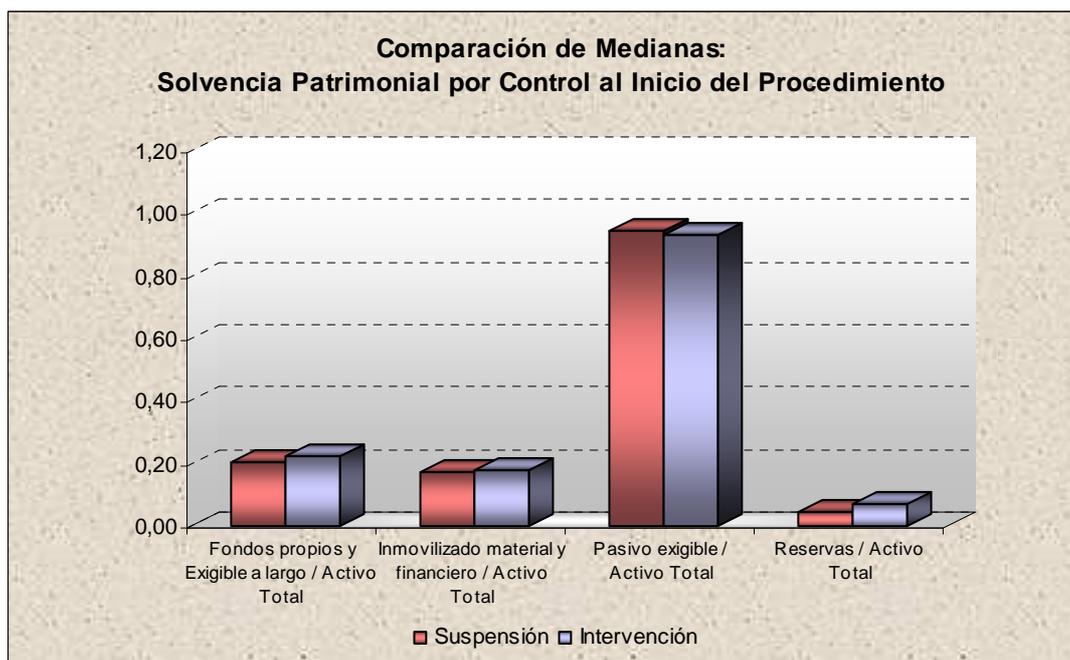
Solvencia patrimonial, según las facultades de administración del deudor				
Suspensión				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,05	0,25	1,15	0,20
Mediana	0,20	0,18	0,95	0,04
Obs.	67	64	67	48
Intervención				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,02	0,25	1,12	0,16
Mediana	0,22	0,18	0,93	0,07
Obs.	517	498	517	388

Si atendemos a los promedios, se podría pensar que las empresas en situación de intervención cuentan con una menor financiación básica.²³

²³ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.



Las medianas nos indican la similitud patrimonial de ambos grupos.



A modo de resumen, las empresas en las que se sustituye al deudor tienen mayor tamaño (medido a partir de los activos, el pasivo y del volumen de actividad) que las que inician el procedimiento con la intervención de sus facultades, muestran una mayor proporción de empresas de servicios y exhiben un menor valor añadido.

Dado que en la mayoría de casos esto se debe al carácter necesario del concurso, lo anterior sugiere que los incentivos de los acreedores a instar el inicio del procedimiento aumentan cuanto mayor sea el volumen de recursos que potencialmente puede cambiar de control y mayores sean las dificultades de cobro (medidas a partir del valor añadido disponible).

4.2.2. Análisis de la interacción del carácter necesario o voluntario del concurso y los efectos sobre las facultades de administración.

En el anterior apartado se apunta a que los acreedores podrían encontrar ventajoso iniciar un procedimiento cuando su iniciativa pueda impedir el cambio de control de un gran volumen de recursos, así como cuando la empresa experimente dificultades para atender créditos distintos de los consumos. Sin embargo, la siguiente tabla sugiere que las relaciones entre tamaño y control son algo más complejas.

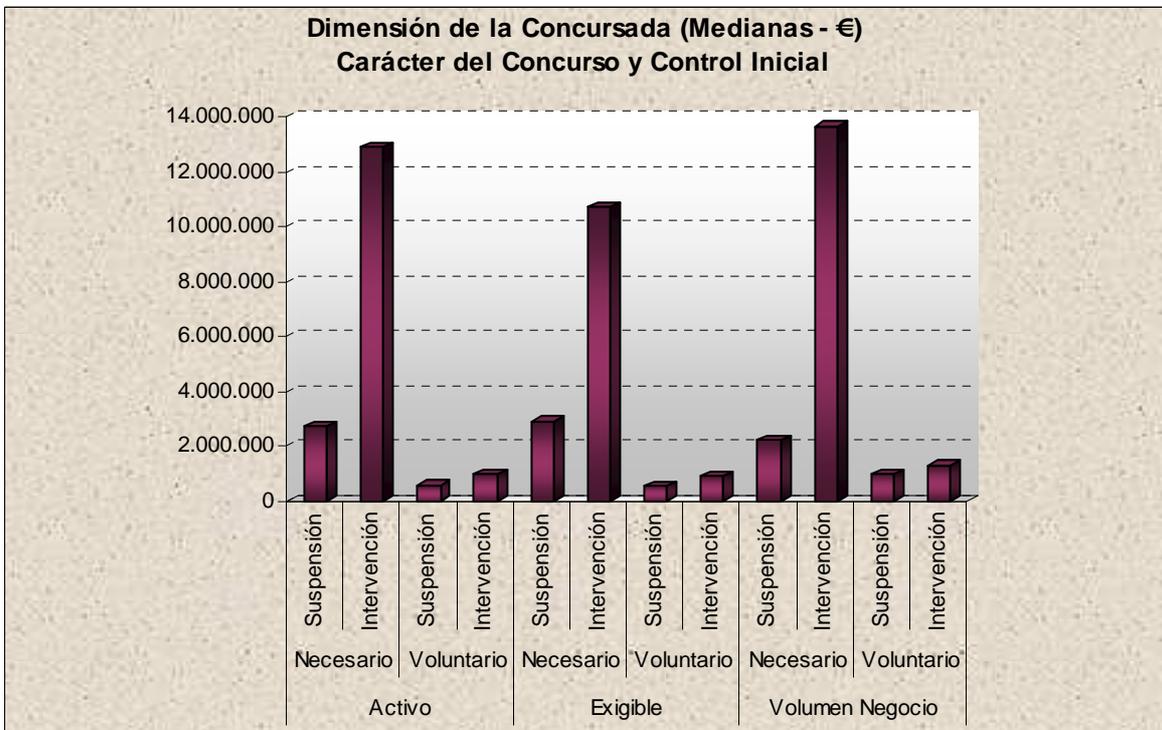
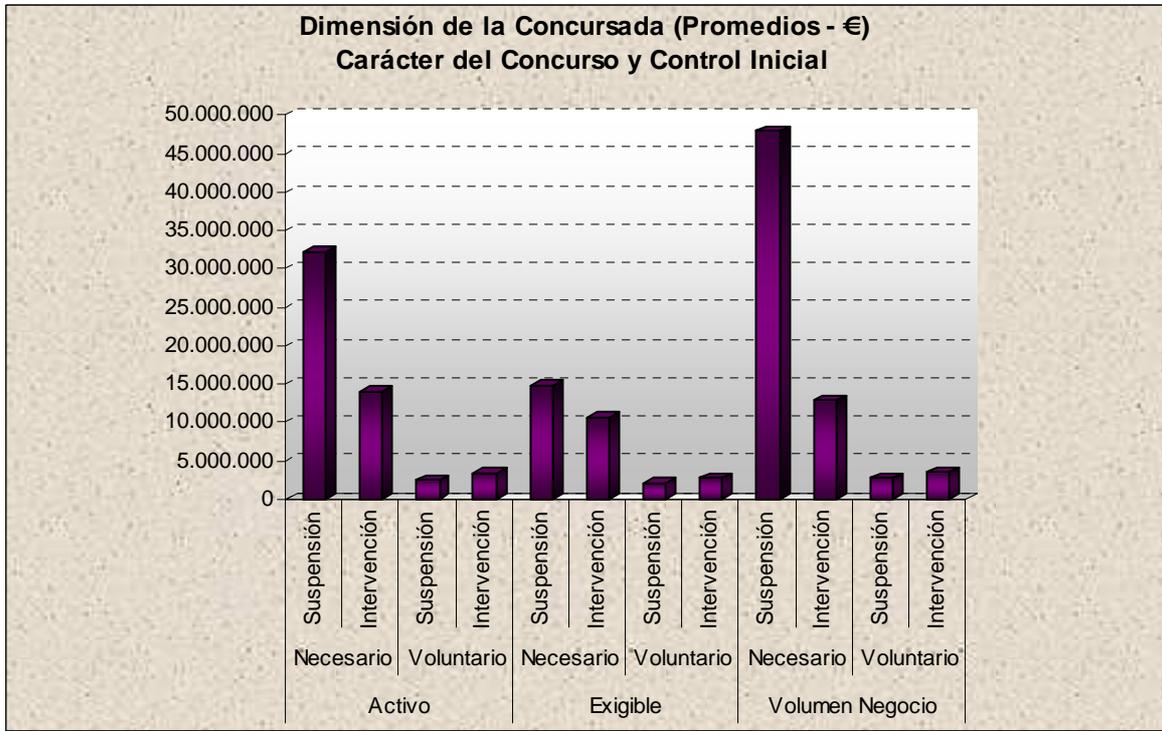
Dimensión de la concursada, según el Carácter del Concurso y las Facultades de Administración				
Necesario / Suspensión				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	32.143.849	14.788.964	47.890.319	51
Mediana	2.710.474	2.881.512	2.215.150	16
Obs.	30	30	29	27
Necesario / Intervención				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	14.015.053	10.615.796	12.845.405	72
Mediana	12.884.086	10.721.107	13.635.457	100
Obs.	3	3	3	3
Voluntario / Suspensión				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	2.388.030	2.078.780	2.725.490	15
Mediana	573.948	540.616	983.066	8
Obs.	37	38	36	35
Voluntario / Intervención				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	3.325.759	2.702.324	3.500.461	31
Mediana	980.832	893.787	1.284.051	12
Obs.	514	523	505	470

Por una parte, la tabla confirma que el cambio de control está vinculado directamente a la decisión de los acreedores de instar al concurso en empresas con una dimensión relativamente mayor. Sin embargo, resulta llamativo observar que los concursos voluntarios para los que el juez dicta la suspensión de facultades tienen menor dimensión que el resto de grupos, especialmente respecto al grupo de concursos necesarios que inician con la suspensión de facultades.²⁴

Es decir, se observa la existencia de un grupo de empresas de pequeña dimensión en que, a pesar de iniciar el concurso de forma voluntaria, se ven sometidas a un cambio en la administración. De hecho, las empresas que inician un concurso voluntariamente y que conservan el control son algo más grandes que aquellas para las que el órgano judicial provee la suspensión. Como sugerimos al

²⁴ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

principio de este capítulo, es probable que la suspensión en los concursos voluntarios se deba a la falta de viabilidad del proyecto empresarial, puesta de manifiesto con la petición de liquidación por el propio deudor en la misma solicitud de inicio del procedimiento. El menor tamaño del grupo Voluntario / Suspensión es consistente con lo observado en el capítulo 2: las empresas que se liquidan son más pequeñas.

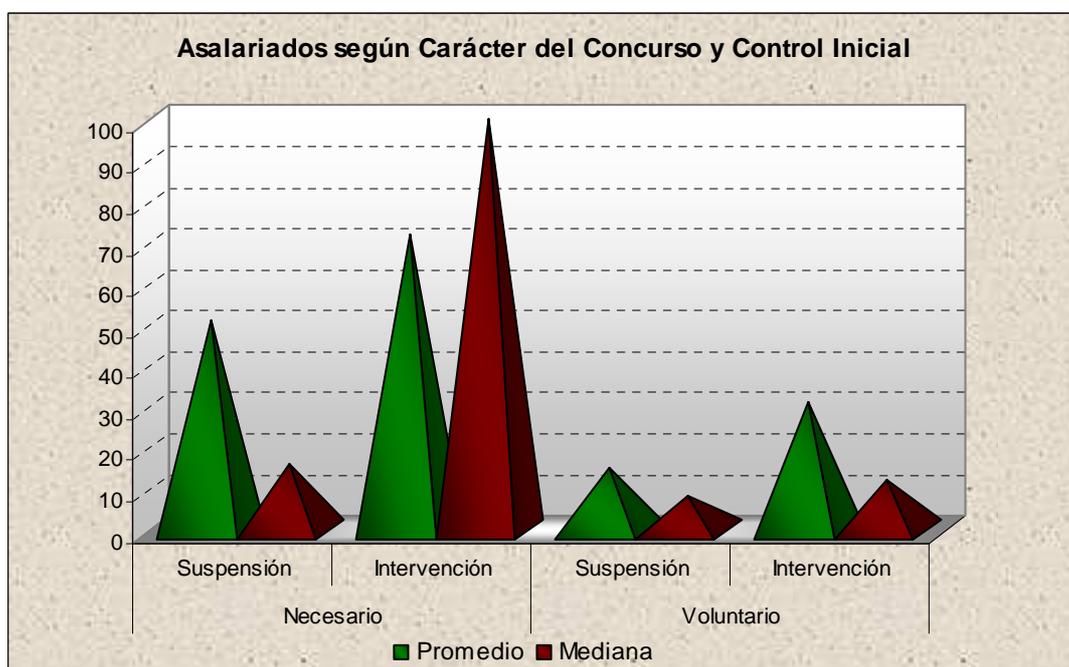


En relación a los concursos necesarios, la distribución del tamaño de los que inician el procedimiento con la suspensión tiene un sesgo positivo muy grande, por lo que resulta más apropiado examinar las

cifras de la mediana. Así, sus activos, pasivos y su volumen de negocio se sitúan entre los 2 y los 3 millones de euros.

Por su parte, observamos que las medianas del grupo Necesario / Suspensión son inferiores a las del grupo Necesario / Intervención. Concretamente, de los 7 casos en que el juez decidió la intervención, disponemos de información contable para 3 de ellos. El tamaño de estos 3 casos es bastante diverso: así, el activo del más pequeño se situó en una cifra cercano a los 2,5 millones de Euros, mientras que en el más grande los activos alcanzaron más de 25 millones de Euros. Esto es, no parece que la decisión de mantener el control en manos del deudor esté asociada a un tamaño específico, aunque estos concursos tienden a ser más grandes que el grupo Necesario / Suspensión.

El siguiente gráfico, que refleja las diferencias en las cifras de asalariados, confirma las anteriores impresiones. Los concursos voluntarios en que se sustituye al deudor contratan un número mucho menor de asalariados.



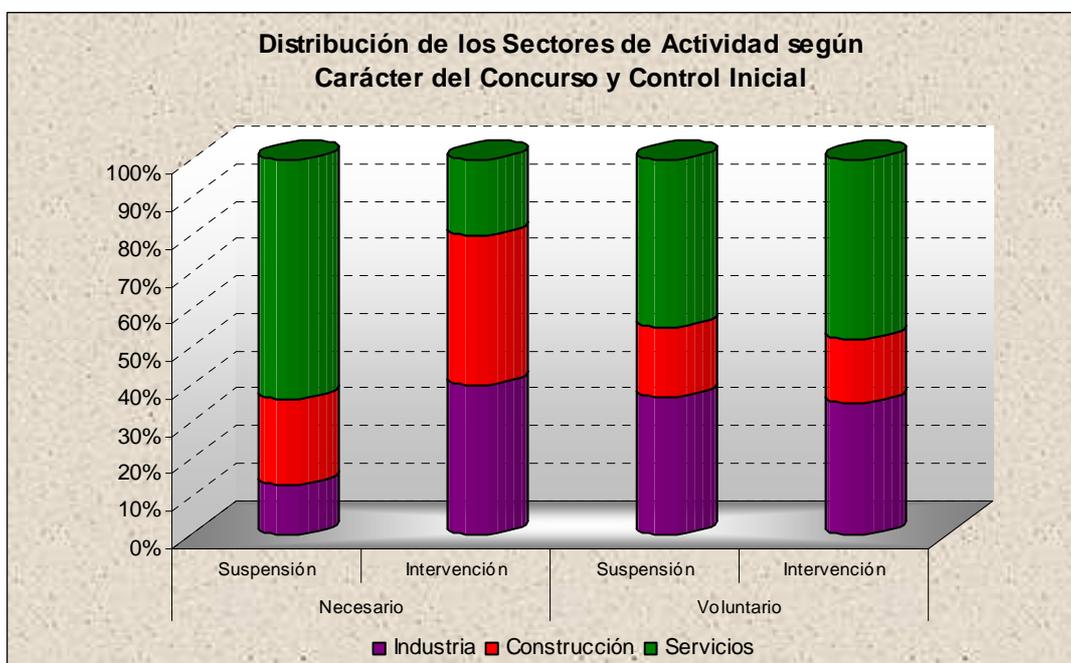
Por otra parte, los tres concursos necesarios en que el juez dicta la intervención son más grandes que el resto (dos de ellos contratan una cifra cercana a los 100 asalariados). Es probable que el juez descartara la sustitución de los administradores porque hubiera sido interpretada como una señal negativa desde la perspectiva de la continuidad del proyecto empresarial, causando inestabilidad en la plantilla.

¿Qué otras características tienen los concursos voluntarios donde el deudor pierde el control en el propio auto de declaración? La siguiente tabla indica que las empresas de servicios predominan en la composición sectorial de los concursos necesarios con suspensión (aspecto ya apuntado en la anterior sección), pero que la proporción de empresas de servicios en los concursos voluntarios con suspensión es inferior, pareciéndose más al porcentaje observado en los concursos voluntarios con intervención.²⁵ Esta similitud sectorial dentro de los concursos voluntarios lleva a pensar, por tanto, que sector no influye en la decisión de sustituir al deudor.

²⁵ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Sector de la concursada, según el carácter del concurso y las facultades de administración				
Necesario / Suspensión				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	8	14	39	61
Porcentaje	13,11	22,95	63,93	100,00
Necesario / Intervención				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	2	2	1	5
Porcentaje	40,00	40,00	20,00	100,00
Voluntario / Suspensión				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	18	9	22	49
Porcentaje	36,73	18,37	44,90	100,00
Voluntario / Intervención				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	212	101	288	601
Porcentaje	35,27	16,81	47,92	100,00

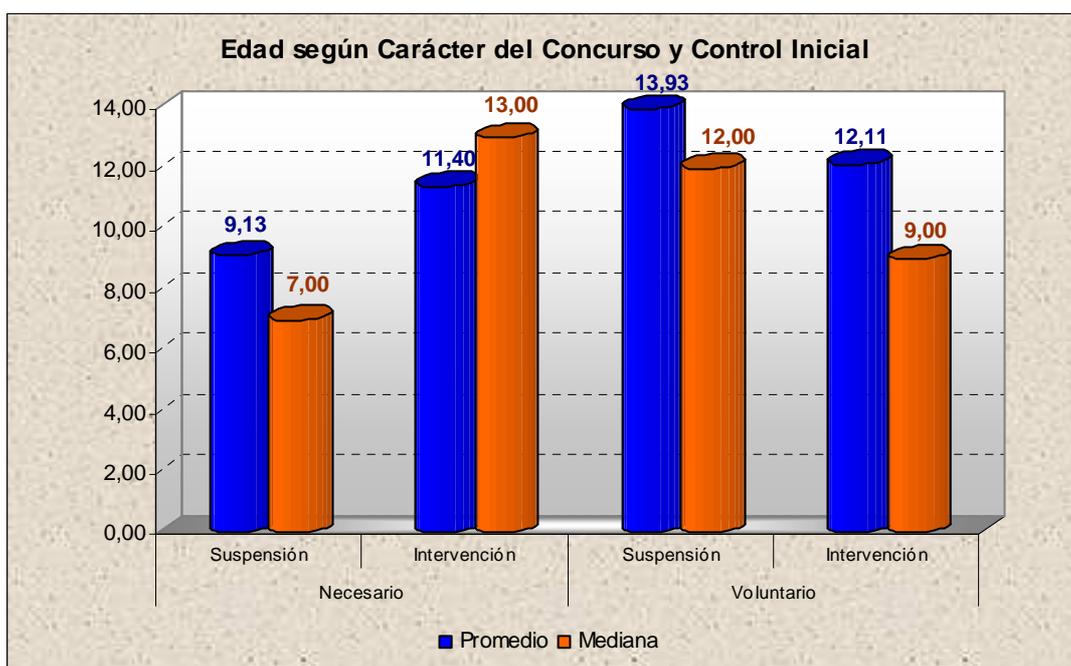
No pasa inadvertida la presencia de un 40% de empresas de la construcción entre el grupo de concursos necesarios donde el deudor no pierde el control. Con todo, este grupo se compone únicamente de 5 observaciones (en realidad 7; para dos de ellas no disponemos del sector de actividad).



Visto que el sector no parece explicar la suspensión en los concursos voluntarios, pero que éstos son más pequeños que los concursos necesarios con suspensión, la cuestión se centra en saber si existen otras características que expliquen la decisión judicial de sustituir al deudor. La siguiente tabla examina las posibles diferencias de edad.

Edad de la concursada, según el carácter del concurso y facultades de administración				
	Necesario / Suspensión	Necesario / Intervención	Voluntario / Suspensión	Voluntario / intervención
Promedio	9,13	11,40	13,93	12,11
Mediana	7,00	13,00	12,00	9,00
Obs.	60	5	46	604

Los datos indican que las empresas en que se producen cambios son más antiguas. En particular, aquellas que pierden el control habiendo iniciado el concurso voluntario tienen una edad significativamente mayor que las que inician un concurso necesario y pierden el control.²⁶



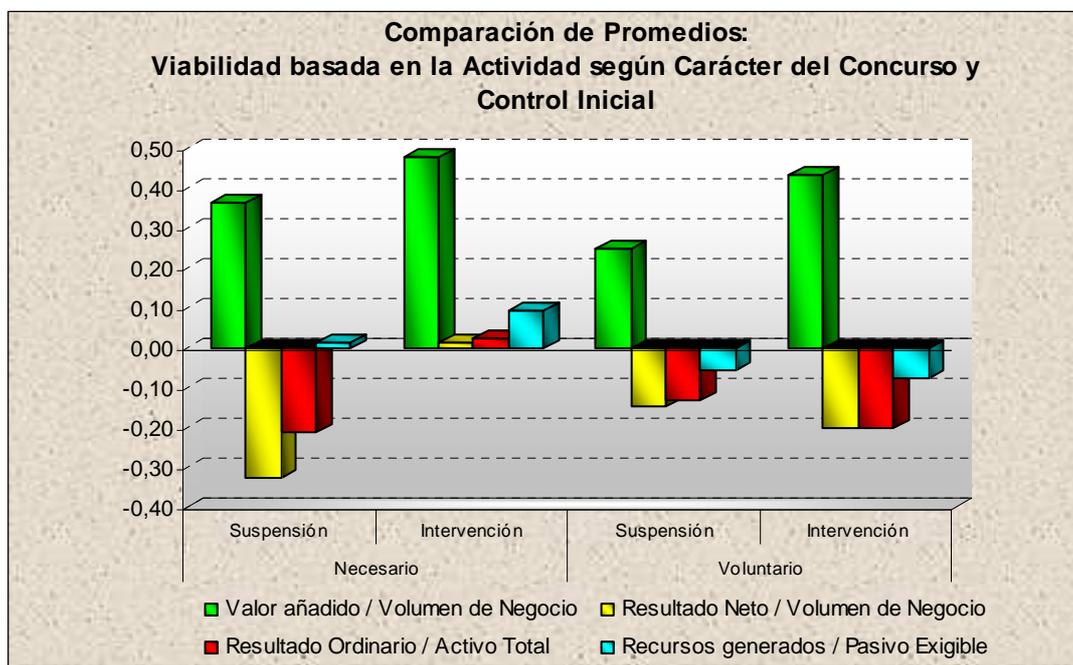
Una vez constatada la menor dimensión y la mayor edad de las que pierden el control en concursos voluntarios, nuestra atención se orienta ahora a saber si también existen diferencias en la calidad económico financiera. De ser cierta la hipótesis de que los concursos voluntarios con suspensión corresponden a empresas cuyo deudor manifiesta su intención de liquidar la empresa, deberíamos encontrar algunos rasgos que mostraran que su estado de crisis es estructural e irreversible.

La siguiente tabla permite examinar las posibles diferencias de viabilidad.

Viabilidad basada en la actividad, según el carácter del concurso y las facultades de administración				
Necesario / Suspensión				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,37	-0,33	-0,21	0,02
Mediana	0,40	0,003	-0,01	0,01
Obs.	27	28	30	30

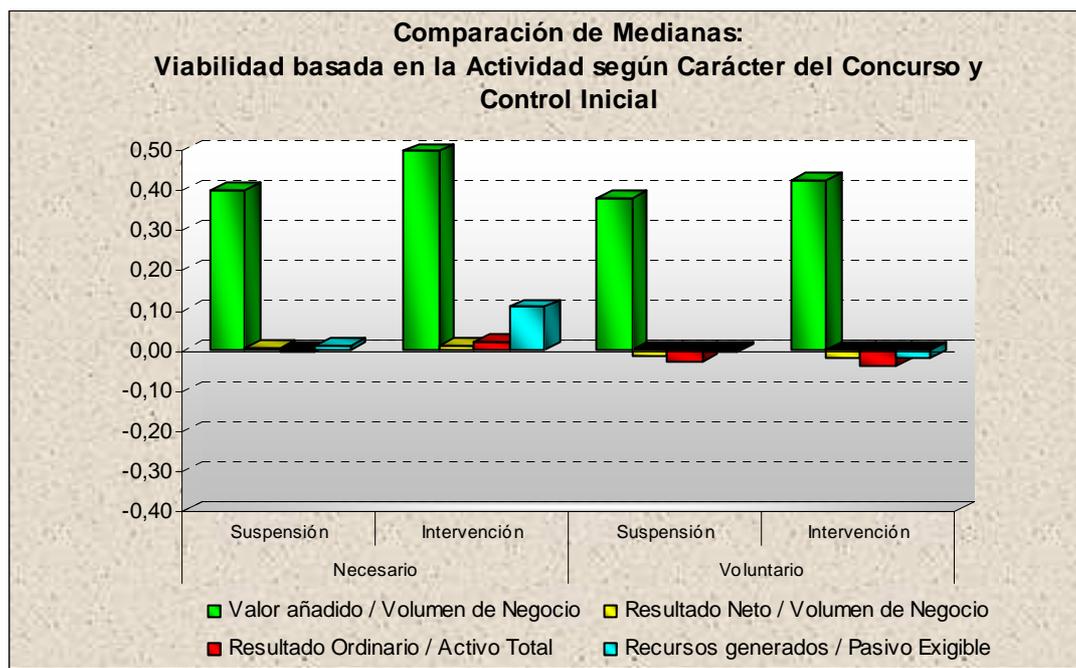
²⁶ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Viabilidad basada en la actividad, según el carácter del concurso y las facultades de administración (cont.)				
Necesario / Intervención				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,48	0,01	0,02	0,09
Mediana	0,50	0,01	0,02	0,11
Obs.	3	3	3	3
Voluntario / Suspensión				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,25	-0,15	-0,13	-0,05
Mediana	0,38	-0,01	-0,03	-0,01
Obs.	32	35	36	36
Voluntario / Intervención				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,43	-0,20	-0,20	-0,08
Mediana	0,42	-0,02	-0,04	-0,02
Obs.	469	493	496	496



En general, las ratios de viabilidad basada en la actividad del grupo “Voluntario / Suspensión” parecen similares a las del grupo “Voluntario / Intervención”. En cambio, si se atiende a los promedios de valor añadido, se advierte que el grupo de concursos voluntarios con suspensión dispone de menos ingresos para atender los costes no relacionados con los consumos.²⁷ Otra forma de interpretar esta ratio es que los consumos representan un gasto muy importante para estas empresas.

²⁷ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.



Relacionado con esta menor disponibilidad de ingresos para gastos relacionados con los consumos, la cifra de recursos generados también parece algo menor en los concursos voluntarios con suspensión, y similar a la de los voluntarios con intervención. Contrariamente, los promedios de margen neto (Resultado neto / Volumen de Negocio) y excedente de las actividades ordinarias (Resultado ordinario / Activo total) se muestran algo peores en el grupo de concursos necesarios con suspensión respecto a las suspensiones en concurso voluntario, aunque las medianas son muy similares, como se aprecia en el anterior gráfico.

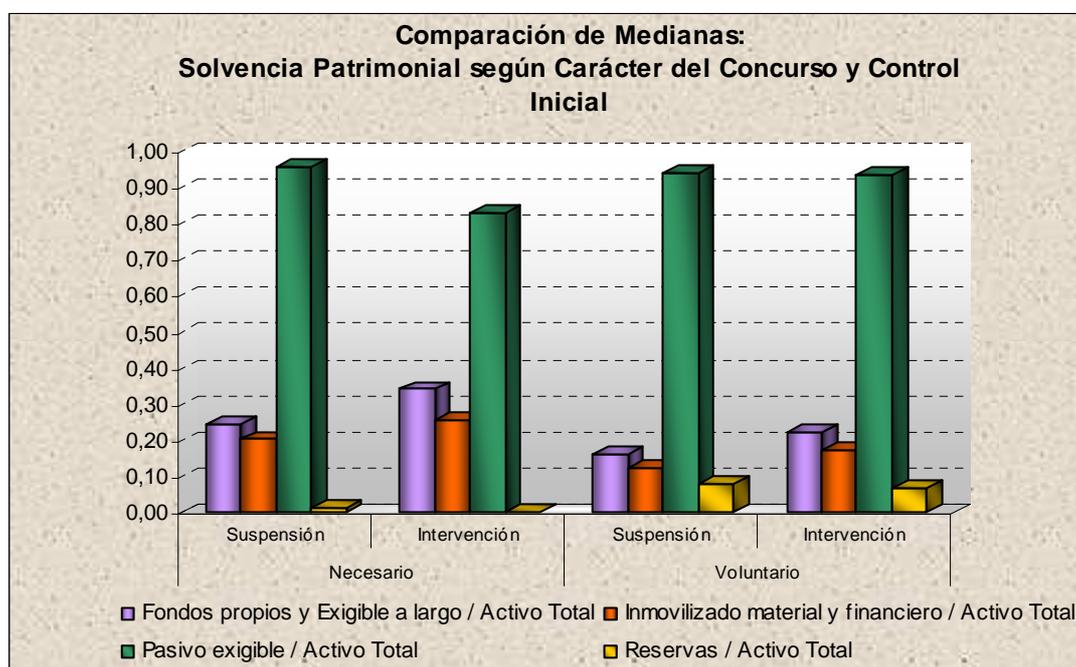
Pasando finalmente a la solvencia patrimonial, todo apunta a que el grupo “Voluntario / Suspensión” refleja unas cifras algo peores en la estructura de activo (Inmovilizado material y financiero) y de financiación básica.²⁸

Solvencia patrimonial, según el carácter del concurso y las facultades de administración				
Necesario / Suspensión				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	-0,04	0,28	1,35	0,08
Mediana	0,25	0,20	0,96	0,01
Obs.	30	29	30	21
Necesario / Intervención				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,30	0,34	0,82	0,05
Mediana	0,34	0,26	0,83	0,004
Obs.	3	3	3	3

²⁸ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Solvencia patrimonial, según el carácter del concurso y las facultades de administración (cont.)				
Voluntario / Suspensión				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,12	0,22	0,99	0,30
Mediana	0,16	0,12	0,94	0,08
Obs.	37	35	37	27
Voluntario / Intervención				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,02	0,25	1,12	0,16
Mediana	0,22	0,18	0,93	0,07
Obs.	514	495	514	385

La presencia de valores extremos en el grupo Necesario / Suspensión dificulta algunas comparaciones (especialmente en relación al ratio de financiación básica y el apalancamiento). Por ello, seguidamente mostramos el gráfico en que se representan las medianas.



Si nos orientamos por las medianas, los concursos voluntarios con suspensión presentan un nivel más bajo de activo inmovilizado material y financiero, siendo también más bajos sus niveles de financiación básica. Su ratio de endeudamiento es del 94%, algo menos que el 96% del grupo de concursos necesarios con suspensión, aunque mayor que los concursos necesarios con intervención (un 83%).

Por otra parte, el nivel de reservas del grupo de concursos voluntarios sí parece superior al nivel observado en el resto de grupos. Este resultado no debe interpretarse en términos de solvencia, ya que recordemos que la edad de estas empresas es mayor. Las empresas más antiguas han tenido más tiempo para acumular reservas.

Resumiendo, la decisión judicial de suspender las facultades de administración del deudor en concursos voluntarios es bastante atípica. Sin embargo, el número de casos es suficiente como para justificar el análisis realizado. Los datos sugieren que estas empresas son relativamente pequeñas y tienen mayor edad. La composición sectorial es distinta respecto a los concursos necesarios con suspensión, ya que éstos últimos muestran una proporción muy superior de empresas de servicios. Sin embargo, en comparación con los concursos voluntarios con intervención no hay diferencias de sector, sugiriendo que la decisión de suspender las facultades no tiene relación con éste. Desde la perspectiva de la calidad, se advierte una menor disponibilidad de ingresos para atender los pagos de las deudas no relacionadas con los consumos (esto es, generan un menor valor añadido), una menor proporción de activos fijos materiales y financieros y peores niveles de financiación básica.

Como se comentó al principio del capítulo (sección 4.1), es muy probable que la decisión del juez de cambiar el control en los concursos voluntarios se deba a que el deudor ha pedido la liquidación en la misma solicitud de declaración de concurso. Los datos preconcursales sugieren que una cifra menor de inmovilizados materiales y financieros, y un nivel inferior de financiación básica incrementa la probabilidad de ocurrencia de este supuesto. Recordemos que, según los resultados obtenidos en el capítulo 2, éstas son precisamente características de las empresas que inician la fase de liquidación.

4.3. Modificación de las facultades del deudor por decisión judicial posterior al inicio del procedimiento.

Acabamos de estudiar las características de las concursadas en función de si el auto de declaración de concurso permite que el deudor conserve las facultades de administración o bien se procede a su sustitución por los administradores concursales. Como ya se ha señalado, la aportación de nueva evidencia sobre la situación del deudor puede motivar cambios de control en cualquier momento del concurso. El análisis de estos cambios posteriores al inicio del procedimiento constituye el objeto de este apartado.

Recordemos que no hemos registrado ningún caso en que, una vez suspendidas, el deudor recuperara las facultades de administración. En cambio, sí hemos observado 24 casos en que se pasó de la intervención a la suspensión. Sin ser muy frecuente, es un suceso que creemos interesante estudiar, ya que nos preguntamos si las razones que conducen a la suspensión al inicio del procedimiento voluntario son las mismas que las que influyen al órgano judicial en la toma de la decisión en un momento posterior.

Esto es, analizaremos si estas empresas tienen características similares a las examinadas en el anterior apartado. Como hemos apuntado, el juez podría proveer la suspensión en el mismo auto de declaración cuando el deudor solicitara la liquidación al principio del concurso. Sin embargo, el deudor también podría pedir la liquidación en los siguientes supuestos:

- desde la fecha del auto de declaración hasta que se disponga de los textos definitivos del inventario y la lista de acreedores (siempre que el deudor no hubiera realizado una propuesta de convenio)
- cuando no habiéndose procedido a la aprobación de la propuesta anticipada, el deudor decidiera no mantenerla

- dentro de los cinco días siguientes a aquéllos en que los acreedores hubieren presentado propuesta de convenio, salvo que el propio deudor hubiere presentado la suya

Es decir, podría ser que el cambio de la intervención a la suspensión en momentos posteriores al auto de declaración del concurso se produjera porque el deudor ha manifestado su voluntad de liquidar la empresa. En este sentido, nos parece útil analizar si las empresas para las que se dicta el auto de modificación exhiben mejores o peores indicadores de calidad respecto al grupo de suspensiones que no sufre modificaciones, así como en comparación con las intervenciones que se mantienen como tales. Si las ratios del grupo de modificaciones no fueran especialmente peores, o incluso fueran mejores que las de los otros grupos, probablemente ello implicaría que el cambio de control no tendría relación con la voluntad del deudor de liquidar la empresa. En ese caso, el auto de modificación podría responder a la voluntad del órgano concursal de detener el proceso de desvalorización de la empresa causado por la mala gestión de los administradores preconcursales.

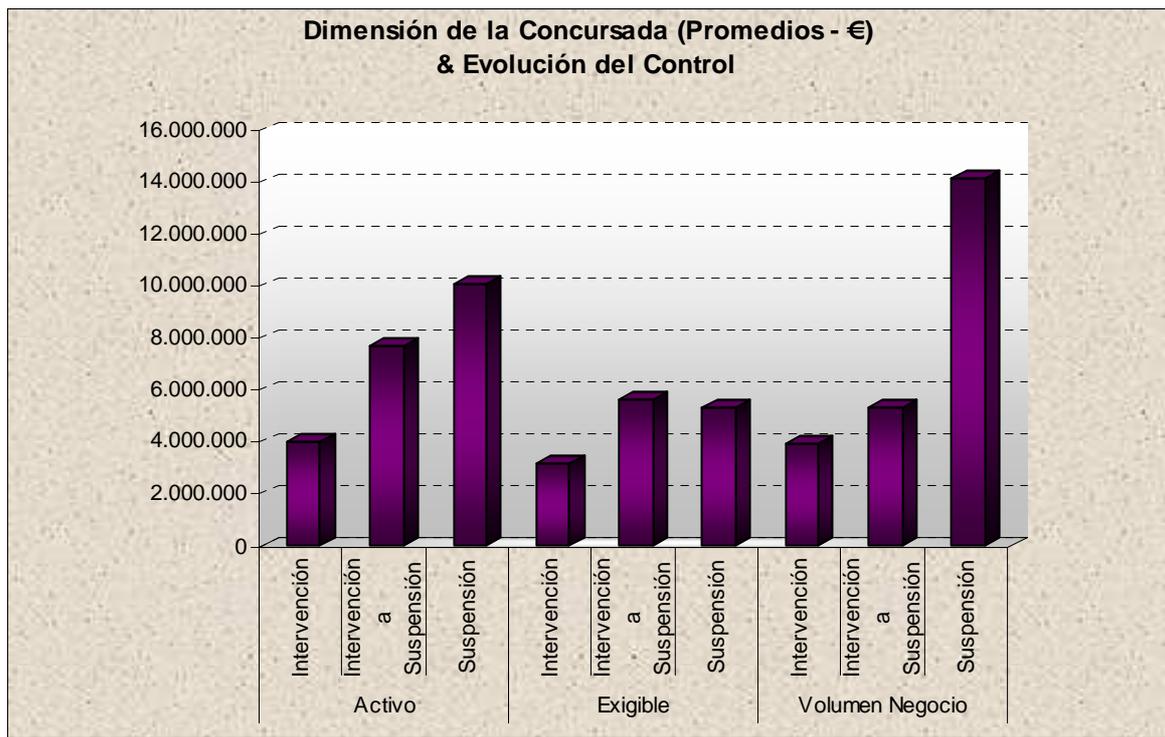
Antes de comparar las ratios contables, resultará informativo examinar si existen diferencias de tamaño, sector y edad. Veamos en la siguiente tabla los promedios y medianas de las variables de tamaño.

Dimensión de la concursada, evolución en las facultades de administración del deudor				
Inicia y se mantiene como Intervención				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	3.977.854	3.175.900	3.940.325	34
Mediana	998.507	922.797	1.332.029	12
Obs.	687	698	668	622
Cambia de Intervención a Suspensión				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	7.707.310	5.604.142	5.305.027	77
Mediana	2.481.864	2.054.900	2.626.328	33
Obs.	23	23	23	19
Inicia y se mantiene como Suspensión				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	10.051.390	5.327.309	14.151.930	27
Mediana	789.053	778.125	1.474.780	11
Obs.	121	125	118	112

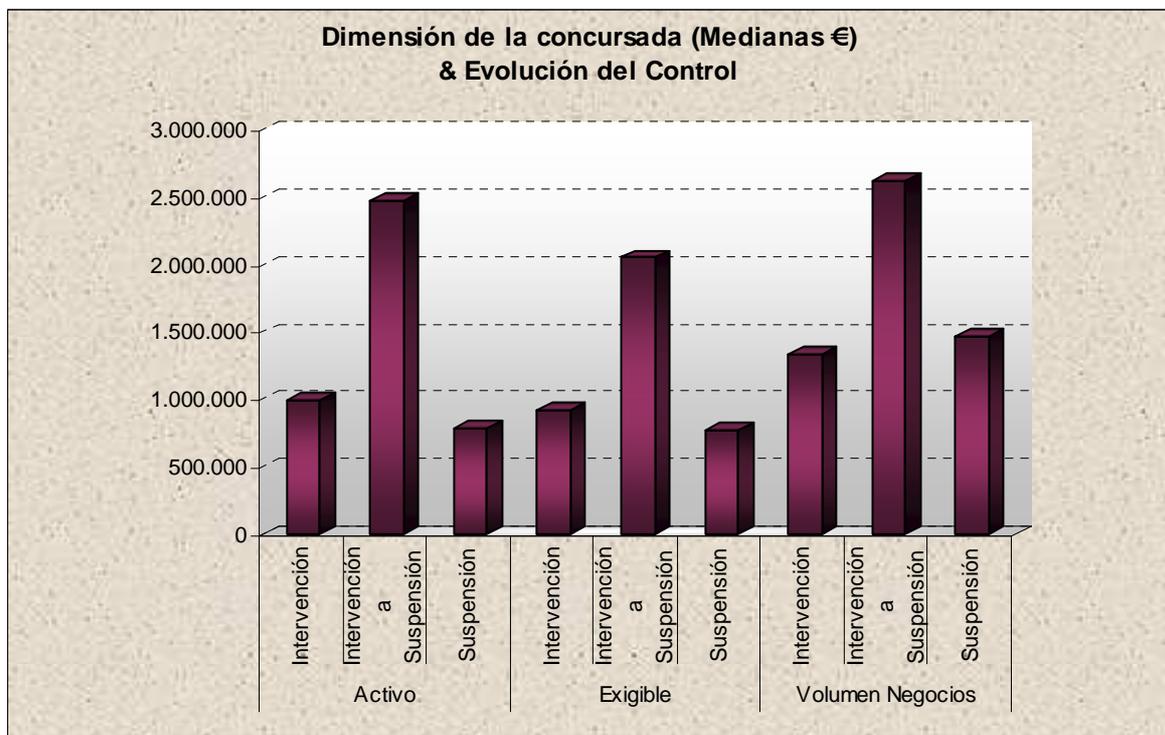
Empezando por los indicadores de dimensión, la tabla anterior sugiere que los concursos que pasan de intervención a suspensión son más grandes que el resto, especialmente en lo que a la cifra de asalariados se refiere.

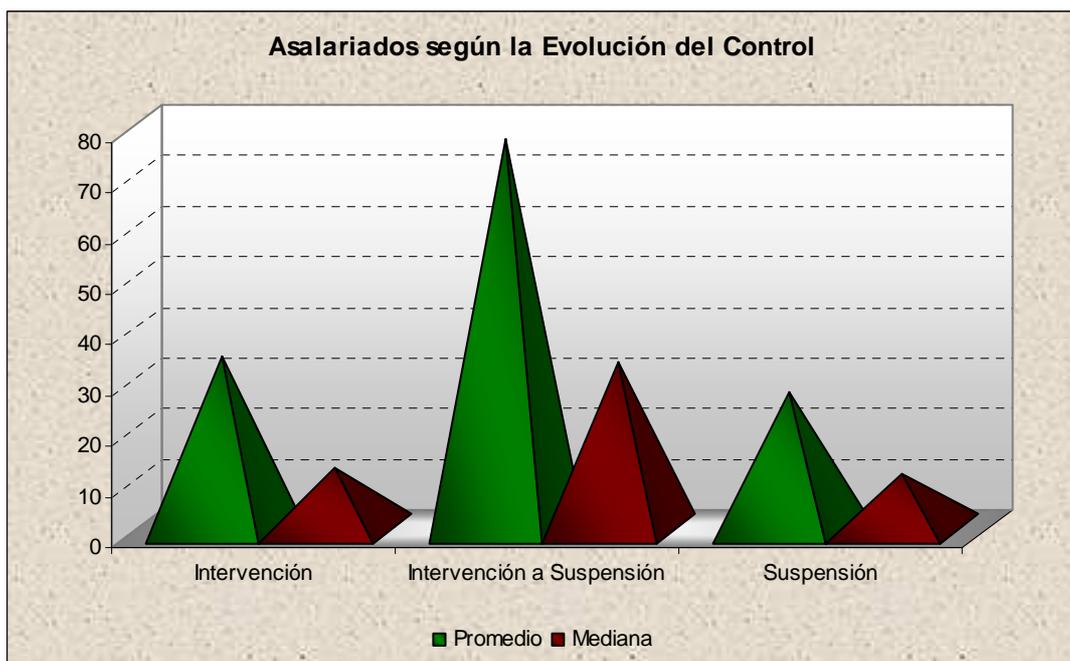
Ello contrasta claramente con lo observado en el anterior apartado.²⁹

²⁹ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.



Es decir, si bien las empresas para las que se suspenden las facultades en concursos voluntarios (al principio del procedimiento) son más pequeñas, el anterior gráfico sugiere que la aportación de nueva información sobre algunas de las empresas de mayor dimensión puede motivar el cambio de control del deudor a los administradores concursales.





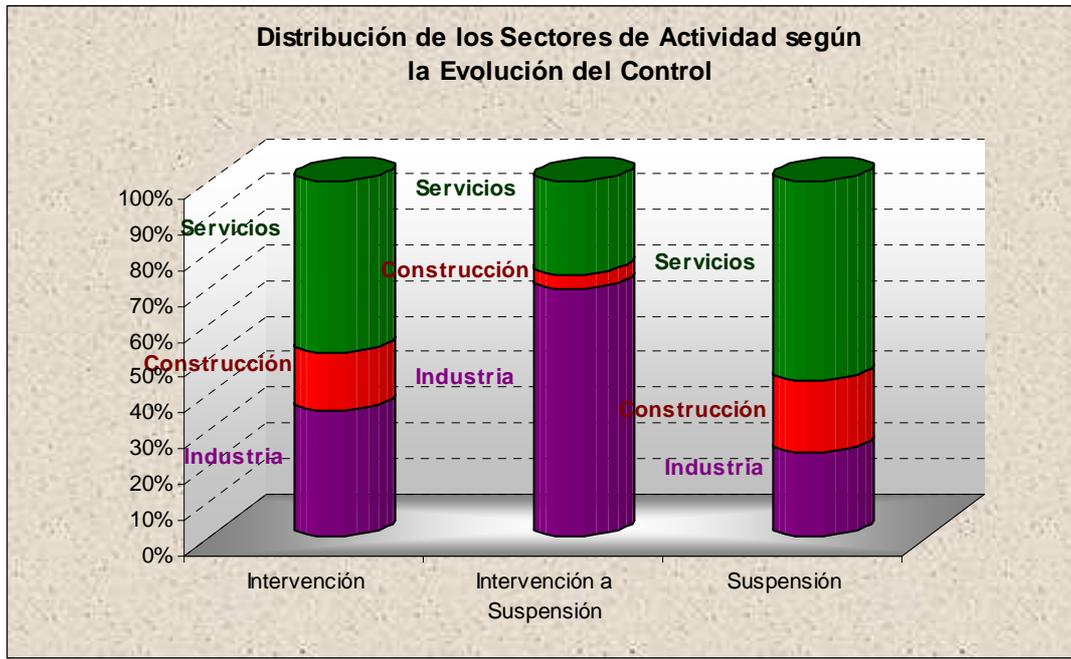
En definitiva, los gráficos sugieren que los jueces tienden a inclinarse más por la opción de la suspensión de los concursos grandes, donde el riesgo de perder valor afecta a un volumen mayor de recursos y empleos.

Es posible que en estos casos la decisión responda a que el deudor hubiera manifestado su voluntad de liquidar la empresa. En este caso, la suspensión no serviría para mantener las actividades, sino para preparar el camino para las operaciones de liquidación. Por el contrario, también podría suceder que a medida que transcurre el concurso, los órganos concursales han adquirido información que sugiere que los administradores preconcursales no gestionan adecuadamente la empresa. Como veremos seguidamente, las ratios de este grupo de concursadas no parecen peores que las de las demás, mostrando incluso una capacidad de crear valor algo mayor.

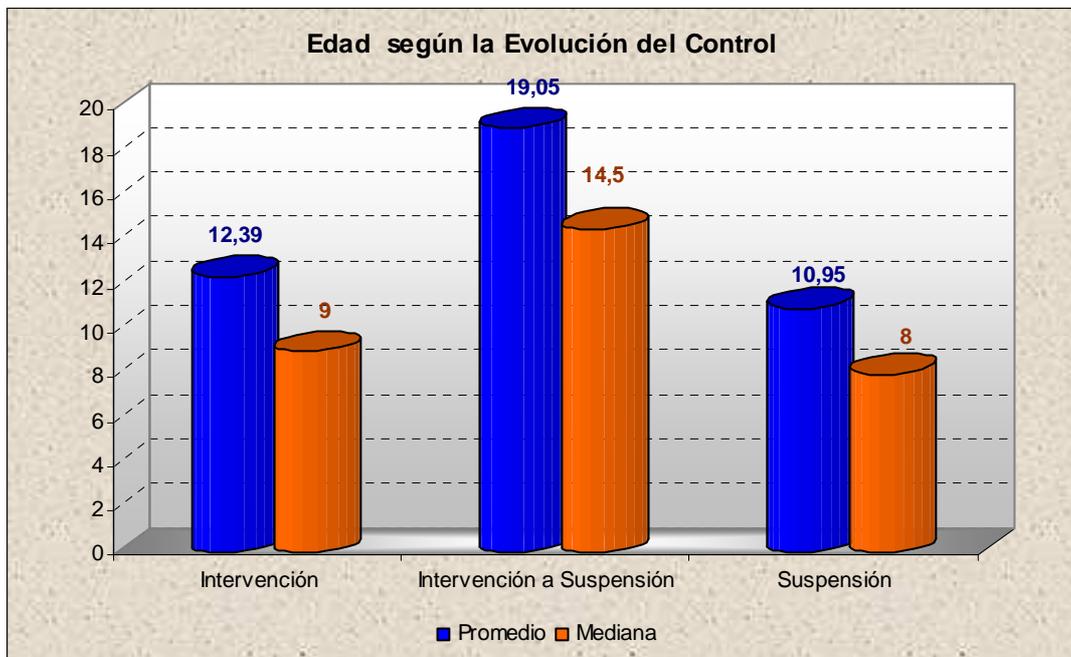
Otra cuestión interesante es ver si también existen diferencias en la composición sectorial.

Sector de la concursada, evolución en las facultades de administración del deudor				
Inicia y se mantiene como intervención				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	282	127	382	791
Porcentaje	35,65	16,06	48,29	100,00
Cambia de intervención a suspensión				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	16	1	6	23
Porcentaje	69,57	4,35	26,09	100,00
Inicia y se mantiene como suspensión				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	42	36	100	178
Porcentaje	23,60	20,22	56,18	100,00

Las cifras de la tabla reflejan la mayor presencia de empresas industriales en el grupo de concursadas que pierden el control.³⁰ Esto podría estar relacionado con la dimensión de la concursada; recordemos que las empresas industriales emplean un mayor número de empleados (como se apuntó en la sección 4.2.1).



Por otra parte, vemos en el siguiente gráfico que, al igual que sucedía con el grupo de “Voluntario / Suspensión”, las empresas en las que se ha pasado de intervención a suspensión tienen una antigüedad significativamente mayor al resto de grupos.³¹



^{30,31} Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Edad de la concursada, según evolución en las facultades de administración del deudor			
	Inicia y se mantiene como intervención	Cambia de intervención a suspensión	Inicia y se mantiene como suspensión
Promedio	12,39	19,05	10,95
Mediana	9,00	14,50	8,00
Obs.	792	22	177

Es decir, si bien el tamaño de estas concursadas difiere de la observada en la anterior sección, parece que hay aspectos asociados con la edad y el sector de la empresa que influyen en la decisión del juez de sustituir al deudor tanto al principio del procedimiento como después.

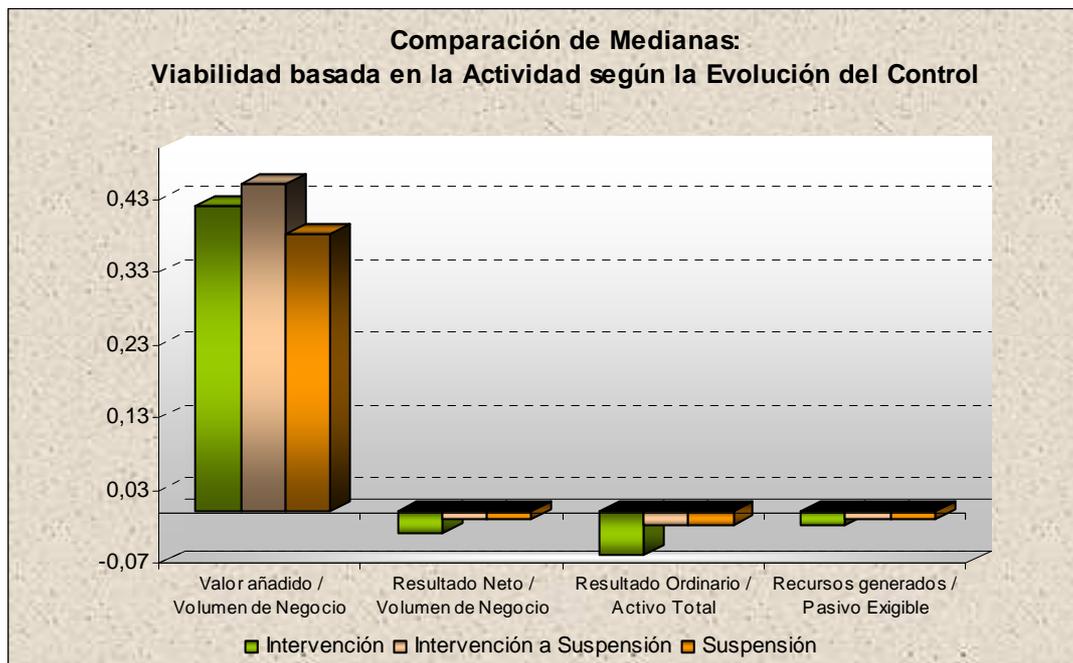
Llegados a este punto, nos preguntamos si existen factores de calidad económico – financiera que pueden motivar la sustitución de los administradores preconcursales (suspensión de sus facultades). La siguiente tabla examina las diferencias de viabilidad basada en la actividad.

Viabilidad basada en la Actividad, según Evolución en las Facultades de Administración del Deudor				
Inicia y se mantiene como intervención				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,44	-0,15	-0,23	-0,09
Mediana	0,42	-0,03	-0,06	-0,02
Obs.	617	652	664	664
Cambia de intervención a suspensión				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,47	-0,14	-0,10	-0,03
Mediana	0,45	-0,01	-0,02	-0,01
Obs.	22	21	22	22
Inicia y se mantiene como suspensión				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,33	-0,18	-0,19	-0,01
Mediana	0,38	-0,01	-0,02	-0,01
Obs.	111	115	120	120

Dada la presencia de valores extremos en algunas ratios (especialmente en el margen o el resultado ordinario), centraremos nuestra atención en las medianas. Vemos que las diferencias tienen relación con la capacidad de atender compromisos no relacionados con los consumos, medida a partir del valor añadido.³² Recordemos que este también es un rasgo observado en la anterior sección, aunque con signo contrario. Es decir, si nos atenemos al valor añadido, las empresas para las que se decide la modificación de facultades (de intervención a suspensión) podrían tener una mayor capacidad para crear valor. Esto es, no parece que el cambio de control se deba a las mismas razones financieras al principio que durante el procedimiento.

³² Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

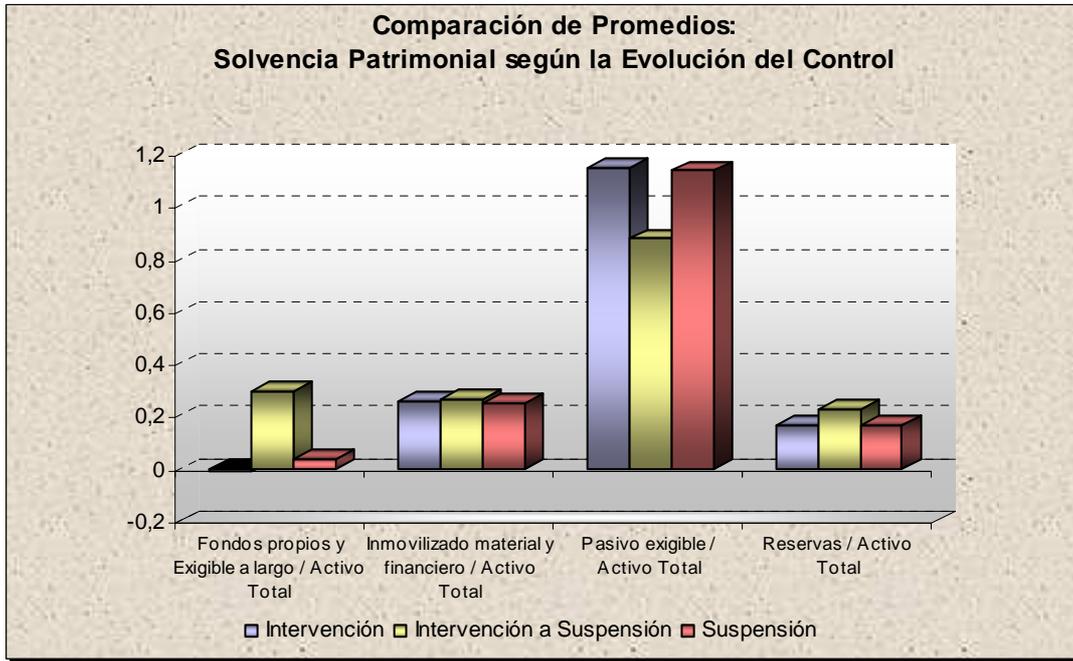
En el siguiente gráfico (obtenido a partir de las medianas) podemos apreciar que las ratios del margen neto, el resultado ordinario o los recursos generados no son peores en el grupo de concursos en que se modifican las facultades, siendo algo mayor el valor añadido.



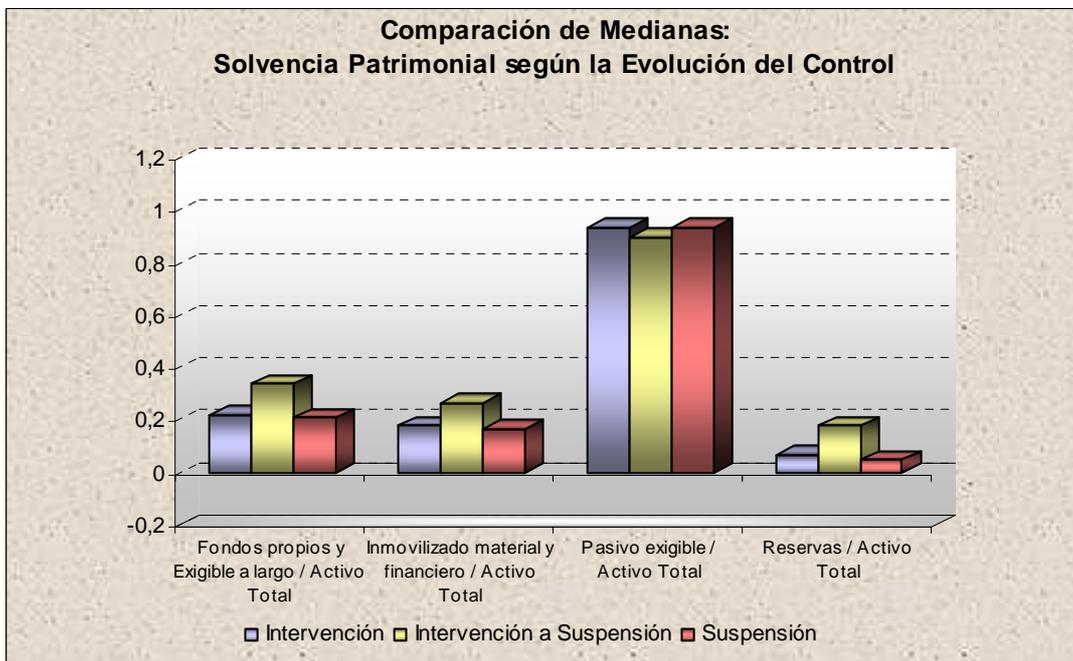
En la siguiente tabla veremos que en las ratios de solvencia patrimonial más bien indican una mejor situación de las concursadas en que se modifican las facultades.

Solvencia patrimonial, según evolución en las facultades de administración del deudor				
Inicia y se mantiene como intervención				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	-0,01	0,26	1,15	0,17
Mediana	0,22	0,18	0,94	0,07
Obs.	684	658	687	510
Cambia de intervención a suspensión				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,30	0,27	0,88	0,23
Mediana	0,34	0,27	0,90	0,18
Obs.	23	23	23	19
Inicia y se mantiene como suspensión				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,04	0,25	1,14	0,17
Mediana	0,21	0,17	0,94	0,05
Obs.	121	114	121	89

Los datos apuntan a una financiación básica y a una estructura de activo más estable en el grupo de concursos en que se cambia el control.³³



Asimismo, los datos sugieren que la decisión de sustituir al deudor en la administración de la concursada se produce en empresas menos apalancadas, y con un mayor nivel de reservas.



³³ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

RECAPITULACIÓN

El control de la empresa concursada es una cuestión muy importante desde la perspectiva de la preservación del valor de los recursos, tanto en el caso de continuidad como en el de liquidación. Hemos observado que en la mayoría de los concursos necesarios (nueve de cada diez) se dicta la suspensión de las facultades de administración y disposición del deudor. En los concursos voluntarios normalmente el auto de declaración provee la intervención, pero en 51 casos se decide la suspensión. Estas empresas se caracterizan por contratar un menor número de asalariados, por un valor añadido menor, y por una estructura más precaria de activo (niveles más bajos de inmovilizado material y financiero) y de pasivo (menor financiación básica). En contraste, en 24 casos se produce el cambio de la intervención a la suspensión en un momento posterior del procedimiento, lo que afecta a empresas de mayor dimensión y con unas ratios de calidad económico financiera relativamente mejores. Ello sugiere que, así como la suspensión al principio del concurso podría responder a la petición de la liquidación por el deudor (debido a la práctica inactividad de la empresa), la suspensión en un momento posterior puede deberse a la voluntad de evitar pérdidas significativas que afecten a un gran volumen de recursos y a un elevado número de empleados.

5. Duración de los procedimientos concursales.

En este capítulo realizaremos un examen pormenorizado de la duración del procedimiento. En la primera sección describiremos cuánto duran las fases común y sucesiva del procedimiento concursal, distinguiendo entre la tramitación abreviada y la ordinaria, así como la posibilidad de aprobar un convenio de forma anticipada o bien en junta de acreedores. Posteriormente estudiaremos el impacto del sistema concursal como mecanismo clasificadorio sobre esa duración. Y finalmente, la relacionaremos con las características del deudor (tamaño, sector, edad y solvencia).

Señalemos que la duración de los procedimientos se encuentra entre los posibles indicadores de buen funcionamiento de un sistema judicial. Sin embargo, una menor duración no equivale a una mejor justicia. En este sentido, el cálculo de tiempos no debe interpretarse en términos de eficiencia o calidad del sistema. Así, este análisis se realiza con propósito informativo, en la confianza de ofrecer datos útiles para promover mejoras de eficiencia (reducción de tiempos) sin perder calidad del juicio.

Puesto de manifiesto que aquí no se derivan conclusiones sobre la eficiencia general del sistema, señalemos que dedicaremos nuestra atención (sección 5.2) a estudiar situaciones que podrían generar ineficiencias de carácter parcial. Se trata de concursos que iniciaron la vía de la reestructuración, pero que luego derivaron hacia la liquidación.

Como se ha visto en el segundo capítulo, la liquidación puede producirse en empresas para las que previamente se abrió la fase de convenio o incluso alcanzaron un convenio. Estas situaciones están relacionadas con el funcionamiento del sistema concursal como mecanismo clasificadorio o de filtro. De nuevo, la interpretación desde la perspectiva de eficiencia económica debe realizarse con cautela. Un sistema eficiente podría definirse como aquél que sólo reestructurara las empresas cuyo valor actualizado de las rentas futuras superara al valor de liquidación. Sin embargo, esta definición tiene muy poco valor práctico. Lo normal es que el valor de las rentas futuras dependa de contingencias que no pueden identificarse de antemano. Aun cuando pudieran identificarse, puede resultar imposible asignar probabilidades de ocurrencia a estas contingencias. Incluso cuando ello fuera posible, que un proyecto sea viable en términos esperados no significa que no pueda fracasar. Pueden sobrevenir dificultades que están fuera del control de los gestores. Así, el fracaso de una empresa previamente reestructurada por el sistema concursal no indica necesariamente que los órganos judiciales cometieron un error clasificadorio.

Sin embargo, lo cierto es que en estos casos la liquidación se alcanza mucho más tarde, con el consumo adicional de recursos judiciales que ello representa. En el caso de convenios que fracasan, las pérdidas son mucho mayores si se tienen en cuenta el tiempo y recursos que las partes consumieron en los trámites que condujeron a su aprobación.

Por ello, sin que de ello se deriven implicaciones directas para la eficiencia económica, calcularemos el tiempo en alcanzar la fase de liquidación distinguiendo entre los concursos que lo hicieron tras un intento fallido de la reestructuración y los que lo hicieron directamente.

5.1. Duración de las fases del procedimiento concursal.

Como se ha descrito en anteriores secciones, los procedimientos concursales se estructuran en dos fases: común y sucesiva. Esta última puede orientarse hacia el convenio o bien hacia la liquidación. De forma general, el legislador contempla una serie de plazos que pueden reducirse en función del tamaño del concurso: para concursados que sean persona física o jurídica que esté autorizada a presentar balance abreviado y, en ambos casos, cuya estimación inicial de su pasivo no supere 1.000.000 de Euros, se propone la reducción de los plazos legales a la mitad. Por este motivo,

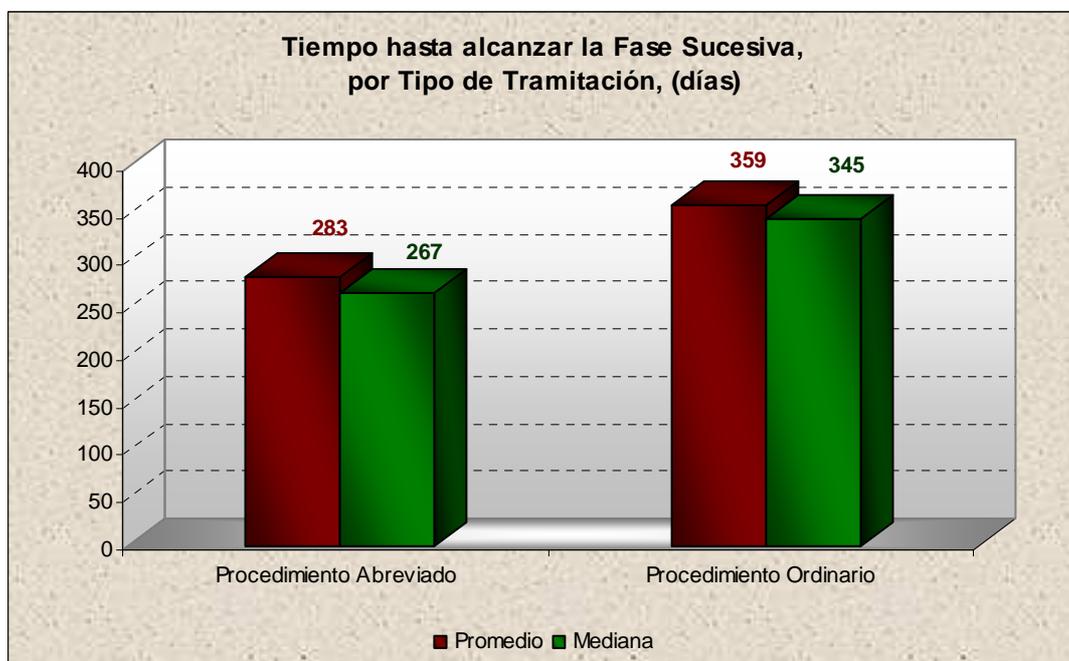
realizaremos los cálculos distinguiendo generalmente entre los dos tipos de tramitación, ordinaria y abreviada.

Cabe señalar que el principal trámite de la fase común es la presentación del informe de la administración concursal, que en un procedimiento ordinario deberá realizarse dentro de los dos meses posteriores a la fecha en que se produzca la aceptación de dos de ellos. Este plazo podrá prorrogarse un mes más por causas extraordinarias.³⁴ Dentro de los diez días siguientes a la presentación del informe, cualquier interesado podrá impugnar el inventario y la lista de acreedores. Transcurrido este plazo, si no se produjeran impugnaciones el juez dictará resolución poniendo fin a la fase común del concurso. En caso contrario, aún habrá que esperar a que las impugnaciones se sustancien por los trámites del incidente concursal de manera que, dentro de los cinco días siguientes a la notificación de la última sentencia resolutoria de las impugnaciones, la administración pueda introducir las modificaciones que procedan, presentando los textos definitivos del inventario y la lista de acreedores.

Veamos seguidamente la duración de los procedimientos desde la fecha del auto de declaración de concurso hasta la fecha de inicio de la fase sucesiva.

Tiempo entre Auto de Declaración de Concurso e Inicio de la Fase Sucesiva en 2006, según Tramitación Abreviada u Ordinaria, (días)			
Procedimientos Abreviados		Procedimientos Ordinarios	
Promedio	283,49	Promedio	359,34
Mediana	267	Mediana	345,5
Obs.	219	Obs.	232

Los datos indican que, efectivamente, la duración de los concursos abreviados hasta alcanzar la fase sucesiva es significativamente inferior a la de los concursos tramitados por la vía ordinaria.³⁵



³⁴ El nombramiento de los administradores concursales debería ser un trámite bastante ágil: se inicia con la formación de la Sección segunda una vez declarado el concurso. Éstos recibirán el comunicado por el medio más rápido, debiendo comparecer en el juzgado dentro de los cinco días siguientes.

³⁵ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Señalemos que para la realización de los cálculos se ha tenido en cuenta que algunos concursos iniciaron la fase de convenio para derivar luego hacia la fase de liquidación. En estos casos se ha tomado como referencia la fecha de inicio de la fase de liquidación y no la correspondiente a la anterior apertura de fase de convenio. Es decir, no interpretamos la fecha de apertura de fase de convenio como la verdadera conclusión de la fase común. Como se vio en el anterior capítulo, la apertura de la fase de liquidación es el suceso que realmente define la opción asignativa de esos concursos. Este criterio tiene un cierto sesgo económico, ya que la eficacia del sistema en cumplir rápidamente los trámites del procedimiento no puede separarse de la calidad de las decisiones que afectan a la asignación de los recursos. Por ejemplo, una rápida evaluación de la situación de la empresa podría reducir los plazos de la fase común, pero también podría aumentar la probabilidad de errores de apreciación (por ejemplo, llevando a la empresa a una fase de convenio cuando no tiene viabilidad, o conduciéndola a la liquidación en caso contrario).

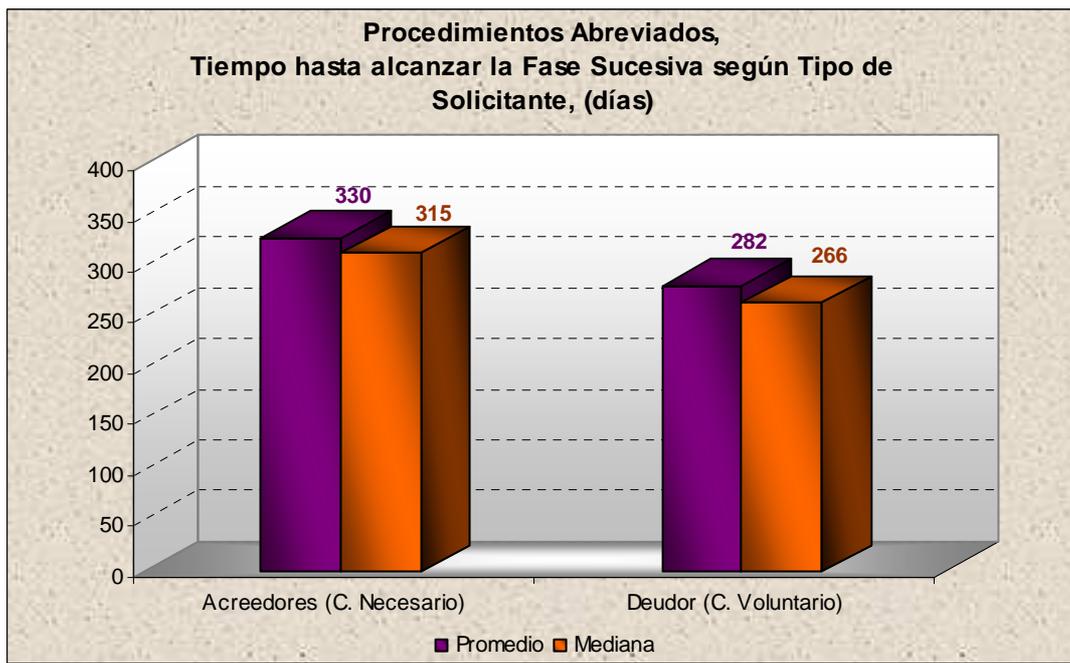
Como este criterio produce una cierta sobreestimación de lo que tardan los órganos concursales en administrar la fase común, también deseamos conocer cuánto duran los procedimientos en que la fase sucesiva sólo se ha abierto una vez. Encontraremos este dato en la sección 5.2, donde se calculan los promedios y medianas de la duración de las fases comunes en procedimientos ordinarios y abreviados que alcanzan la fase de convenio sin la posterior apertura de una fase de liquidación, así como de los que inician la fase de liquidación directamente tras la fase común.

Por tanto, en la anterior tabla y gráfico tenemos en cuenta todos los concursos para los que disponemos de información. Hasta alcanzar la fase sucesiva los concursos abreviados típicamente consumen unos 267 días (unos 9 meses), mientras que para los concursos ordinarios se obtiene una mediana de 345 días (más de 11 meses).

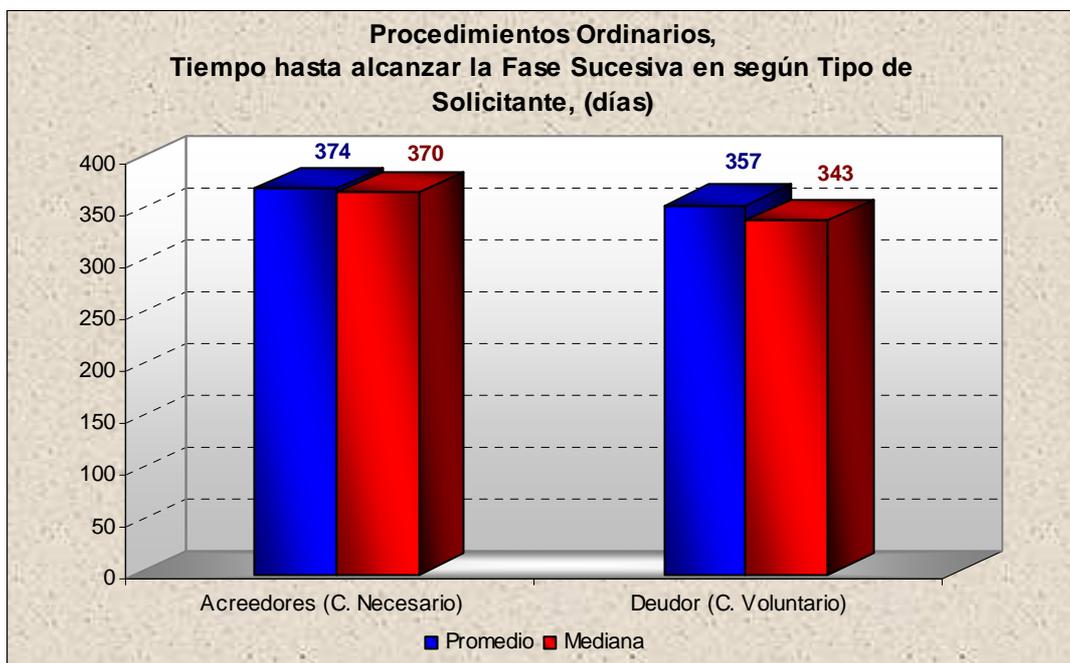
Un factor que posiblemente influye en la rapidez con que se tramita un concurso es su carácter necesario o voluntario. En la siguiente tabla se analizan los concursos abreviados separando según la identidad del solicitante.

Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva, según Solicitante, (días)			
Procedimientos Abreviados			
	Promedio	Mediana	Número
Acreeedores (C. Necesario)	330,45	315	11
Deudor (C. Voluntario)	282,31	266	205
	Obs.	216	
Procedimientos Ordinarios			
	Promedio	Mediana	Número
Acreeedores (C. Necesario)	373,97	369,5	30
Deudor (C. Voluntario)	357,27	343	199
	Obs.	229	

Constatamos que los concursos abreviados necesarios superan a los voluntarios en más de un mes y medio, tanto si se considera el promedio como la mediana. Algo similar sucede con los concursos ordinarios, aunque las diferencias son menores.



Independientemente del tipo de solicitante, la mediana de los concursos ordinarios supera claramente a la de los concursos abreviados. No encontramos, sin embargo, explicación al hecho de que las diferencias por tipo de solicitante sean menores en los concursos ordinarios que en los abreviados.



En definitiva, tanto en una tramitación como en la otra, los resultados apuntan a que la fase sucesiva tarda más en alcanzarse cuando la iniciativa en solicitar la declaración del concurso proviene del lado de los acreedores.³⁶ Recuérdese que la solicitud de los acreedores normalmente viene acompañada de la suspensión de las facultades de administración y disposición del deudor, siendo sustituido por los administradores concursales (véase la sección 4.1 del anterior capítulo).

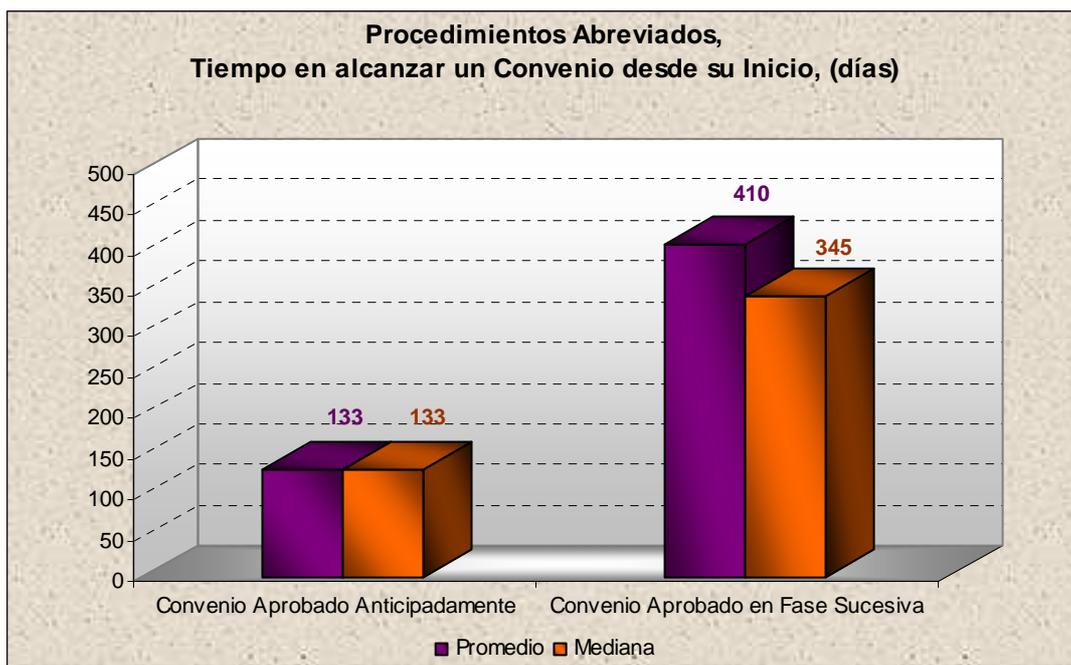
³⁶ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Que los concursos necesarios sean más costosos (en términos de tiempo) puede deberse a una peor predisposición del deudor a colaborar. A esta dificultad se añade la mayor carga de trabajo que implica la suspensión, ya que los administradores concursales deberán compaginar la elaboración del informe con las tareas de administración de la empresa.

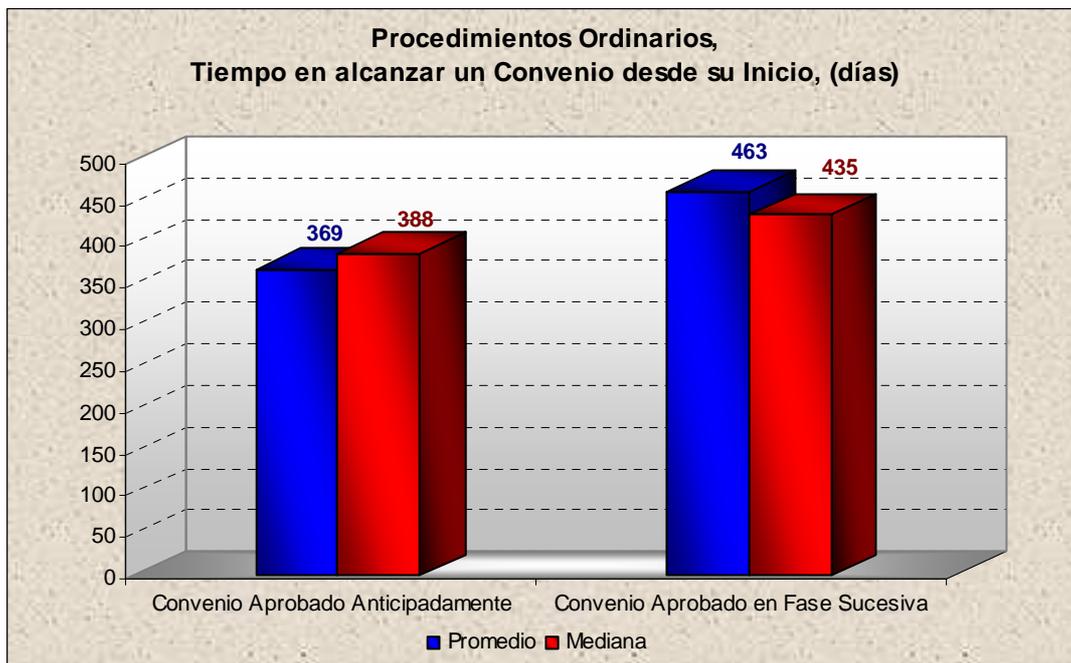
Seguidamente analizamos los concursos que alcanzan un convenio, calculando el tiempo que transcurre entre el auto de declaración de concurso y la sentencia de aprobación del convenio. Distinguiremos entre el convenio que se aprueba en junta de acreedores (celebrada en fase sucesiva de convenio), y el que se alcanza de forma anticipada (gracias a la adhesión de una mayoría suficiente de acreedores a una propuesta realizada por el deudor). La siguiente tabla muestra estos cálculos, distinguiendo asimismo entre concursos abreviados y ordinarios.

Tiempo en alcanzar un Convenio desde el Inicio del Procedimiento, (días)			
Procedimiento Abreviado			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Convenio Aprobado Anticipadamente	133	133	1
Convenio Aprobado en Fase Sucesiva	410	345	7
Procedimiento Ordinario			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Convenio Aprobado Anticipadamente	369,27	388	11
Convenio Aprobado en Fase Sucesiva	462,97	434,5	34

Aunque se ha registrado un número reducido de convenios aprobados por la vía abreviada, resulta interesante observar que un convenio se aprobó anticipadamente en poco más de 4 meses, mientras que la mediana de los aprobados en fase sucesiva revela una duración superior a los 11 meses.



En cuanto a la tramitación ordinaria, en 11 casos de convenio anticipado se tardó alrededor de un año en dictar sentencia, tiempo que se prolonga hasta superar los 14 meses en convenios aprobados en junta de acreedores.



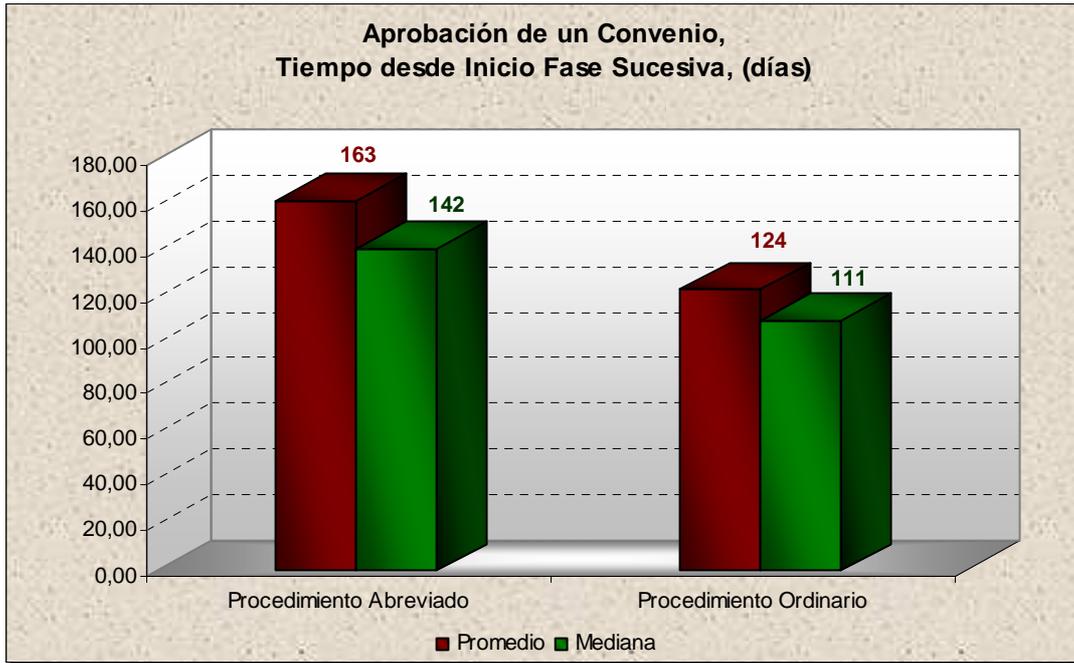
En definitiva, aunque los procedimientos se alargan bastante, los datos confirman las ventajas que se atribuyen a las propuestas anticipadas de convenio, dado que se aprueban en un tiempo significativamente menor, lo que implica menores costes judiciales y empresariales.³⁷

En la siguiente tabla se examina el tiempo en alcanzar un convenio o un plan de liquidación desde el inicio de la fase sucesiva. Cabe señalar que el número de convenios aprobados en fase sucesiva es inferior al número registrado en la tabla anterior; ello se debe a que no disponemos de la fecha de inicio de la fase sucesiva para todos los casos.

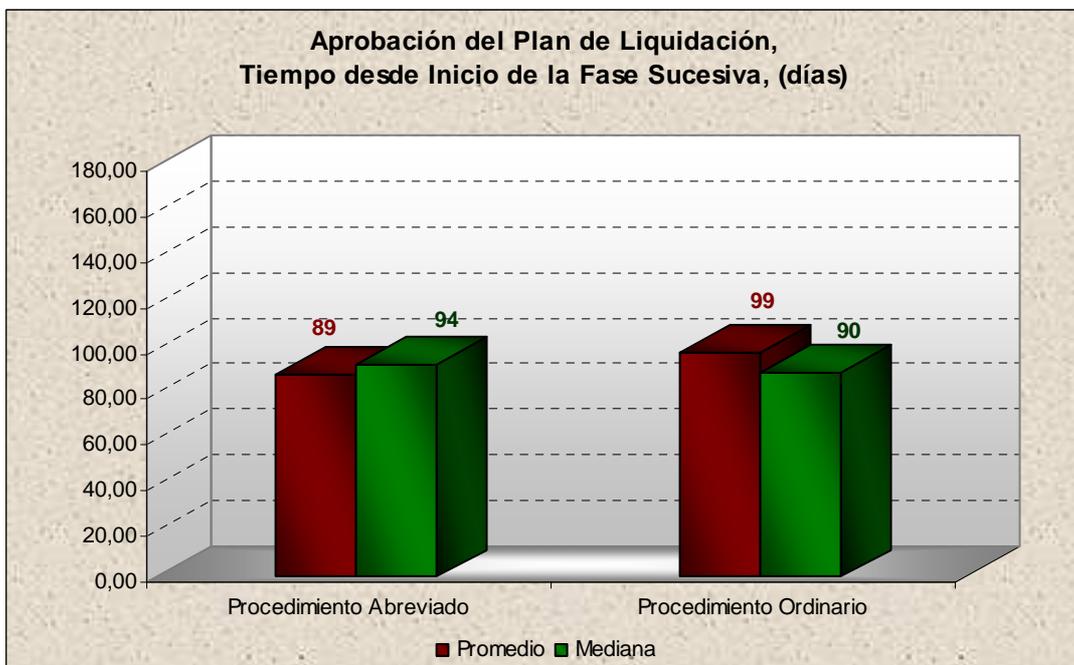
Tiempo en alcanzar un Convenio o Plan de Liquidación desde el Inicio de la Fase Sucesiva, (días)			
Aprobación de Convenio			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Procedimiento Abreviado	162,71	142	7
Procedimiento Ordinario	123,77	110,5	26
Aprobación de Plan de Liquidación			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Procedimiento Abreviado	88,83	93,5	6
Procedimiento Ordinario	98,64	90	11

En general, aprobar un convenio implica un mayor consumo de tiempo que aprobar un plan de liquidación, reflejando la mayor complejidad que supone alcanzar ese convenio.

³⁷ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.



En los procedimientos ordinarios la duración observada para la aprobación de un convenio no supera extraordinariamente los plazos establecidos para su tramitación (de la fase de convenio), que incluye un período de hasta dos meses para la celebración de la Junta de acreedores cuando el concursado no hubiere solicitado la liquidación y no haya sido aprobada ni mantenida una propuesta anticipada de convenio (plazo que puede extenderse hasta el tercer mes en los demás casos), más los diez días dentro de los que se podrá formular oposición al convenio aprobado.



Es extraño, no obstante, observar que los procedimientos abreviados consumen más tiempo para alcanzar un convenio que los ordinarios. El análisis de ambos grupos revela que este resultado podría deberse a las características financieras de estas empresas. Por una parte, las actividades ordinarias de las que firman un convenio en un procedimiento abreviado son más deficitarias (la ratio de

beneficio ordinario sobre activo presenta una mediana de -0,22, frente al -0,08 de los procedimientos ordinarios). La capacidad de generación de recursos de los concursos abreviados es también menor (la relación de recursos generados respecto al pasivo es de -0,14 frente a -0,03). Asimismo, sus indicadores de financiación son peores: la relación de pasivos sobre activo es del 95% en los abreviados, frente al 85% de los ordinarios; y la ratio de financiación básica (suma de fondos propios y pasivo exigible sobre activo) es de 0,31 frente a 0,40. Es decir, podría costar más tiempo lograr un convenio en los concursos abreviados porque su situación financiera es peor que la de las empresas que logran un convenio en los concursos ordinarios.

La aprobación del plan de liquidación, por su parte, requerirá quince días para que la administración concursal presente un plan para la realización de los bienes y derechos integrados en la masa activa, otros quince días para que el deudor y los acreedores puedan formular sus observaciones y propuestas de modificación y, en este último caso, otros diez días para que la administración concursal emita su valoración sobre las mismas. Los datos sugieren que en la práctica los concursos exceden estos plazos notablemente.

Esto es, así como el análisis de las fases comunes apuntaban claramente a una menor duración de los procedimientos abreviados, este ahorro en tiempo para los concursos más pequeños no se observa en las fases sucesivas.

En cualquier caso, advertimos que el tiempo necesario para alcanzar la sentencia de aprobación de convenio o la aprobación del plan de liquidación se sitúa en unos tres meses, tanto si el concurso se tramita por la vía ordinaria como si se tramita de forma abreviada.

Vistos estos datos en conjunto, parece bastante probable que concurso abreviado normal dure, entre fase común y fase sucesiva, cerca de un año. El concurso ordinario podría situarse perfectamente en unos tres meses más.

En conjunto, parece razonable argumentar que el tiempo necesario para aprobar un convenio debería reducirse si se desea que el concurso sea un instrumento eficaz para la reestructuración financiera de empresas con posibilidades de supervivencia. Con todo, lo cierto es que la mayoría de los concursos acaban en liquidación. En estos casos la excesiva duración del procedimiento podría provocar ineficiencias si los recursos productivos pierden valor (por ejemplo, por estar inactivos) mientras se espera a proceder a su reasignación.

5.2. Duración del Procedimiento y Mecanismo Clasificadorio de la Fase Común.

Como hemos apuntado en la introducción, podemos interpretar la fase común del concurso como un mecanismo de filtro que orienta a las empresas hacia el convenio o hacia la liquidación. Sin embargo, en el segundo capítulo identificamos concursos en que se dio inicio a la fase de convenio y que luego derivaron hacia la fase de liquidación. Asimismo, observamos la existencia de fases de liquidación abiertas tras el fracaso de algunos convenios.

Muchos de estos casos seguramente deberían haber ido a la liquidación tras finalizar la fase común. No obstante, se puede argumentar que el concurso en realidad trata de maximizar las opciones de reestructuración, siendo inevitable que se produzcan algunos intentos fallidos de convenio. De hecho, establecer un filtro más exigente podría llevar a empresas viables a la liquidación.

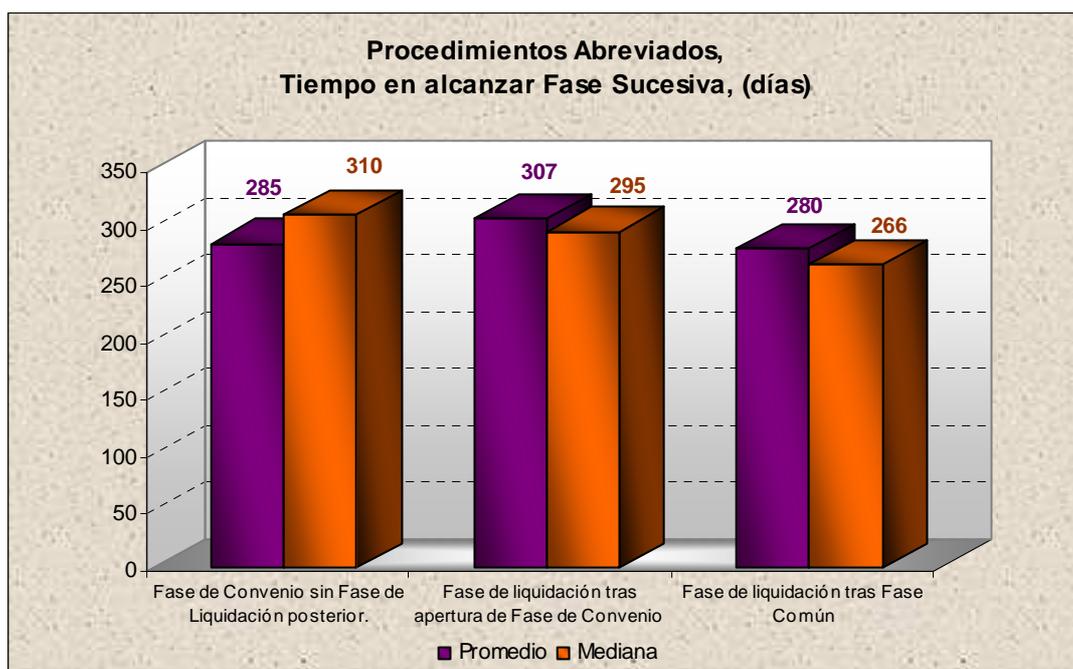
Se puede, por el contrario, replicar que dadas las características de la fase común y, sobre todo, teniendo en cuenta su duración, debería generarse suficiente información económico – financiera como para evitar que una empresa inviable inicie la fase de convenio.

Como se ha señalado en la introducción a este capítulo, no resulta fácil interpretar la evidencia disponible en términos de eficiencia neta. Sí podemos, en cambio, estimar los retrasos en iniciar la fase de liquidación como indicio de la existencia de costes adicionales repercutidos sobre el sistema concursal.

En la siguiente tabla se calcula el tiempo que transcurre desde el inicio del procedimiento hasta que se reconduce la empresa a la liquidación, tanto en los procedimientos abreviados como en los ordinarios. También calculamos el tiempo en alcanzar la fase sucesiva en el resto de casos.

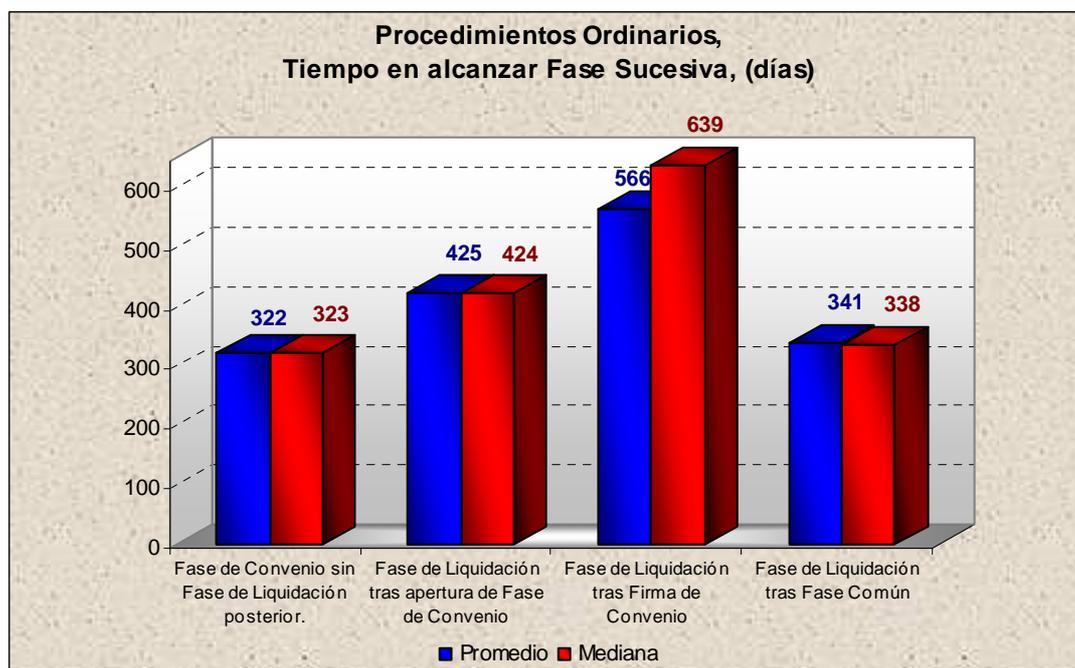
Duración según Evolución del Procedimiento hasta la Fase Sucesiva, (días)			
Procedimientos Abreviados			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Inicio de la Fase de Convenio sin Fase de Liquidación posterior.	284,67	309,5	6
Fase de liquidación tras apertura de Fase de Convenio	306,68	295	25
Fase de liquidación tras firma de convenio	-	-	-
Fase de liquidación directamente tras Fase Común	280,37	266	188
		Obs.	219
Procedimientos Ordinarios			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Inicio de la Fase de Convenio sin Fase de Liquidación posterior.	322,21	323	28
Fase de liquidación tras apertura de Fase de Convenio	424,51	424	43
Fase de liquidación tras firma de convenio	565,8	639	5
Fase de liquidación directamente tras Fase Común	341,43	338	156
		Obs.	232

Si nos centramos en los procedimientos abreviados, los concursos que pasan por las dos fases (primero de convenio y luego de liquidación) consumen más tiempo que los que van directamente a la liquidación. No obstante, en términos de la mediana se trata sólo de un mes³⁸.



³⁸ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

En cambio, sí se observa una clara diferencia en los procedimientos ordinarios. Como se aprecia en el siguiente gráfico, los intentos fallidos de convenio suponen el consumo de 424 días hasta alcanzar la fase de liquidación (unos 14 meses), mientras que la cifra se reduce significativamente hasta los 338 días (mediana) en los concursos que inician directamente la fase de liquidación.



Lo anterior implica que se tardó unos 3 meses más en alcanzar la fase de liquidación en los casos de reestructuración fallida. Por su parte, y aunque se trate de un hecho infrecuente (solamente hemos podido calcular la duración en cinco casos), resulta interesante constatar que el inicio de la fase de liquidación tras el fracaso de un convenio se produjo 21 meses después de haberse dictado el auto que abrió el concurso.

Señalemos, finalmente, que los procedimientos que derivan directamente a la fase de liquidación exhiben una duración similar a la observada en los concursos que se orientan al convenio. Ello es así especialmente en los concursos abreviados, aunque también en los ordinarios, donde el promedio y mediana de la fase común son bastante similares (si acaso algo superiores en las liquidaciones).

5.3. Características de la Concursada y Duración del Procedimiento.

Estudiaremos ahora si las características de las concursadas pueden influir en la duración del procedimiento. Concretamente, nos centraremos en el tiempo que transcurre desde el auto de declaración de concurso hasta el inicio de la fase sucesiva. Como ya se comentó en la sección 5.1, advertimos que para calcular este tiempo, en los intentos fallidos de convenio hemos tomado como referencia la fecha de inicio de la fase de liquidación (y no la anterior fecha del inicio de la fase de convenio).

Señalemos también que no incluimos en este análisis la duración de las fases sucesivas hasta la sentencia de convenio o hasta la aprobación del plan de liquidación, dado que el número de observaciones se reduciría notablemente.

De forma similar a lo que se hizo en el tercer capítulo con respecto a la recuperación de los acreedores, el análisis que aquí se presenta se basa en comparar las características de dos grupos de empresas. El criterio para la clasificación de estas empresas fue la mayor o menor duración del concurso. El grupo de mayor duración fue aquel en que el tiempo transcurrido entre el inicio del

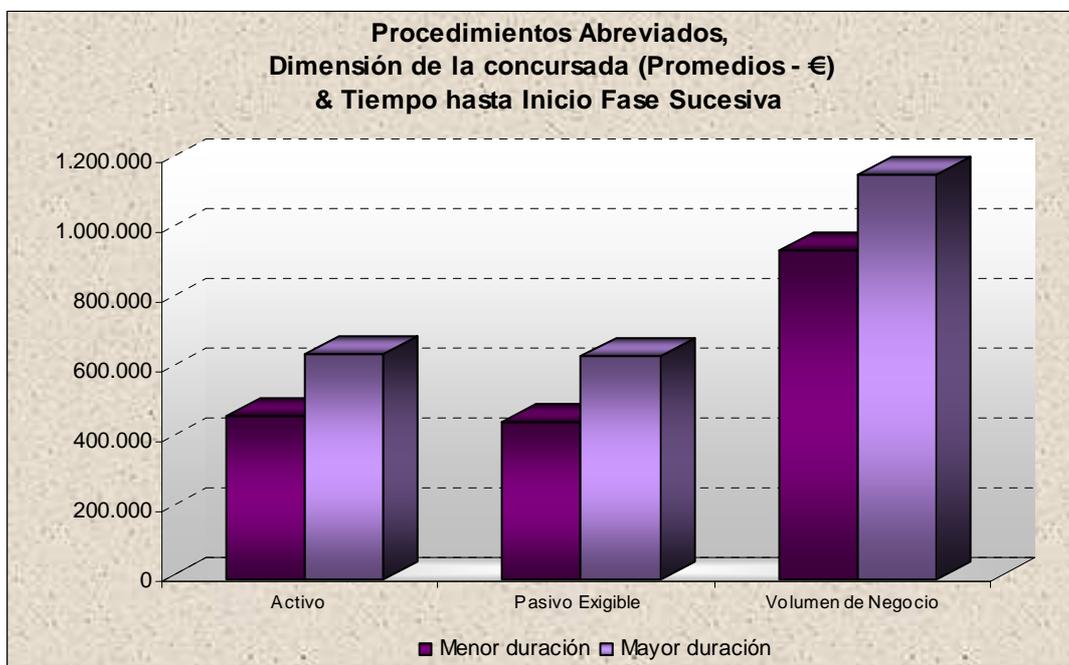
procedimiento y el inicio de la fase de liquidación superó la mediana. Como se ha visto en el apartado 5.1, la mediana para los concursos abreviados fue de 267 días, mientras que en los concursos ordinarios fue de 345,5 días. Examinemos unos y otros separadamente, empezando por los concursos abreviados.

5.3.1. Duración de los Procedimientos Abreviados (hasta Inicio de la Fase Sucesiva)

En la siguiente tabla se examina si existen diferencias de tamaño entre los concursos abreviados, a partir de las cifras de activo, pasivo, volumen de negocio y número de trabajadores.

Procedimientos Abreviados Dimensión de la Concursada y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva				
Menor duración				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Nº de Trabajadores
Promedio	466.340	450.107	941.254	13
Mediana	301.250	332.013	528.630	8
Obs.	95	96	89	82
Mayor duración				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Nº de Trabajadores
Promedio	642.783	639.310	1.156.222	12
Mediana	365.124	388.579	674.939	9
Obs.	89	92	88	83

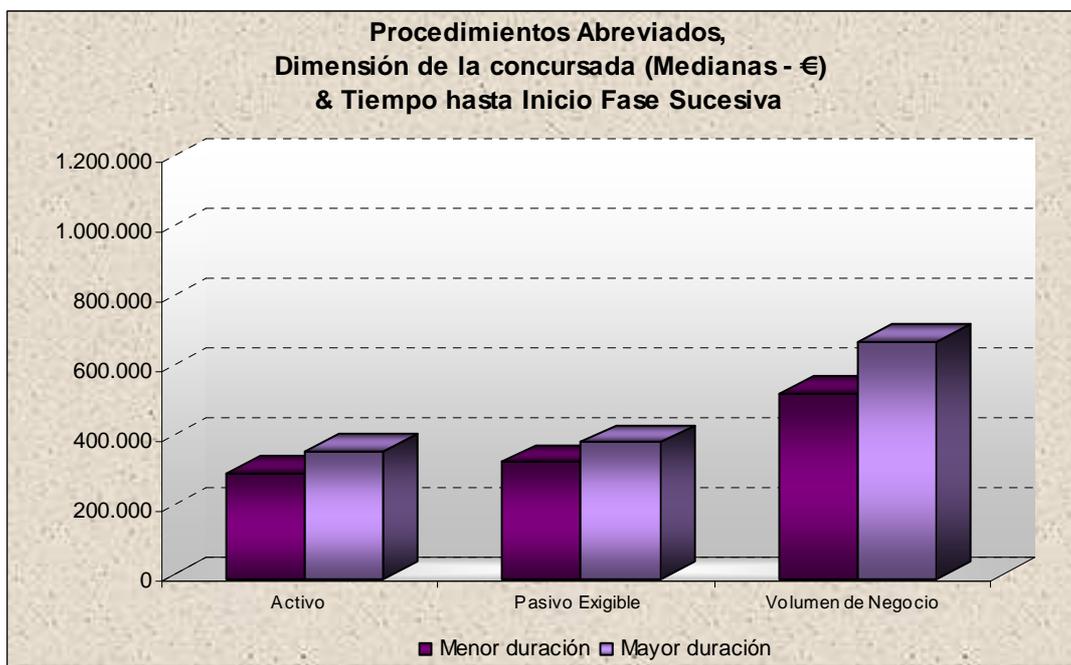
El análisis de las magnitudes contables revela que los concursos más grandes tienden a durar más que los más pequeños. Es decir, tanto si se consideran los promedios como las medianas, el grupo de concursos que avanza con lentitud hasta la fase sucesiva se compone de empresas más grandes.



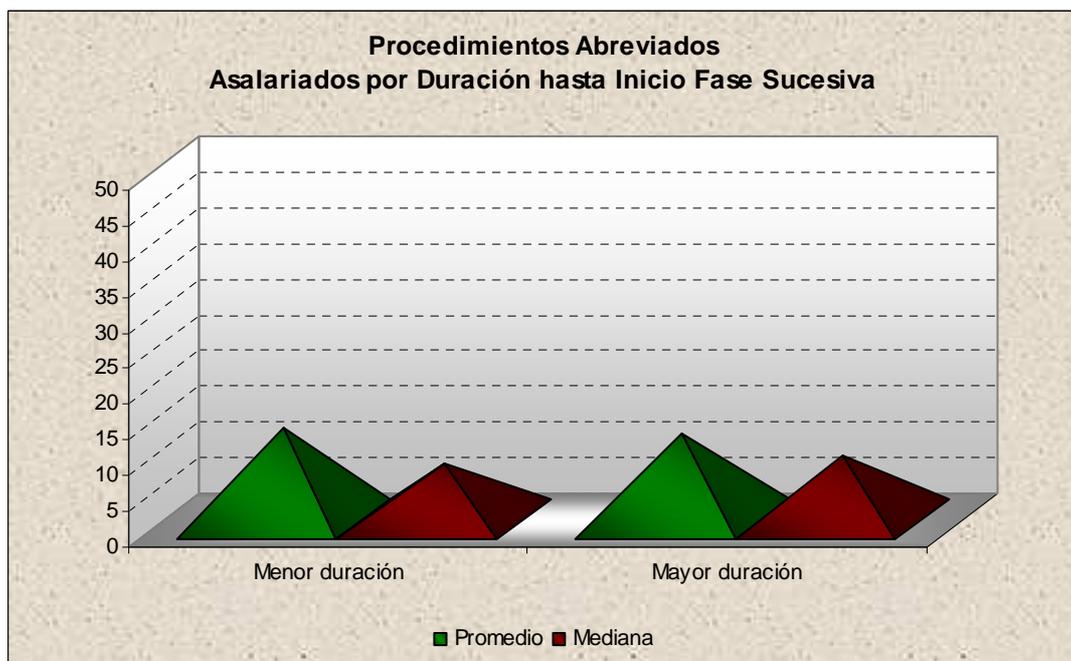
Entre las medidas contables recogidas en los gráficos, resulta interesante analizar el pasivo exigible.³⁹ Esta medida es importante por el tipo de operaciones que se realizan en la fase común.

³⁹ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Concretamente, la elaboración de la lista de acreedores es una de las tareas más intensivas en tiempo. Los datos parecen apoyar la idea de que administrar un concurso con un pasivo más grande puede ser más costoso en tiempo. Si el pasivo promedio del grupo de menor duración se sitúa en unos 450.107 Euros, el pasivo promedio del grupo de mayor duración alcanza los 639.310 euros. Es decir, los pasivos de las concursadas que consumen más tiempo son un 42% más grandes.



Las medianas del pasivo exigible corroboran la anterior imagen, situándose en 332.013 Euros y en 388.579 Euros para los grupos de menor y mayor duración respectivamente. Dicho en términos porcentuales, la mediana del pasivo de las concursadas que consumen más tiempo son un 17% más grandes.

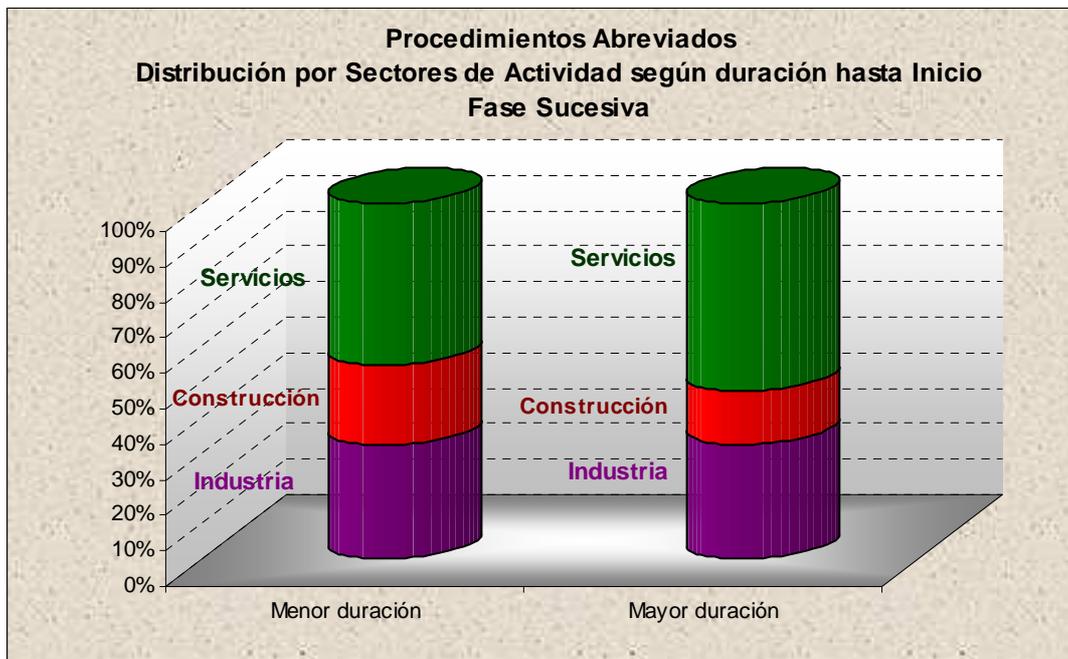


Las cifras de asalariados, sin embargo, son muy similares. Esto es, no parece que una mayor o menor presencia de trabajadores repercute en la duración de los procedimientos.

La siguiente tabla refleja la composición por sectores según la duración de los procedimientos. Observamos una mayor proporción de empresas de la construcción en el grupo de concursadas que tarda menos tiempo en alcanzar la fase sucesiva.

Procedimientos Abreviados Sector de la concursada y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva				
Menor duración				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	33	23	47	103
Porcentaje	32,04	22,33	45,63	100,00
Mayor duración				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	33	15	54	102
Porcentaje	32,35	14,71	52,94	100,00

Por su parte, hay más empresas de servicios entre los concursos lentos.⁴⁰

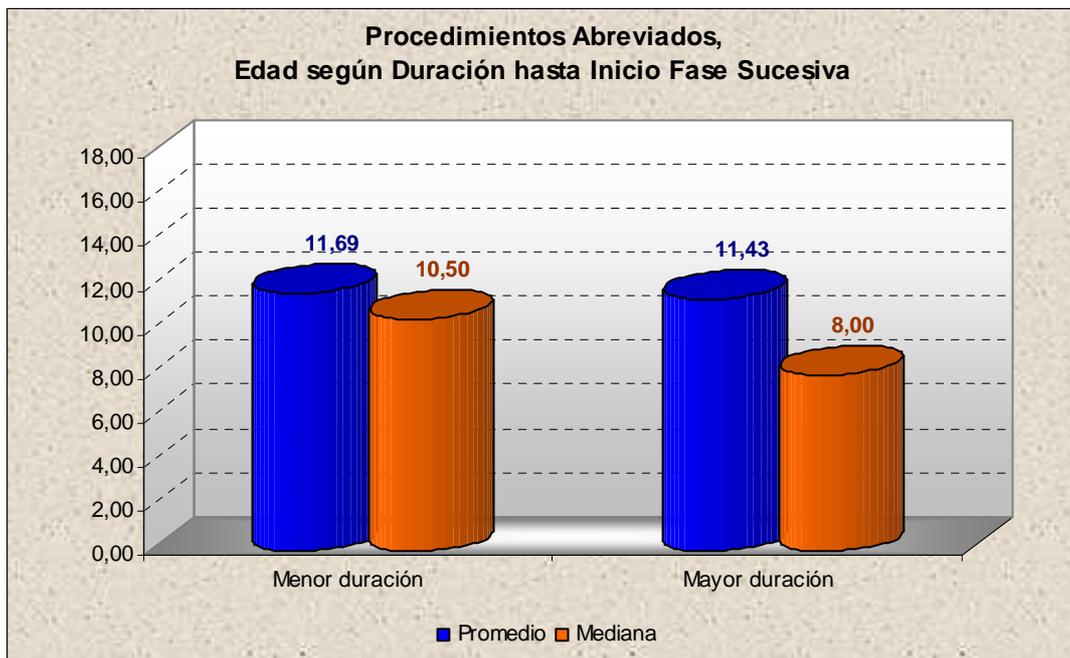


Parece que la pertenencia al sector servicios podría relacionarse con una mayor duración de los procedimientos abreviados. Seguidamente se analizan las posibles diferencias de edad.

Procedimientos Abreviados Edad de la concursada y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva		
	Menor duración	Mayor duración
Promedio	11,69	11,43
Mediana	10,5	8
Obs.	100	102

⁴⁰ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Tanto la tabla como el siguiente gráfico indican que la antigüedad de la empresa no influye en la duración del procedimiento.

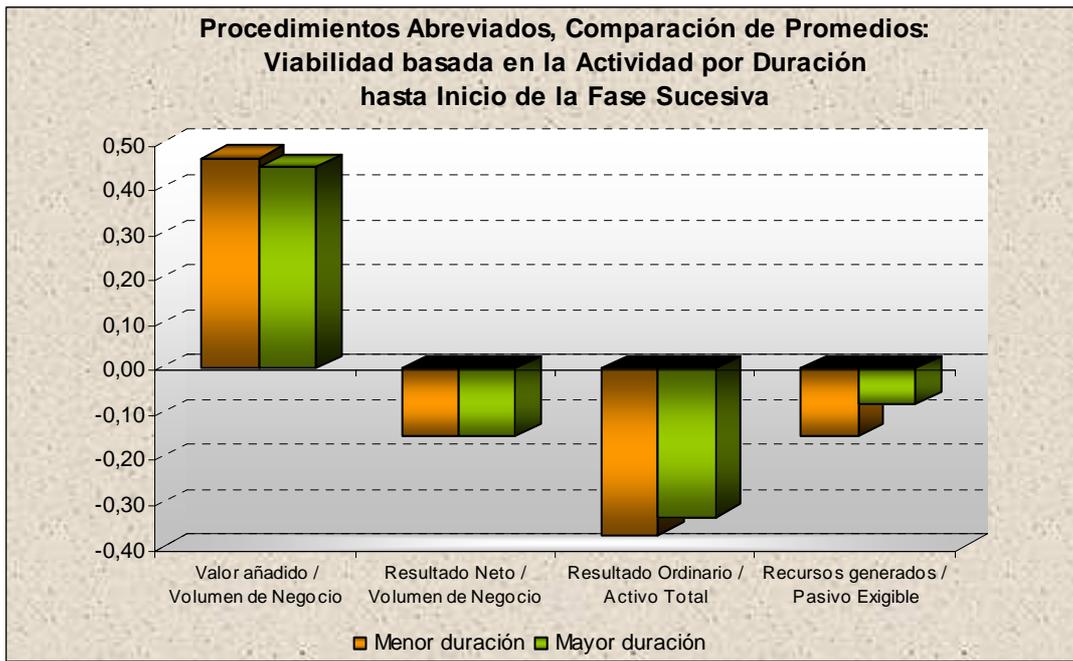


Pasamos seguidamente a valorar las posibles diferencias en la viabilidad basada en la actividad.

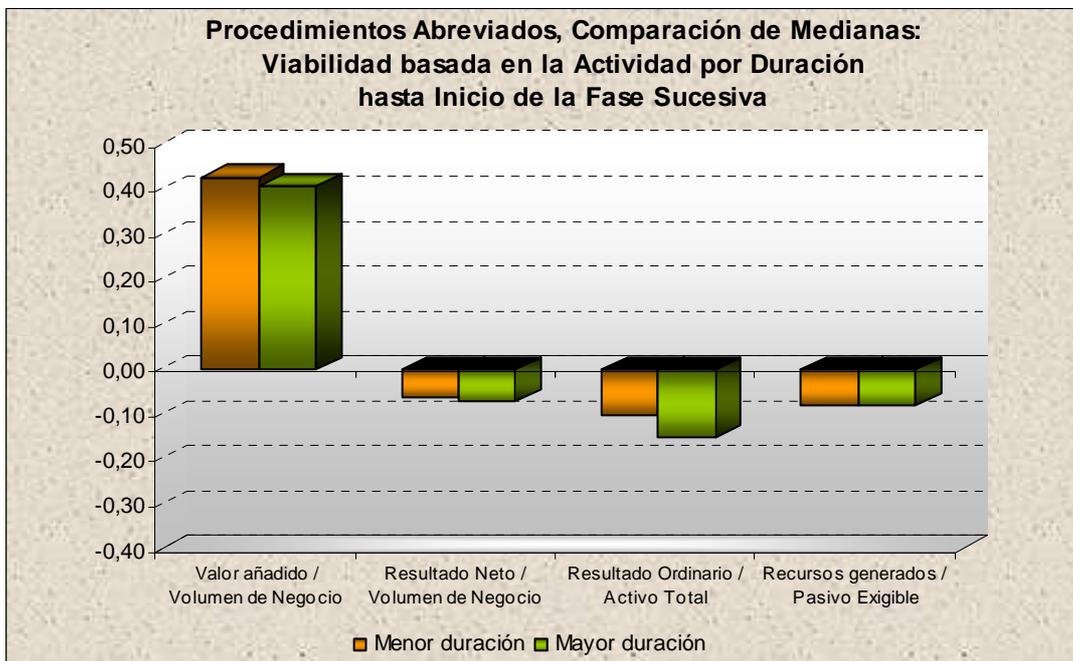
Procedimientos Abreviados Viabilidad basada en la Actividad y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva				
Menor duración				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,47	-0,15	-0,37	-0,15
Mediana	0,43	-0,06	-0,10	-0,08
Obs.	83	85	91	91
Mayor duración				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,45	-0,15	-0,33	-0,08
Mediana	0,41	-0,07	-0,15	-0,08
Obs.	77	85	86	86

Las cifras obtenidas son muy similares entre ambos grupos, tanto si se considera el promedio como si se analiza la mediana. En todo caso la rentabilidad podría ser algo más baja en el grupo de concursos más lentos.⁴¹

⁴¹ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.



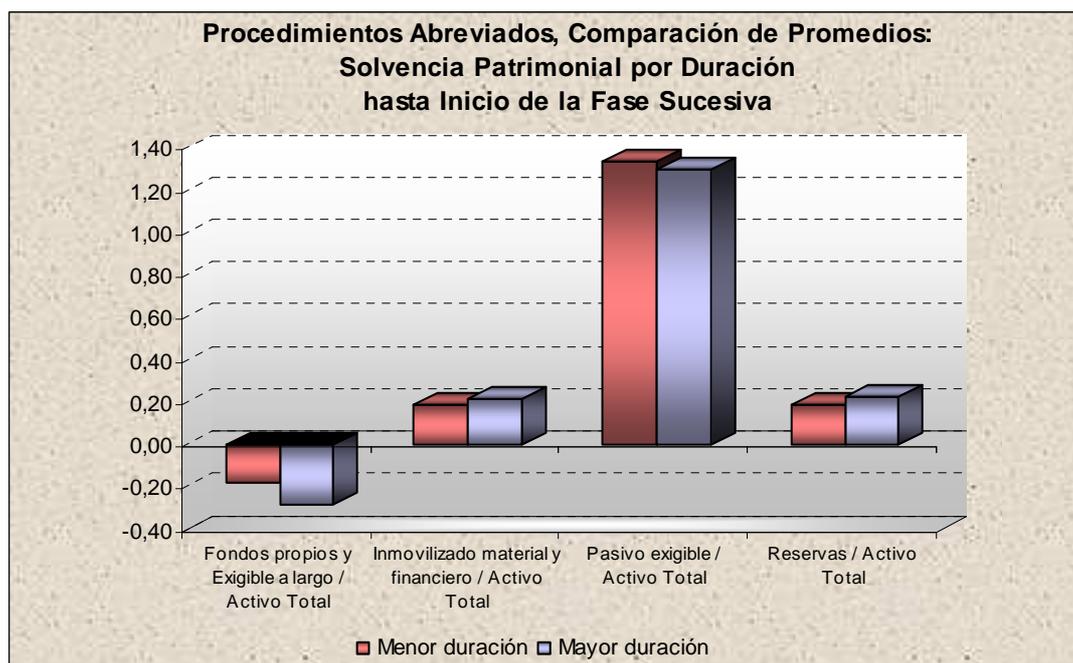
Es decir, calidad económico - financiera de las empresas medida a partir de la viabilidad basada en indicadores de actividad no parece influir decisivamente en el tiempo que se tarda en iniciar la fase sucesiva.



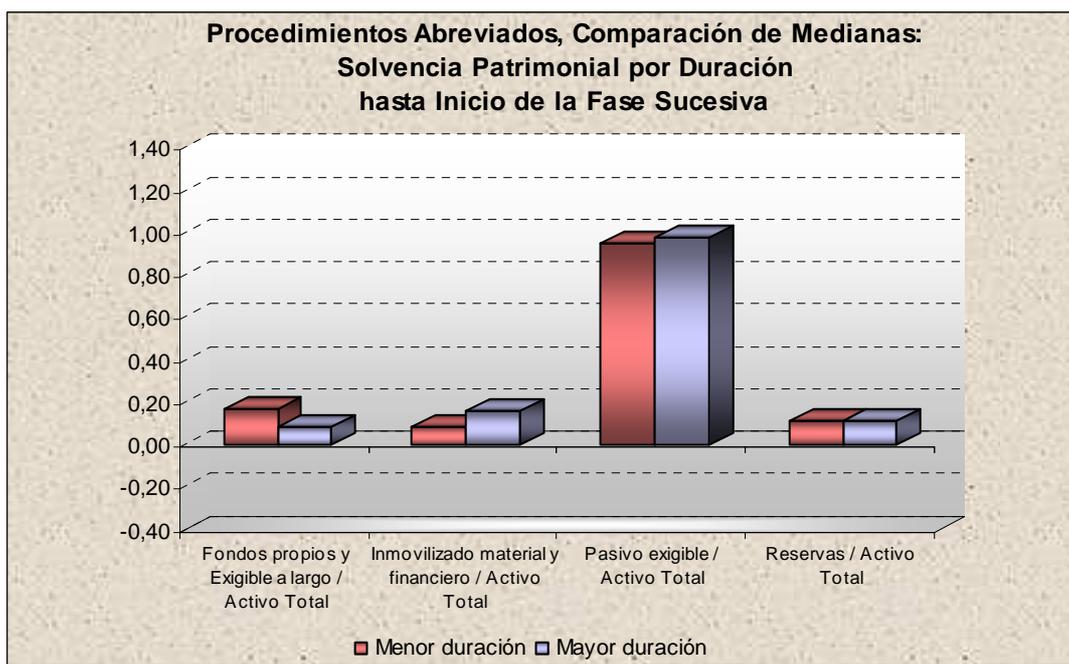
Los resultados mostrados en las siguientes tablas y gráficos sugieren que podrían existir algunas diferencias en la solvencia patrimonial.

Procedimientos Abreviados Solvencia Patrimonial y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva				
Menor duración				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	-0,18	0,19	1,34	0,19
Mediana	0,17	0,09	0,95	0,11
Obs.	94	90	95	70
Mayor duración				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	-0,28	0,22	1,30	0,23
Mediana	0,09	0,16	0,98	0,11
Obs.	88	79	89	70

Es posible que la composición del activo pueda tener algún efecto, ya que el grupo de concursados con mayor duración exhibe una mayor proporción de inmovilizado material y financiero.



Los datos apuntan a que, como parte de las operaciones de elaboración del inventario, a los administradores concursales probablemente les lleve algo más de tiempo valorar estos activos inmovilizados, repercutiendo en una mayor duración de la fase común. Por ejemplo, a diferencia de los activos circulantes, la dificultad de valorar un activo inmovilizado material reside en hacer una adecuada estimación de la amortización real, así como en encontrar referencias de mercado para bienes de inversión en un estado similar.



Resumiendo, los concursos abreviados más lentos exhiben un tamaño y un nivel de activos inmovilizados materiales y financieros superiores. También se aprecia un peso menor de la financiación básica en los concursos de mayor duración.

Pasemos ahora a analizar los concursos tramitados por la vía ordinaria, donde los plazos son más extensos.

5.3.2. Duración de los Procedimientos Ordinarios (hasta Inicio de la Fase Sucesiva)

En este apartado se repite el ejercicio realizado en la anterior sección, pero ahora centrándonos en los concursos ordinarios. Es posible que en estos procedimientos se generen desviaciones asociadas a factores como el tamaño o la solvencia.

En relación con el tamaño, la muestra de concursos ordinarios está compuesta por empresas de tamaño muy diverso (lo cual contrasta con una menor dispersión en los concursos abreviados, donde se establece como límite máximo un millón de Euros de pasivo). Esta diversidad de tamaños podría causar diferencias en los tiempos de tramitación.

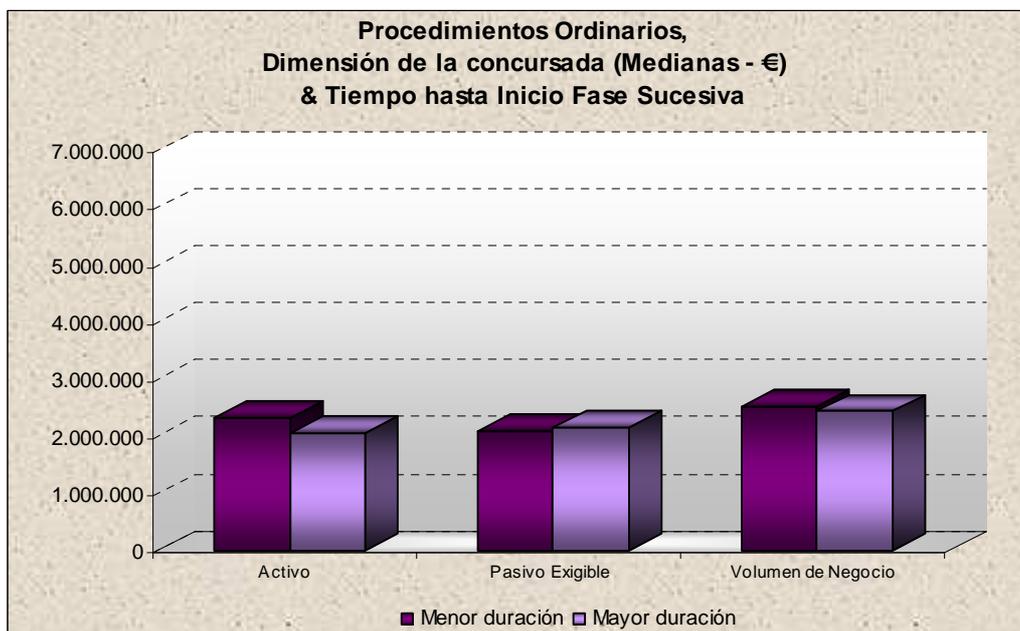
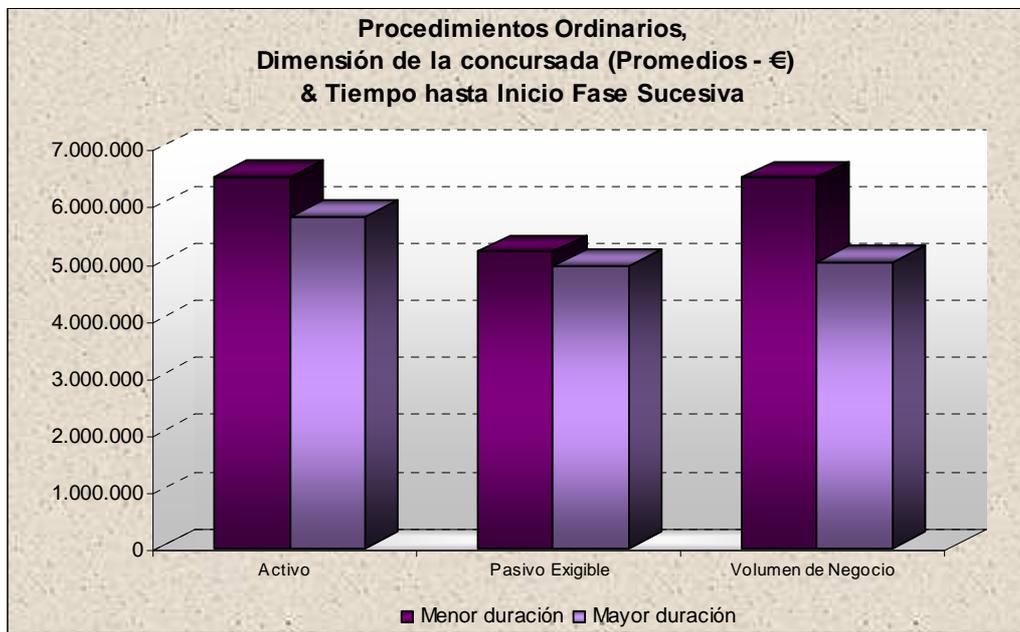
En contra de lo que cabía esperar, los datos indican que no existen diferencias significativas de tamaño entre los concursos ordinarios de mayor y menor duración. Apuntemos que la mayoría de estos concursos tienen pasivos superiores al millón de Euros (sólo si la estimación inicial de su pasivo fuera inferior al millón de Euros podría haberse tramitado por la vía abreviada). La evidencia sugiere que, superado este nivel crítico, es más difícil que las diferencias de tamaño influyan significativamente en la duración del procedimiento.

Centrándonos en el pasivo exigible, ello sugiere que las tareas asociadas a la elaboración de la lista de acreedores no causan mayores retrasos en los concursos de mayor tamaño.

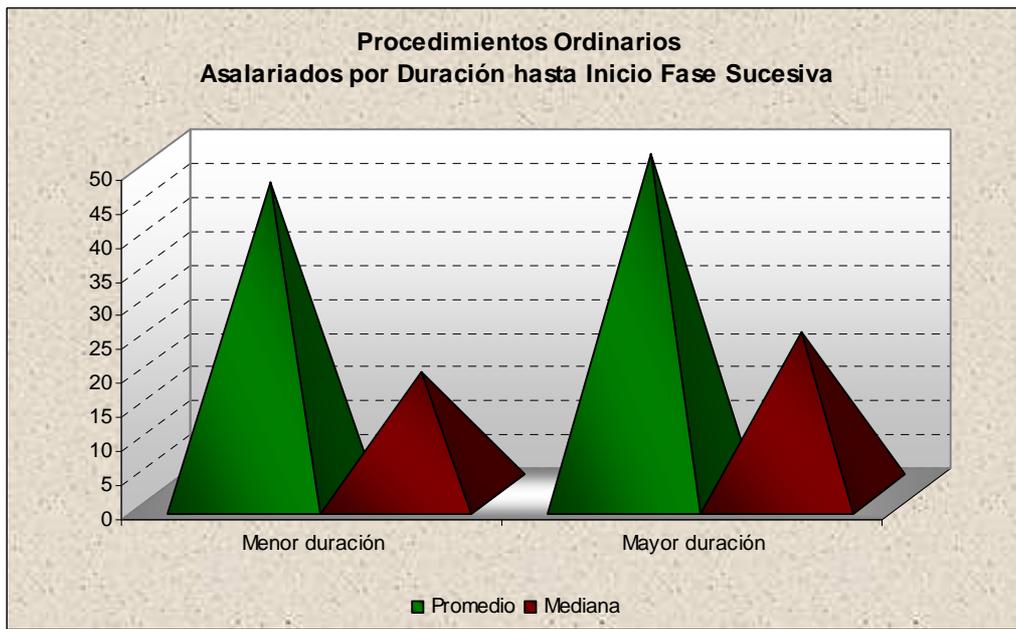
Por su parte, los promedios apuntan a que los concursos más lentos son incluso algo más pequeños que los que avanzan más rápidamente. Las medianas del activo y del volumen de negocios concuerdan con esta impresión, aunque no sucede lo mismo con la mediana del pasivo exigible.

En la siguiente tabla y gráficos se presenta la relación entre la duración del concurso y el tamaño.

Procedimientos Ordinarios Dimensión de la Concursada y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva				
Menor duración				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	6.490.983	5.191.555	6.488.540	46
Mediana	2.309.378	2.094.297	2.526.739	18
Obs.	90	91	89	74
Mayor duración				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	5.815.066	4.947.469	5.020.650	50
Mediana	2.068.000	2.151.214	2.438.743	24
Obs.	91	95	83	84



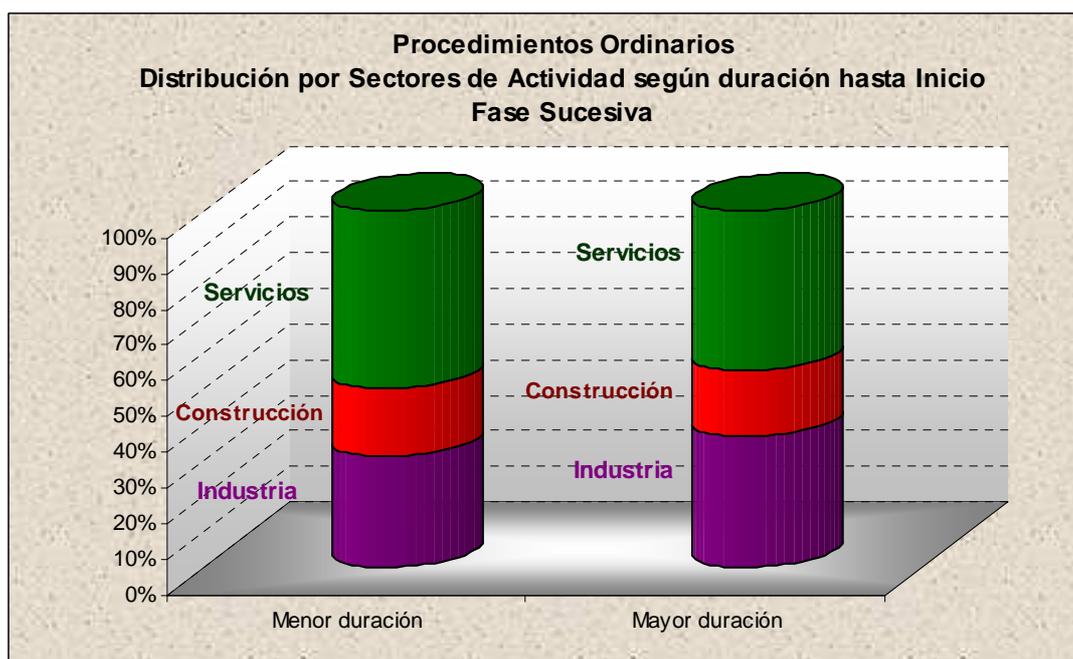
En el próximo gráfico se confirma que la duración de los concursos no parece relacionada con el número de asalariados.



La similitud se repite en el análisis de la composición de sectores. Los concursos que avanzan más rápido participan en sectores muy parecidos a los concursos más lentos.

Procedimientos Ordinarios								
Sector de la concursada y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva								
	Industria		Construcción		Servicios		Total	
	Menor	Mayor	Menor	Mayor	Menor	Mayor	Menor	Mayor
Observaciones	47	42	10	15	49	52	106	103
Porcentaje	44,34	38,53	9,43	13,76	46,23	47,71	100	100,00

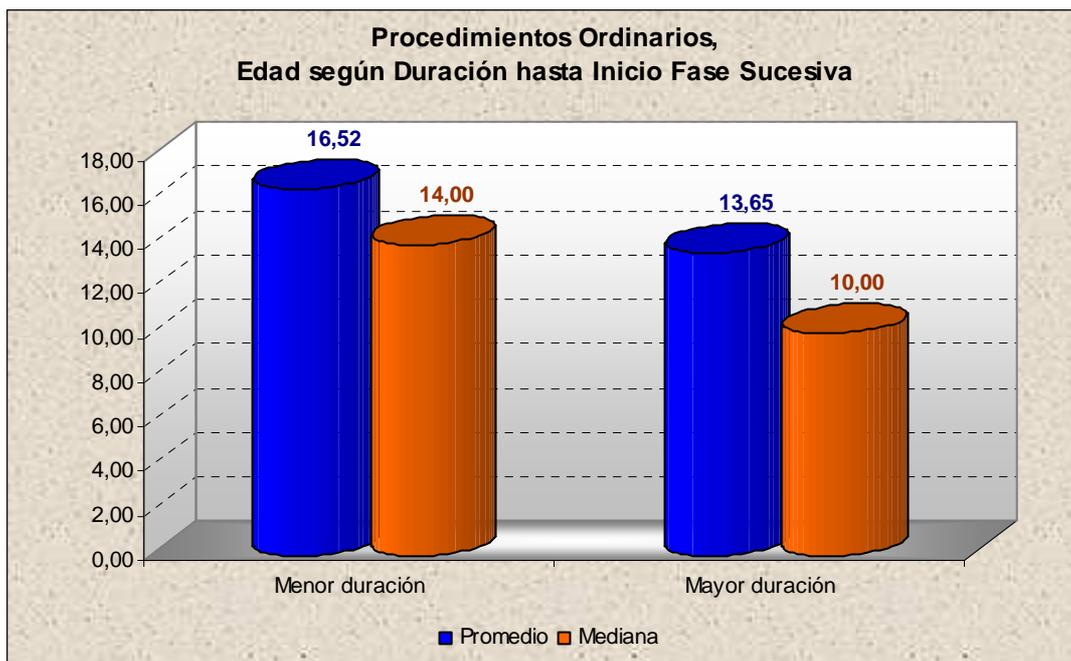
El siguiente gráfico permite visualizar la semejanza entre un grupo y otro.



Vemos, por tanto, que ni el tamaño ni el sector ejercen un efecto apreciable sobre el tiempo en alcanzar la fase sucesiva. Seguidamente se realiza la comparación de las edades entre ambos grupos.

Procedimientos Ordinarios Edad de la concursada y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva	
	Menor duración
Promedio	16,52
Mediana	14
Obs.	103
	Mayor duración
Promedio	13,65
Mediana	10
Obs.	113

Tanto en la anterior tabla como en el siguiente gráfico se aprecia que las empresas que alcanzan la fase sucesiva más rápido son algo más antiguas. Su mediana se sitúa en 14 años, mientras que la mediana de los concursos más lentos es unos cuatro años menor.⁴² Probablemente la antigüedad sea un indicador de complejidad, pero no disponemos de datos que expliquen las razones.



Pasamos ahora a valorar las posibles diferencias de viabilidad y solvencia entre los dos tipos de concurso.

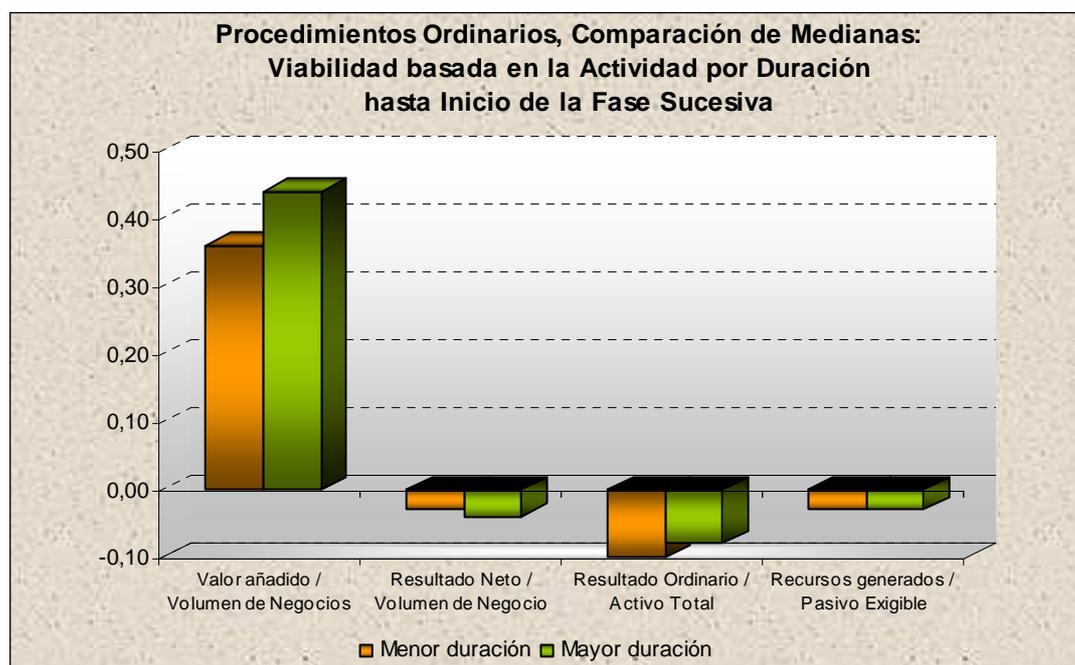
La comparación de los indicadores de valor añadido, margen neto, rentabilidad o recursos generados revela que no hay relación entre la duración del concurso y la calidad de la actividad de la empresa. En este sentido, el resultado es muy similar al obtenido en los concursos abreviados.

⁴² Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Resulta llamativo que, siendo los promedios del valor añadido tan similares, la mediana de esta ratio en los concursos más lentos sea algo mayor.

Procedimientos Ordinarios				
Viabilidad basada en la Actividad y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva				
Menor duración				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,41	-0,29	-0,25	-0,08
Mediana	0,36	-0,03	-0,10	-0,03
Obs.	78	82	79	79
Mayor duración				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,40	-0,25	-0,37	-0,12
Mediana	0,44	-0,04	-0,08	-0,03
Obs.	78	83	89	89

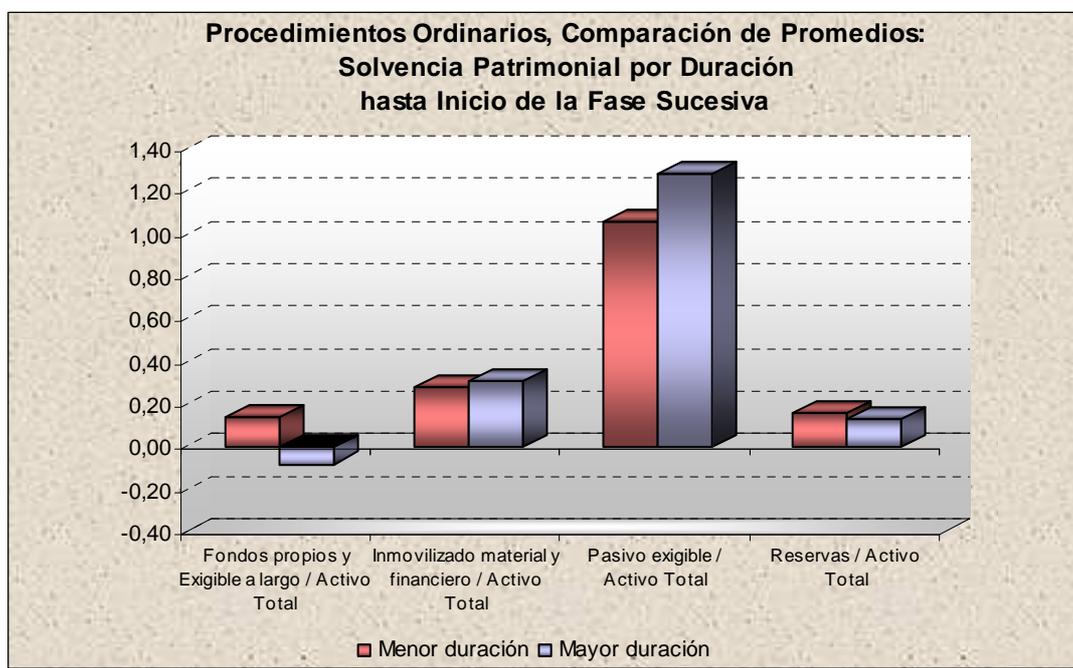
Por su parte, tanto la distribución de la ratio de las actividades ordinarias (resultado ordinario sobre activo total) como la de los recursos generados (recursos generados sobre pasivo total) sufren un sesgo negativo en el grupo de mayor duración, al incluir una observación cuyos resultados ordinarios negativos son cinco veces mayores que el valor del activo. Por ello, nos parece que las medianas reflejan mejor las tendencias generales. Veámoslas representadas en el siguiente gráfico:



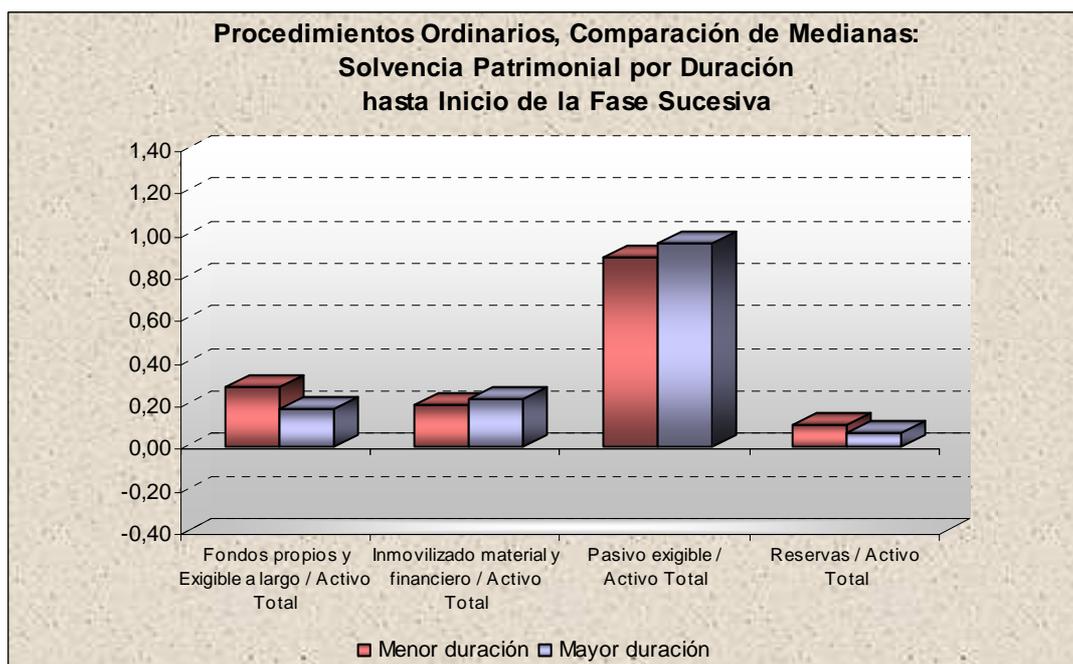
El análisis de las medianas sugiere que el valor añadido y el resultado de las actividades ordinarias es algo peor en los concursos que se tramitan más rápido. Es probable que los trámites sean más sencillos cuando el deterioro de la empresa es mayor y tiene menores expectativas de supervivencia. Veamos seguidamente si también existen diferencias respecto a los indicadores de solvencia patrimonial.

Procedimientos Ordinarios Solvencia Patrimonial y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva				
Menor duración				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,07	0,29	1,14	0,16
Mediana	0,27	0,21	0,91	0,11
Obs.	89	89	90	70
Mayor duración				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	-0,01	0,31	1,22	0,14
Mediana	0,19	0,23	0,94	0,07
Obs.	91	88	91	68

Parece que las diferencias de solvencia patrimonial entre los dos grupos de concursos ordinarios se centran especialmente en los niveles de financiación básica y de apalancamiento, aspecto que se aprecia con claridad en los siguientes gráficos.



Los concursos tramitados en menor tiempo disponen de una financiación básica menos precaria que la exhibida por los concursos lentos. Además, estos últimos están más endeudados: reflejan una cuantía superior de pasivo exigible por unidad monetaria de activo. Seguramente el menor apalancamiento reduce la complejidad de la elaboración de la lista de acreedores.



Asimismo, se observa una mayor proporción de activos inmovilizados materiales y financieros en los concursos de mayor duración, resultado que coincide con el obtenido en los concursos abreviados. Como ya se apuntó, parece que la valoración de este tipo de activos pueda llevar más tiempo en las operaciones de elaboración del inventario.

Si exceptuamos que en los concursos abreviados el tamaño parece ejercer un efecto significativo, se derivan conclusiones muy similares tanto en los concursos abreviados como en los ordinarios.

RECAPITULACIÓN

En este capítulo hemos estudiado la duración de las distintas fases de los procedimientos concursales. Si nos centramos en los concursos que han abierto la fase de liquidación sin registrarse una fase común anterior, la tramitación de una fase común consume entre 9 y 11 meses (medias de los concursos abreviados y ordinarios respectivamente). Alcanzar el plan de liquidación lleva unos 3 meses más. Por su parte, los concursos que han iniciado una fase de convenio (sin que posteriormente registremos la apertura de una fase de liquidación) tardan entre 10 y 11 meses en cerrar la fase común (nuevamente, medias correspondientes a la tramitación abreviada y ordinaria). Para aprobarse el convenio son necesarios unos 3 meses más. Hemos observado también que en los concursos abreviados el tamaño puede influir positivamente en el tiempo necesario para alcanzar la fase sucesiva. Asimismo, tanto en los concursos abreviados como en los ordinarios, parece que una mayor proporción de activos inmovilizados materiales y financieros podría aumentar el tiempo necesario para la elaboración del inventario, alargando la fase común. Por su parte, peores indicadores de financiación podrían tener un efecto similar, al añadir complejidad a la elaboración de la lista de acreedores.

III. CONCLUSIONES

La muestra del Colegio de Registradores se compone de un conjunto muy representativo de sociedades mercantiles que a lo largo del año 2006 fueron declaradas en situación de concurso (un total de 765), así como de aquellas sociedades para las que en ese mismo año se produjo algún avance procesal significativo (como sucedió, por ejemplo, en los 477 concursos en que se dictó un auto de apertura de fase sucesiva). La base de datos ofrece una gran variedad de información que permite hacer un análisis en profundidad de las características de las empresas concursadas, de la evolución del procedimiento y de los factores que influyen la toma de decisiones.

Del análisis realizado podemos extraer las siguientes conclusiones.

Características de las empresas concursadas

La mayoría de los concursados con actividad empresarial son microempresas y PYMEs. Sirva como dato que el 50% emplea menos de 12 asalariados y que la mitad dispone de pasivos totales inferiores a los 917.266 Euros (cifra muy similar a que se observa para la suma de activos).

Casi la mitad de las empresas concursadas desarrolla sus actividades en el sector de servicios; un 33,38% son empresas industriales y el 17,38% restante se dedica a la construcción. Muchas de estas empresas son bastante jóvenes. A fecha de inicio del procedimiento, un 22% tenía solamente cinco años, situándose el 50% en menos de 9 años.

La calidad económico – financiera de la mayoría de empresas concursadas es muy baja, a juzgar por los valores de las ratios de solvencia así como por las escasas expectativas de alcanzar un convenio. Antes de iniciar el procedimiento, dos tercios del total obtuvo resultados ordinarios negativos, y más de la mitad opera con cifras negativas de recursos generados. Desde el punto de vista patrimonial, como mínimo una tercera parte refleja fondos propios negativos, lo que muestra que han sufrido una pronunciada descapitalización en las etapas preconcursales.

Reasignación de recursos (convenio / liquidación)

La mayoría de las concursadas que han superado la fase común deriva hacia la fase de liquidación: la cifra asciende a 437 casos sobre un total de 477 concursos en los que ha finalizado la fase común (más del 90%). El número de convenios registrados asciende a 64. Todo ello sugiere que el concurso tiene un carácter netamente liquidatorio.

El tamaño es uno de los factores que mayor capacidad explicativa tiene cuando se trata de discriminar entre empresas que entran en fase de convenio (o alcanzan el convenio) y las empresas que inician la fase de liquidación. Así como las empresas que alcanzan la fase de convenio emplean a 30 asalariados, las que inician la fase de liquidación emplean a 10 (en términos de la mediana).

Lo anterior apunta a un aspecto característico de la tradición concursal española: para tener opciones de continuidad, las empresas concursadas deben tener una dimensión mínima. Ello podría deberse a los elevados costes de un procedimiento legalmente complejo como éste. Si los costes del concurso tuvieran un componente fijo importante (esto es, independiente del tamaño de la empresa), las empresas pequeñas (incluso las más viables) podrían no tener suficientes recursos para sobrevivir al mismo.

Otro factor que influye en la probabilidad de reestructuración es el sector. El 61% de las empresas que inician la fase de convenio son industriales (porcentaje que desciende al 34% en el grupo de

fases de liquidación). Por su parte, casi la mitad de las empresas que alcanzan un convenio pertenece al sector de la industria.

Una de las ratios que más claramente se vincula con las posibilidades de alcanzar un convenio mide la relación entre activos inmovilizados financieros y materiales sobre el activo total. Así, esta relación alcanza el 28% en las empresas que inician la fase de convenio, reduciéndose hasta el 18% en las liquidaciones. Para los concursados que alcanzan un convenio se observa que el porcentaje de activos inmovilizados financieros y materiales asciende hasta el 39%. Ello indica probablemente que estos activos tienen mayor valor si los gestiona la administración de la empresa en lugar de hacerlo los potenciales compradores en caso de liquidación, circunstancia que podría facilitar el acuerdo entre deudor y acreedores.

Los datos también reflejan una mejor estructura de financiación en las empresas que alcanzan un convenio: están menos apalancadas y su financiación básica (la suma de fondos propios y exigible a largo) es mayor en comparación con las que se liquidan.

La recuperación del crédito en los convenios

La mayoría de los convenios (un 96,83%) se firma en concursos voluntarios, y la propuesta fue realizada normalmente por el deudor (en un 93,10%). De los convenios registrados, un 22,41% se alcanzó de forma anticipada.

Si comparamos los convenios aprobados mediante propuesta anticipada y los aprobados en junta de acreedores, se aprecia un menor porcentaje de recuperación en estos últimos (un 56,81% frente al 44,76%).

Asimismo, las concursadas con menor dimensión pagan menos a los acreedores. En particular, el nivel de recuperación de los acreedores se asocia negativamente con el número de asalariados que la empresa contrató en las etapas preconcursales.

Los datos también apuntan que los deudores más endeudados obtienen mayores concesiones de los acreedores ordinarios, sugiriendo que el procedimiento se emplea para reestructurar el pasivo.

El control de la empresa concursada

Desde la perspectiva del solicitante, nueve de cada diez concursos son voluntarios. En estos casos el deudor suele mantener el control (un 92,60% de los casos registrados). Que en el propio auto de declaración del concurso voluntario el juez suspenda las facultades de administración del deudor es poco frecuente.

En cambio, cuando el concurso es necesario el deudor generalmente pierde el control (suspensión); solamente en un 10% de los concursos necesarios el juez determinó la intervención al iniciarse el concurso. La perspectiva de pérdida de control por el deudor puede actuar como incentivo a los acreedores para instar el concurso. Los datos sugieren que las empresas para las que se dicta la suspensión muestran unas cifras de pasivo y de volumen de negocio relativamente superiores en comparación con las intervenciones. Asimismo, se ha observado que los concursos que experimentan la suspensión generan menor valor añadido que el resto.

La probabilidad de que el juez modifique las facultades de administración del concursado a lo largo del procedimiento es muy baja. No se han registrado concursos que se inicien con la suspensión de las facultades de administración del deudor y sufran cambios de control posteriormente, mientras que sólo un 2,78% de los que se inician con intervención pasa luego a suspensión (sin considerar, claro está, las suspensiones que se producen automáticamente por apertura de la fase de liquidación).

En los concursos voluntarios, la suspensión de las facultades de administración del deudor al inicio del procedimiento se produce en 51 casos sobre un total de 689 concursos voluntarios en que se registra esta información (74%). Es probable que se trate de empresas en las que el deudor pidió la liquidación en la misma solicitud de inicio del procedimiento, ya que exhiben una menor capacidad para generar valor añadido, un menor nivel de activos inmovilizados materiales y financieros, y un menor peso de la financiación básica. También son concursos que destacan por su menor tamaño. En contraste, en momentos posteriores, el paso de la intervención a la suspensión se produce en empresas relativamente grandes y con indicadores de calidad económico – financiera relativamente mejores. En estos casos, la decisión del juez posiblemente se deba a que el riesgo de perder valor por una mala gestión durante el procedimiento es superior cuanto mayor sea el volumen de recursos y empleados de la concursada. Resulta llamativo que la probabilidad de que los jueces decidan sustituir al deudor (tanto al principio como a lo largo del concurso) aumente cuando la empresa tenga carácter industrial y tenga mayor antigüedad.

Duración de los procedimientos concursales

En relación a la duración de los procedimientos concursales hemos observado los siguientes hechos.

En los concursos abreviados que se orientaron a la fase de convenio (sin que posteriormente se registrara el inicio de una fase de liquidación), la fase común consumió una mediana de 309,5 días (unos 10 meses). Esta cifra se redujo a una mediana de 266 días (cerca de 9 meses) si el procedimiento abreviado se orientó a la liquidación (sin haberse abierto antes una fase de convenio). En los procedimientos ordinarios, alcanzar una fase de convenio (sin que posteriormente registremos el inicio de una fase de liquidación) llevó una mediana de 323 días (cerca de 11 meses). Los concursos ordinarios tardaron 338 días (también unos 11 meses) en completar la fase común del concurso dirigido a la fase de liquidación (sin que antes se produjera la apertura de una fase de convenio).

Un aspecto interesante es que se han observado 43 concursos que tras iniciar la fase de convenio luego derivan a una fase de liquidación. Este hecho se produce a los 14 meses del inicio del procedimiento. En otros cinco concursos se aprobó un convenio, pero luego derivaron a la liquidación; esto se produjo unos 21 meses después de iniciarse el concurso.

Para alcanzar la fase sucesiva, en la que realmente se determina lo que se hará con la empresa, (es decir, incluyendo el tiempo hasta la fase de liquidación en aquellos casos en que anteriormente se había iniciado una fase de convenio), se necesita una mediana de 267 días (casi 9 meses) en los concursos abreviados. La cifra asciende a más de 345,5 días en los concursos ordinarios (casi un año). La duración es mayor en los concursos necesarios, probablemente por una menor disposición del deudor a colaborar con la administración concursal. El tamaño del concurso parece aumentar los tiempos en los concursos abreviados.

Desde el inicio de un procedimiento ordinario hasta la aprobación de un convenio por medio de junta de acreedores se consume una mediana de 434,5 días (14 meses y medio), tiempo que se reduce hasta 388 días (algo menos de 13 meses) en las propuestas anticipadas de convenio. Si se quiere que el concurso sea una herramienta atractiva de reestructuración de empresas estos tiempos deberían reducirse.

Por su parte, la aprobación de un plan de liquidación lleva unos 3 meses desde el inicio de la fase de liquidación. En conjunto, el plan de liquidación se aprueba tras unos 14 meses de haberse iniciado un procedimiento ordinario, cifra que podría reducirse a un año en los procedimientos abreviados. Ello podría suponer pérdidas en recursos productivos que muy probablemente se encuentran inactivos durante este período.

IV. METODOLOGÍA

1. Objetivos y límites de la información disponible.

La estadística concursal supone el esfuerzo de los Registradores Mercantiles y del Colegio de Registradores, a través de su Centro de Procesos Estadísticos, para utilizar agregadamente la información disponible relativa a las inscripciones de los documentos que conforman las diferentes fases del procedimiento concursal regulado en la Ley 22/2003. Se ha pretendido con ello aportar conocimiento de su desarrollo, causas y consecuencias prácticas, partiendo de una función fundamental de dicho procedimiento: establecer un marco institucional para decidir el destino de los recursos productivos de las sociedades mercantiles en situación de desequilibrio financiero cuyos pasivos no se han podido renegociar de forma privada.

Se ha procurado ir más allá de la mera información transaccional para elaborar un estudio que analiza la situación previa, desde el punto de vista económico, que influye sobre la situación de desequilibrio financiero. Pero también se estudian sus consecuencias posteriores, de índole tanto económica como jurídica, durante el transcurso del procedimiento concursal hasta llegar a su finalización.

La estadística se centra, por razones de oportunidad de la fuente, en las sociedades mercantiles que tienen obligación de depositar sus cuentas anuales en el registro mercantil (fundamentalmente sociedades anónimas y limitadas). Éstas constituyen la inmensa mayoría (98%, como puede verse en el apartado 3 de Metodología) de los procedimientos concursales existentes sobre sociedades, por lo que su representatividad en este aspecto queda fuera de toda duda razonable.

La información disponible, elaborada por el Centro de Procesos Estadísticos del Colegio de Registradores, y analizada posteriormente por la Universidad Autónoma de Barcelona, trata sobre dos aspectos básicos: los autos judiciales de índole concursal inscritos en los registros mercantiles y los datos fundamentales de las cuentas anuales previos al inicio del procedimiento concursal de las sociedades implicadas.

Los autos de Declaración de Concurso que se han analizado se corresponden con los que han sido inscritos, es decir, no son todos los existentes según la estadística del INE (91%, ver apartado 3 de Metodología), explicándose esta diferencia por la falta de algún requisito jurídico que ha impedido en su momento la inscripción en el registro mercantil hasta que dicha deficiencia resultase subsanada. No obstante, como puede apreciarse por la cifra obtenida, superior al 90%, la representatividad en cuanto al número de casos observados es también sumamente elevada.

En cuanto a la información económica aportada, que permite ofrecer parámetros para dimensionar las sociedades involucradas, ratios de actividad que inciden sobre la viabilidad o ratios de solvencia patrimonial, se ha basado íntegramente en datos de las cuentas anuales depositadas en los ejercicios n-1 o n-2, siendo n el ejercicio de entrada en situación concursal. Este inicial desfase temporal, lejos de constituir un "handicap" sobre la información aportada, ha mejorado la utilidad del informe desde dos puntos de vista: confirmando que la calidad económico – financiera de la mayoría de empresas concursadas es muy baja, al menos desde uno o dos años antes de su entrada en el sistema concursal; permitiendo observar las situaciones patrimoniales previas que han dado lugar al destino final de las sociedades involucradas, con la utilidad predictiva que ello puede tener para los especialistas o instituciones del ámbito económico.

Conviene destacar que el análisis dinámico de los distintos apartados que componen la publicación provoca que, para cada uno de ellos, exista un número distinto de observaciones. Como ejemplo, baste indicar que no es lo mismo hablar de las declaraciones de concurso, que de las sentencias de aprobación de Convenio (cuyo número en 2006 fue muy inferior). Como elemento diferenciador, se recuerda la intencionalidad de elaborar estos análisis del desarrollo interno de los procedimientos concursales desde perspectivas profusamente explicadas en el capítulo III, sobre análisis de resultados, en lugar de realizar una enumeración de concursos que han comenzado, finalizado, su tipo, etc., como aparece en otras publicaciones estadísticas.

2. Procesamiento de la Información.

El sistema de captación de datos llevado a cabo por el Colegio de Registradores, a través de su Centro de Procesos Estadísticos (CPE), se basa fundamentalmente en la importante labor realizada por los 59 Registros Mercantiles repartidos por toda la geografía española, con sus envíos periódicos de los documentos correspondientes a cualquier proceso concursal iniciado durante el período de referencia.

Cuando cualquier tipo de documento relacionado con un procedimiento concursal llega a un Registro, tras superar todos los requisitos legales y ser calificado favorablemente, es inscrito en la hoja correspondiente de la sociedad mercantil involucrada. Una vez inscrito dicho documento es escaneado y remitido al CPE del Colegio de Registradores, donde se procesa, abriendo en su caso la ficha del nuevo procedimiento concursal iniciado. Caso de no ser de uno de los documentos habituales se guarda con vistas a su posterior aprovechamiento, siempre con el afán de completar al máximo la información básica del concurso de acreedores (Número de juzgado y de procedimiento, tipo de juzgado, tipo de tramitación, carácter del concurso, etc.)

Básicamente, este sistema de captación y proceso de datos tiene como objetivo aportar conocimiento sobre el funcionamiento del sistema concursal. A diferencia de la estadística concursal del INE (cuyos datos se circunscriben a un punto en el tiempo, el momento en que el juez da inicio al procedimiento por medio del Auto de declaración del concurso), nuestro circuito informativo permite acceder a la información contenida en documentos originados en los juzgados con competencia mercantil y que corresponden a diversos momentos del procedimiento.

La adopción de un enfoque temporal y dinámico se debe a que el objeto de análisis de este estudio es un *procedimiento* judicial complejo (compuesto por dos grandes fases, común y sucesiva), cuya evolución está sujeta a una serie de decisiones tanto del órgano judicial como de las partes afectadas (deudor y acreedores), y a una serie de contingencias que no pueden preverse de antemano.

Los principales documentos procesados son:

- (1) Auto de declaración del concurso
- (2) Auto de modificación de las facultades del deudor
- (3) Auto de apertura de la fase de convenio
- (4) Sentencia de aprobación de convenio
- (5) Auto de apertura de la fase de liquidación
- (6) Auto que aprueba el plan de liquidación
- (7) Auto de conclusión del concurso

Por cada tipo de documento se identifica y codifican una serie de campos, entre los que se encuentran la fecha, el número de procedimiento, así como el número y localidad de juzgado. Además, se capta información crítica para conocer el desarrollo del procedimiento.

Así, en relación con el Auto de declaración del concurso (documento (1)) conocemos el carácter necesario o voluntario del mismo, las provisiones del juez en relación a las facultades de

administración y disposición del deudor (intervención / suspensión), así como si se tramita por la vía abreviada u ordinaria.

A partir de este momento inicial, controlamos los sucesos críticos que influyen sobre el desarrollo del concurso. En su caso, los Autos de modificación de las facultades (documento (2)) permiten identificar la evolución del control de la concursada. El auto apertura de la fase de convenio nos permite saber que el deudor trata de lograr la reestructuración de su pasivo a través de un convenio (documento (3)). La Sentencia de aprobación de convenio (documento (4)) nos informa de las cláusulas y del carácter de los acuerdos pactados por las partes, permitiéndonos estimar las expectativas de cobro de los acreedores afectados. La salida alternativa al procedimiento, la liquidación, se capta a partir del Auto de apertura de la fase de liquidación (documento (5)) así como del Auto que aprueba el plan de liquidación (documento (6)). Finalmente, la conclusión del concurso (por la insuficiencia de bienes, cumplimiento íntegro del convenio...) la conocemos por medio del Auto que a tal efecto dicta el juez (documento (7)).

La recepción sucesiva de estos documentos por cada concurso y su correspondiente registro en nuestra base de datos permite crear un 'historial' para cada concursado. Esta perspectiva cronológica ofrece un enorme potencial de análisis, permitiendo extraer una visión de conjunto a la vez que matizada de los procesos decisorios más importantes del procedimiento concursal:

$V = f(v_1, v_2, \dots, v_q)$, representando V las decisiones observadas en relación con la reasignación de recursos (convenio / liquidación)

$R = f(v_1, v_2, \dots, v_q)$, señalándose con R las decisiones observadas en relación con la recuperación del valor de los acreedores

$C = f(v_1, v_2, \dots, v_q)$, indicando C las decisiones observadas en relación con el control de la empresa concursada (intervención / suspensión)

$T = f(v_1, v_2, \dots, v_q)$, donde T representa la duración del procedimiento concursal

Nuestro enfoque ha consistido en seleccionar una serie q de variables (v_1, v_2, \dots, v_q) que *a priori* podrían influir en los procesos descritos. En concreto se han seleccionado 16 variables a partir de la información contenida en las cuentas anuales depositadas por los deudores en los Registros Mercantiles y que captan las características del deudor: el tamaño, sector, edad y solvencia.

Estas variables toman como fuente el balance y cuenta de resultados del ejercicio contable anterior más reciente una vez la empresa ha iniciado el concurso y, como se aprecia en el cuadro siguiente, pueden clasificarse en tres grupos.

El primer grupo de variables capta el tamaño de la concursada a partir de cuatro dimensiones:

- la cifra de activo total, que mide la inversión total realizada por la concursada en el pasado
- el pasivo exigible total, que nos indica la suma de compromisos de financiación afectados por la insolvencia
- volumen de actividad, que nos muestra la capacidad de la concursada para generar actividad
- la cifra total de asalariados, que nos informa sobre la dimensión y efectos sociales del concurso.

Variables que captan las características de la empresa	
Dimensión que se capta con la variable	Variable
Dimensión de la concursada	Activo Total Pasivo Exigible ^(*) Volumen de negocio Número de asalariados
Sector y Edad	Pertenencia a la industria Pertenencia a la construcción Pertenencia al sector servicios Edad
Viabilidad basada en indicadores de actividad	Valor añadido ^(**) / Volumen de actividad Resultado Neto / Volumen de actividad Resultado Ordinario / Activo Total Recursos generados ^(***) / Pasivo Exigible
Solvencia basada en indicadores patrimoniales	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total Inmovilizado material y financiero / Activo Total Pasivo exigible / Activo Total Reservas / Activo Total

Notas

(*)Pasivo exigible total: acreedores a corto + acreedores a largo)

(**)Valor añadido: Ventas – Consumos de explotación

(***)Recursos generados: beneficios ordinarios + amortizaciones + provisiones

Adicionalmente hemos captado otras características de las concursadas, como el sector (clasificándolas en los tres grandes grupos, industria, construcción y servicios) y la edad (años transcurridos desde su creación hasta el inicio del procedimiento).

Finalmente se ha elegido un conjunto de ratios económico - financieras. El empleo de ratios sigue siendo uno de los métodos más eficaces tanto para la predicción como para el diagnóstico de problemas financieros. Aunque las ratios seleccionadas no son sino una pequeña muestra extraída de una multitud de variables utilizadas para el análisis financiero, creemos que aportan información relevante para comprender las diversas dimensiones de la insolvencia.

Entendiendo el concepto de solvencia como sinónimo de viabilidad, se puede decir que la empresa solvente reúne las condiciones necesarias que le permiten atender regularmente a los compromisos financieros. Teniendo en cuenta esta perspectiva de solvencia, hemos agrupado las ratios según la naturaleza de las magnitudes que las constituyen.

Viabilidad basada en la actividad: se eligen variables que ponen énfasis en magnitudes de tipo “flujo” (volumen de actividad, valor añadido, beneficios, recursos generados...).

Solvencia basada en el patrimonio: aquí se construyen ratios a partir de magnitudes “stock” (las diversas partidas de activos y pasivos).

En relación con las variables explicativas v , a efectos de garantizar la calidad del análisis se han introducido una serie de filtros para la detección de los posibles errores de origen contenidos en los documentos contables. Señalemos que como regla general no se han considerado las observaciones para las que no se dispone del pasivo exigible o esta magnitud presenta cifras negativas o muy reducidas (véanse en este cuadro los criterios para la detección y tratamiento de errores del pasivo exigible). Asimismo, los datos contables corresponden al primer ejercicio contable completo disponible anterior al inicio del concurso. No se han considerado ejercicios contables anteriores al

período n-2 respecto del año en que la concursada entró en el procedimiento. Los siguientes cuadros detallan los filtros aplicados a cada una de las variables que captan las características de las concursadas.

DETECCIÓN Y TRATAMIENTO DE ERRORES		
DIMENSIÓN DE LA CONCURSADA		
Variable	Error	Tratamiento
Pasivo exigible	Cifra de pasivo que no incluye la tesorería negativa	Tratamiento de la tesorería negativa como pasivo. La cifra de pasivo se corrige sumándole el valor absoluto de la tesorería
	No hay cifra positiva de Acreedores a Corto Plazo ni cifra positiva de Acreedores a Largo Plazo	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	Cifra muy reducida de pasivo	No se consideran las observaciones cuya ratio "Pasivo / Activo" sea inferior al percentil 1 de esta ratio, calculada sólo con observaciones que: a) tienen cifra positiva de activo; el activo total no es inferior al total de activo; b) hay cifra positiva de acreedores a largo plazo y/o cifra positiva de acreedores a corto plazo No se consideran las observaciones cuyo valor de pasivo sea inferior al percentil 1 de esta variable (tras excluir las observaciones en que no hay cifra positiva de acreedores a largo plazo ni cifra positiva de acreedores a corto plazo)
Activo total	Cifra de activo que incluye la tesorería negativa	Tratamiento de la tesorería negativa como pasivo. La cifra de activo se corrige sumándole el valor absoluto de la tesorería
	Activo no disponible o con valor negativo	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	Hay cifra de activo, pero el activo inmovilizado es superior al activo total	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	Cifra muy reducida de activo	No se consideran las observaciones cuya ratio "Pasivo / Activo" supere el percentil 99 de esta ratio, calculada sólo con observaciones que: a) tienen cifra positiva de activo; el activo total no es inferior al total de activo; b) hay cifra positiva de acreedores a largo plazo y/o cifra positiva de acreedores a corto plazo No se consideran las observaciones cuyo valor de activo es inferior al percentil 1 de esta variable (tras excluir las observaciones en que no hay activo o su cifra es negativa y aquellas en las que el activo inmovilizado es superior al activo total).
Volumen de negocio	No se aporta dato alguno relativo a ingresos o gastos de la concursada	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	Se aporta o bien el Importe Neto de la Cifra de Negocios o bien la cifra de Ingresos de Explotación, o bien la cifra de Ventas	Se toma el mayor valor de entre el Importe Neto de la Cifra de Negocios, de la cifra de Ingresos de Explotación, o de la cifra de Ventas
	El Volumen de negocio es positivo, pero su valor es muy reducido	Cuando el denominador de una ratio contenga el Volumen de negocio, no se consideran las observaciones cuyo valor sea inferior al percentil 1 del Volumen de negocio.
Número de empleados	La cifra de gastos de personal es cero	La cifra de empleados es cero.
	Se contabilizan gastos de personal pero no se indica una cifra de empleados mayor que cero	No se considera esta observación para el cálculo de la variable

DETECCIÓN Y TRATAMIENTO DE ERRORES		
SECTOR Y LA EDAD		
Variable	Error	Tratamiento
Industria	No disponer del Código CNAE-93 con un mínimo de dos dígitos	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
Construcción	No disponer del Código CNAE-93 con un mínimo de dos dígitos	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
Servicios	No disponer del Código CNAE-93 con un mínimo de dos dígitos	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
Edad (al inicio del concurso)	No disponer de la fecha del Auto de Declaración de Concurso	No se considera esta observación para el cálculo de la variable

DETECCIÓN Y TRATAMIENTO DE ERRORES		
VIABILIDAD BASADA EN LA ACTIVIDAD		
Variable	Error	Tratamiento
Valor añadido / Volumen de negocio	La concursada no refleja ni Consumos de explotación ni Aprovisionamientos	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	La cifra de los Consumos de explotación o de Aprovisionamientos es negativa	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	La concursada no refleja cifras de actividad (tras filtrar por los criterios indicados arriba para esta magnitud contable) o su valor es cero	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
Resultado neto / Volumen de negocio	Hay cifra positiva tanto en el campo de Beneficios netos como de Pérdidas netas	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	No se informa sobre los beneficios o pérdidas netas	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	La concursada no refleja cifras de actividad (tras filtrar por los criterios indicados arriba para esta magnitud contable) o su valor es cero	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
Resultado ordinario / Activo total	Hay cifra positiva tanto en el campo de Beneficios ordinarios como de Pérdidas ordinarias	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	No se informa sobre los beneficios o pérdidas ordinarias	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	La concursada no refleja cifras de activo total (tras filtrar por los criterios indicados arriba para esta magnitud contable) o su valor es cero	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
Recursos generados / Pasivo exigible	La concursada no refleja cifra de resultado ordinario (tras filtrar por los criterios indicados arriba para esta magnitud contable)	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	La concursada no refleja cifra de pasivo exigible (tras filtrar por los criterios indicados arriba para esta magnitud contable) o su valor es cero	No se considera esta observación para el cálculo de la variable

DETECCIÓN Y TRATAMIENTO DE ERRORES SOLVENCIA BASADA EN EL PATRIMONIO		
Variable	Error	Tratamiento
Fondos propios + Exigible a largo plazo / Activo total	No se aporta cifra de Fondos propios	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	La concursada no refleja cifras de activo total (tras filtrar por los criterios de la tabla anterior) o su valor es cero	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
Inmovilizado material y financiero / Activo total	La cifra de inmovilizado material y financiero es negativa	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	No se aporta la cifra del inmovilizado total	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	La concursada no refleja cifras de activo total (tras filtrar por los criterios indicados arriba para esta magnitud contable) o su valor es cero	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
Pasivo Exigible / Activo Total	La concursada no refleja cifra de pasivo exigible (tras filtrar por los criterios indicados arriba para esta magnitud contable) o su valor es cero	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	La concursada no refleja cifras de activo total (tras filtrar por los criterios indicados arriba para esta magnitud contable) o su valor es cero	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
Reservas totales / Activo total	La concursada no aporta información sobre las reservas	No se considera esta observación para el cálculo de la variable
	La concursada no refleja cifras de activo total (tras filtrar por los criterios indicados arriba para esta magnitud contable) o su valor es cero	No se considera esta observación para el cálculo de la variable

3. Características de los Datos.

Aunque en el primer capítulo se describen las características de la muestra, el valor del análisis realizado depende de la representatividad de los datos. Las siguientes tablas confirman la representatividad de la muestra de Autos de declaración de concurso analizados en este estudio, comparándola con la información ofrecida por el INE. Señalemos que el INE recoge información de carácter censal, al basarse en una encuesta a todos juzgados mercantiles o con funciones de lo mercantil.

Distribución por forma social				
	Muestra Registradores (excluidas personas físicas)		Estadística INE (excluidas personas físicas)	
	Observaciones	%	Observaciones	%
S.A.	189	25	208	25
S.L.	568	74	611	73
Otras	7	1	16	2
TOTAL	764	100	835	100

Nota: al propósito de comparación con los datos INE las SAL y SLL se han incluido en el grupo de SA y SL

La gran mayoría de las empresas tienen el carácter de sociedades de responsabilidad limitada. Como puede apreciarse en la anterior tabla, la distribución por forma social de la muestra de Registradores es muy similar a la encuesta del INE. Lo mismo puede afirmarse respecto de la distribución por Comunidades Autónomas, como se observa en la siguiente tabla.

Distribución por CCAA				
	Muestra Registradores (excluidas personas físicas)		Estadística INE (excluidas personas físicas)	
	Observaciones	%	Observaciones	%
Andalucía	62	8,1	67	8,02
Aragón	34	4,44	36	4,31
Asturias (P. de)	27	3,53	37	4,43
Baleares (Illes)	38	4,97	38	4,55
Canarias	13	1,70	25	2,99
Cantabria	10	1,31	11	1,32
Castilla y León	21	2,75	30	3,59
Castilla-La mancha	12	1,57	13	1,56
Cataluña	178	23,27	180	21,56
C. Valenciana	107	13,99	111	13,29
Extremadura	8	1,05	7	0,84
Galicia	46	6,01	49	5,87
Madrid (C. de)	100	13,07	106	12,69
Murcia (Región de)	26	3,40	29	3,47
Navarra (C. Foral)	17	2,22	17	2,04
País Vasco	59	7,71	72	8,62
Rioja (La)	7	0,92	7	0,84
Ceuta y Melilla	0	0,00	0	0,00
TOTAL	765	100,00	835	100,00

Los datos muestran que la CCAA con mayor proporción de concursos sobre el total de España es Cataluña, situándose en segundo y tercer lugar la Comunidad Valenciana y la Comunidad de Madrid respectivamente. La siguiente tabla vuelve a confirmar la representatividad de la muestra de Registradores cuando se distribuyen los concursos por tramos de asalariados.

Distribución por tramos de asalariados				
	Muestra Registradores (excluidas personas físicas)		Estadística INE (excluidas personas físicas)	
	Obs.	Porc.	Obs.	Porc.
1-2	54	10,87	95	13,16
3-5	60	12,07	97	13,43
6-9	75	15,09	110	15,24
10-19	123	24,75	155	21,47
20-49	114	22,94	158	21,88
50-99	41	8,25	68	9,42
Más de 100	30	6,04	39	5,40
TOTAL	497	100,00	722	100,00

Nota: para la elaboración de esta tabla sólo se han tenido en cuenta las empresas que emplean al menos un trabajador en algún momento del ejercicio contable

La tabla indica claramente que la gran mayoría de las concursadas son micro - empresas y PYMEs. Finalmente mostramos la composición de la muestra por sectores, de nuevo dando una imagen muy similar a la encuesta elaborada por el INE.

Distribución por sector de actividad (CNAE 93, criterio agrupación INE)				
	Muestra Registradores (excluidas personas físicas)		Estadística INE (excluidas personas físicas)	
	Obs.	%	Obs.	%
Agricultura y pesca	2	0,28	11	1,29
Industria y energía	242	33,38	268	31,42
Construcción	126	17,38	143	16,76
Comercio	174	24,00	166	19,46
Hostelería	28	3,86	28	3,28
Transporte y almacenamiento	41	5,66	40	4,69
Inmobiliarias y servicios empresariales	89	12,28	82	9,61
Resto de servicios	23	3,17	34	3,99
TOTAL	725	100,00	772	100,00

Nota: se ha seguido el criterio de agrupación de la Estadística de Concursos del INE

Las anteriores tablas confirman, pues, que la muestra de Autos de declaración de concurso de Registradores es enormemente representativa. La ausencia de sesgos muestrales significativos refleja la regularidad en el registro de la información por los Registros Mercantiles así como la cuidadosa recopilación de los datos por el Centro de Procesos Estadísticos del Colegio de Registradores.

4. Técnicas de Análisis.

4.1. Descripción de las técnicas empleadas

El contraste de hipótesis se ha realizado aplicando técnicas tanto univariantes como multivariantes. Seguidamente explicamos brevemente las estrategias elegidas, para luego describir las técnicas utilizadas.

4.1.1. Análisis Univariante

Como se puede ver a lo largo del Anuario, las concursadas han sido clasificadas siguiendo diversos criterios: según el criterio de reasignación de recursos (capítulo 2; básicamente, si la concursada se orienta hacia el convenio o a la liquidación); si en los convenios los acreedores ordinarios esperan recuperar más o menos del 50% de su crédito (capítulo 3); si el deudor mantiene el control o se le sustituye por los administradores concursales (capítulo 4); y, por último, si se observa una mayor o menor duración del procedimiento (capítulo 4).

Dado que la inclusión de las concursadas en un grupo u otro distinto puede estar relacionada con sus características, por cada grupo hemos calculado medidas como los promedios, las medianas y las frecuencias de las variables que captan estas características. Partiendo de esta primera descripción, hemos realizado algunos contrastes univariantes, siguiendo los siguientes criterios:

- Cuando la variable que capta la característica de la concursada es continua (como es el caso del tamaño, la edad y los niveles de solvencia), hemos realizado un *Análisis de varianza* para contrastar si existen diferencias significativas en los promedios obtenidos para cada grupo o categoría.
- Si la característica de la concursada se capta a través de una variable cualitativa o categórica, como es el caso del sector de actividad, se ha aplicado la *Prueba de la χ^2* , que permite contrastar el grado de asociación entre esta característica y la variable que capta la pertenencia de la concursada a un grupo u otro (según los criterios predeterminados descritos: reasignación de recursos...).

4.1.1.1. Análisis de varianza

Dada una variable continua v , que capta las características de un número N de concursadas, y para un número J de categorías (en las hemos clasificado a estas concursadas), el Análisis de varianza permite contrastar la hipótesis nula de la inexistencia de diferencias entre los promedios \bar{v}_j (con $j=0, 1, \dots, J$).

El Análisis de varianza se basa en calcular la varianza de los promedios de v entre los J grupos, VC_{entre} :

$$VC_{entre} = \frac{\sum_j \frac{(\sum_i v_{ij})^2}{n_j} - \frac{(\sum_i \sum_j v_{ij})^2}{N}}{J-1}$$

y en obtener la varianza de puntuaciones de la variable v dentro de cada grupo, VC_{intra} :

$$VC_{intra} = \frac{\sum_i \sum_j v_{ij}^2 - \sum_j \frac{(\sum_i v_{ij})^2}{n_j}}{N - J}$$

La hipótesis nula plantea que las diferencias entre grupos no son mayores a las observadas dentro de cada grupo. Es decir, bajo la hipótesis nula, los valores VC_{entre} y VC_{intra} son iguales, siendo su cociente cercano a la unidad. Este cociente sigue una distribución F de Snedecor.

$$F = \frac{VC_{entre}}{VC_{intra}}$$

Cuanto mayor sea el valor VC_{entre} respecto a VC_{intra} , mayor será el cociente F (más se alejará de la unidad). Por encima de ciertos valores de F y para un nivel de probabilidad de error aceptable, rechazaremos la hipótesis nula de inexistencia de diferencias entre los promedios.

4.1.1.2. Prueba de la χ^2

Supongamos ahora que v es una variable cualitativa (en este caso, el sector de la concursada) con S posibles valores. Cada una de las N de concursadas se clasifica en una categoría s , con $s = 1, 2, \dots, S$. Ahora analizaremos la intensidad de la asociación entre v y otra variable cualitativa y , cuyos valores corresponden a los grupos $j = 1, 2, \dots, J$ (a los que nos referimos al describir el Análisis de varianza). Para ello comparamos las frecuencias observadas para cada par de valores ($v = s, y = j$),

$$f_r = f(s \cap j),$$

con las frecuencias teóricas:

$$f_t = \frac{f(s) * f(j)}{N}$$

El siguiente estadístico sigue la distribución de la χ^2 :

$$\chi^2 = \sum_1^J \sum_1^S \frac{(f_r - f_t)^2}{f_t}$$

Bajo la hipótesis nula de que no hay diferencias entre las frecuencias observadas y las frecuencias teóricas, el valor χ^2 sería nulo. A partir de la distribución teórica de χ^2 , y una vez establecido el nivel de error que estamos dispuestos a aceptar, si el estadístico alcanza un valor lo suficientemente grande rechazaremos que su valor es cero, lo cual indicaría la existencia de una fuerte asociación entre las variables v e y .

4.1.2. Análisis Multivariante

Aquí nos centraremos en las variables v de tipo financiero - económico (viabilidad basada en la actividad y solvencia patrimonial), para contrastar si su nivel de significación se mantiene controlando por otros factores como el tamaño (el logaritmo neperiano del pasivo exigible), la edad y el sector (una variable binaria que indica si es industrial o no) de la concursada. Dado que las variables financieras – económicas son continuas, el análisis multivariante complementa la visión aportada por el *Análisis de varianza*.

De forma general, seguimos los siguientes criterios:

- Se estima un modelo multivariante cuando, a juzgar por el Análisis de varianza, existen indicios de que alguna de las ratios financieras es significativa.
- Si la variable a explicar es binaria, para el contraste se estima el modelo .Logit.
- Cuando la variable a explicar es cualitativa con más de dos valores, se contrasta un modelo .Logit Multinomial.
- Entre las variables explicativas, cada modelo incluye una sola ratio de solvencia. Además, se incluye una constante y tres variables de control: el logaritmo neperiano del pasivo exigible, la edad y la binaria de sector (con valor 1 si es industrial y valor 0 si no lo es).

En definitiva, la perspectiva multivariante permite contrastar si las ratios para las que se observaron diferencias en el *Análisis de varianza* también son significativas una vez se ha tenido en cuenta el efecto de otros factores como el tamaño, el sector y la edad.

4.1.2.1. Modelos Logit

A partir de la aproximación descrita, consistente en clasificar a las concursadas en diversos grupos según un criterio predeterminado, hemos construido variables dependientes cualitativas, cuyos valores o categorías corresponden a cada uno de estos grupos. Los modelos que explican el comportamiento de variables cualitativas se conocen como modelos de elección discreta, y permiten obtener la probabilidad de que pertenencia de una concursada a una categoría determinada a partir de sus características (recogidas por el conjunto de variables explicativas).

Cuando la variable dependiente refleja la existencia de dos opciones mutuamente excluyentes hablamos de modelos de elección binaria o respuesta dicotómica. Para cada concursada, la variable dependiente y_i adopta el valor 0 o bien el valor 1, de manera que el modelo estima la probabilidad $P_i = P (y_i = 1 | v_i)$ de que, dadas unas características v_i del individuo i , éste se encuentre en el grupo 1. El modelo elegido para describir el proceso de decisión ha sido el *Logit*, que utiliza la función de probabilidad logística para representar esta probabilidad:

$$P_i = \frac{e^{v_i \beta}}{1 + e^{v_i \beta}}$$

Este modelo se estima por máxima verosimilitud, método que consiste en buscar los estimadores que tienen mayor probabilidad de generar la muestra con la que trabajamos.

4.1.2.2. Logit Multinomial

Cuando los procesos de decisión del concurso derivan en más de dos grupos o categorías, hablamos de modelos de elección múltiple, también conocidos como modelos multinomiales. Dado que no sería apropiado contemplar la ordenación entre los valores de la variable dependiente, el modelo elegido es el *Logit Multinomial*. Este modelo nos permite contrastar la hipótesis de que una ratio financiera contribuye a explicar la pertenencia de una concursada a cualquiera de estos grupos o categorías.

En definitiva, el *Logit Multinomial* nos permite analizar procesos de decisión concursales que derivan en J opciones excluyentes que no pueden ordenarse entre ellas. Concretamente, el modelo especifica la probabilidad $P_{ij} = P (y_i = j | v_i)$ de que se elija una opción j (entre el conjunto de J categorías posibles), elección que será función de un vector V_i de características de la concursada i .

Cabe advertir que aquí la asignación de valores j de la variable dependiente a cada grupo es arbitraria.

La estimación de los coeficientes β_j se realiza a partir de las ecuaciones:

$$P_{ij} = \frac{e^{v_i \beta_j}}{\sum_1^J e^{v_i \beta_j}}, \text{ para } j = 0, 1, \dots, J$$

Al existir múltiples soluciones que atribuyen a cada categoría las mismas probabilidades (esto es, el modelo no está identificado), se elige un grupo de referencia, por ejemplo $j=0$ (podría ser cualquier otro), y se impone la restricción $\beta_0 = 0$, de manera que el resto de coeficientes mide el cambio relativo a este grupo de referencia $j=0$.

$$P_{i0} = \frac{1}{1 + \sum_1^{J-1} e^{v_i \beta_j}}, \text{ para } j = 0$$

$$P_{ij} = \frac{e^{v_i \beta_j}}{1 + \sum_1^{J-1} e^{v_i \beta_j}}, \text{ para } j = 1, 2, \dots, J-1$$

donde β_j es el vector de parámetros a estimar por máxima verosimilitud.

4.1.2.3. Contraste de hipótesis

En estos modelos, los estimadores de los parámetros β siguen una distribución normal, por lo que rechazaremos la hipótesis de que β sea igual a cero ($H_0: \beta = 0$) para un nivel de significación $\alpha/2$ (considerando sólo una cola) si se cumple:

$$\left| \frac{\hat{\beta}}{\sqrt{\text{Var} \hat{\beta}}} \right| \geq z_{\alpha/2}$$

Asimismo, las tablas de resultados informan del resultado del contraste de la Razón de Verosimilitud, donde se compara el valor Lcr , logaritmo de la función de verosimilitud del modelo con restricciones (es decir, que sólo incluye la constante), con el valor Lsr , logaritmo de la función de verosimilitud del modelo sin restricciones (que incluye, además de la constante, el conjunto de variables explicativas).

$$LR = -2(Lcr - Lsr)$$

El contraste se basa en que este estadístico sigue una distribución χ^2 , con tantos grados de libertad como número de restricciones, de forma que cuanto mayor sea el valor Lsr , mayor será la probabilidad de que al menos uno de los coeficientes sea distinto de cero.

4.1.3. Cálculo del valor actual del compromiso de pagos a los acreedores

Para un Auto de Declaración de Convenio dictado en fecha $t = 0$, donde se acuerda una espera de n períodos y una quita de q (con $0 \leq q < 1$), aplicable al valor nominal N del crédito ordinario concursal, se identifica primero la distribución temporal de pagos (normalmente anuales), $P_0, P_1, P_2, \dots, P_{n-1}, P_n$ (indicando los subíndices el momento en que se produce el pago, sin que necesariamente $P_t = P_{t-1}$), cumpliéndose que:

$$(1) \quad q \times N = \sum_{t=0}^n P_t$$

El valor actual se calcula:

$$(2) \quad VA_0 = P_0 + \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+r_0)^t}$$

siendo r_0 el tipo de referencia en el momento 0 (en que se declara aprobado el convenio)*.

Por cada 100 unidades monetarias de crédito concursal, las expectativas de recuperación R de los acreedores ordinarios (suponiendo que el deudor cumple con todos los pagos $P_0, P_1, P_2, \dots, P_{n-1}, P_n$ serán:

$$(3) \quad R = \frac{VA_0}{N} \times 100$$

Apuntemos que generalmente los convenios no informan sobre el valor nominal N , sino que comunican los $P_0, P_1, P_2, \dots, P_{n-1}, P_n$ en términos porcentuales respecto a N , por lo que hemos normalizado todos los casos a $N = 100$.

Como interés de referencia r_0 se ha tomado la T.A.E. para nuevas operaciones, préstamos y créditos hasta un millón de euros realizados por los bancos a las sociedades no financieras (fuente: Tabla 18.7. Boletín Estadístico. Banco de España).

4.2. Resultados

4.2.1. CAPÍTULO 2. La Reasignación de Recursos.

4.2.1.1. Fase Sucesiva Iniciada, comparación entre concursadas

Dimensión de la concursada, (pág. 25)

Análisis de varianza	Grupos: Inicio de fase de Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	20,13	0
Pasivo Exigible	20,21	0
Volumen de Negocio	2,56	0,1102
Número de Trabajadores	5,25	0,0225

Sector de la concursada, (pág. 26)

Análisis Chi2 Pearson	Grupos: Inicio de fase de Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	11,01	0,004

Edad de la concursada, (pág. 27)

Análisis de varianza	Grupos: Inicio de fase de Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Edad	2,28	0,1315

Viabilidad basada en la actividad, (pág. 30)

Análisis de varianza	Grupos: Inicio de fase de Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,03	0,858
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,55	0,4607
Resultado Ordinario / Activo Total	0,88	0,3476
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,01	0,9082

Solvencia patrimonial, (pág.31)

Análisis de varianza	Grupos: Inicio de fase de Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	1,88	0,1716
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	8,71	0,0034
Pasivo exigible / Activo Total	0,89	0,3451
Reservas / Activo Total	0,04	0,8331

Modelo Logit			
(Fase de convenio =0; Fase de liquidación = 1)			
Variables explicativas	Coefficiente	Error estándar	P>|z|
Inexigb	-0,50134	0,132526	0
edad	0,01268	0,016516	0,443
ind	-0,84758	0,412782	0,04
ifinmatya	-1,29133	0,734354	0,079
_cons	10,03398	1,922481	0
Log Likelihood	-93,7523	Prob > Chi2	0
Obs.	355		

4.2.1.2. Opciones Asignativas, Convenio o Liquidación

Dimensión de la concursada, (pág.33)

Análisis de varianza	Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	62,37	0
Pasivo Exigible	61,06	0
Volumen de Negocio	17,06	0
Número de Trabajadores	25,08	0

Sector de la concursada, (pág.34)

Análisis Chi2 Pearson	Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	5,7004	0,058

Edad de la concursada, (pág.35)

Análisis de varianza	Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Edad	0,71	0,3988

Viabilidad basada en la actividad, (pág.36)

Análisis de varianza	Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,17	0,6819
Resultado Neto / Volumen de Negocio	5,87	0,0159
Resultado Ordinario / Activo Total	3,14	0,077
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,33	0,5666

Modelo Logit (Convenio =0; Fase de liquidación = 1)			
Variables explicativas	Coeficiente	Error estándar	P>|z|
Inexigb	-0,57677	0,106234	0
edad	0,014828	0,013711	0,28
ind	-0,23769	0,326711	0,467
benefyv	0,121646	0,10368	0,241
_cons	9,886958	1,511181	0
Log Likelihood	-135,968	Prob > Chi2	0
Obs.	374		

Modelo Logit (Convenio =0; Fase de liquidación = 1)			
Variables explicativas	Coeficiente	Error estándar	P>|z|
Inexigb	-0,61189	0,105578	0
edad	0,014157	0,013702	0,301
ind	-0,14253	0,332668	0,668
bordya	-0,49434	0,433954	0,255
_cons	10,25463	1,528715	0
Log Likelihood		Prob > Chi2	0
Obs.	382		

Solvencia patrimonial, (pág.38)

Análisis de varianza	Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	6,18	0,0133
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	18,58	0
Pasivo exigible / Activo Total	3,46	0,0635
Reservas / Activo Total	0,05	0,8271

Modelo Logit (Convenio =0; Fase de liquidación = 1)			
Variables explicativas	Coeficiente	Error estándar	P>|z|
Inexigb	-0,62379	0,104947	0
edad	0,016259	0,013796	0,239
ind	-0,03208	0,333086	0,923
fpplpya	-0,58878	0,333933	0,078
_cons	10,53654	1,509814	0
Log Likelihood	-135,489	Prob > Chi2	0
Obs.	394		

Modelo Logit (Convenio =0; Fase de liquidación = 1)			
VARIABLES explicativas	Coeficiente	Error estándar	P>|z|
Inexigb	-0,6493	0,109594	0
edad	0,015195	0,014068	0,28
ind	-0,04901	0,33815	0,885
ifinmatya	-1,76059	0,601561	0,003
_cons	11,4025	1,59743	0
Log Likelihood	-129,699	Prob > Chi2	0
Obs.	379		

Modelo Logit (Convenio =0; Fase de liquidación = 1)			
VARIABLES explicativas	Coeficiente	Error estándar	P>|z|
Inexigb	-0,64674	0,104455	0
edad	0,016467	0,013654	0,228
ind	-0,06093	0,331341	0,854
pya	0,390763	0,268414	0,145
_cons	10,36995	1,542694	0
Log Likelihood	-136,501	Prob > Chi2	0
Obs.	397		

4.2.2. CAPÍTULO 3. La Recuperación del Crédito en los Convenios.

4.2.2.1. Características de los Convenios y Recuperación del Crédito.

Recuperación según mecanismo de aprobación del Convenio (pág. 44)

Análisis de varianza	Grupos: Anticipada / Junta de Acreedores	
	Valor F	Prob > F
Edad	0,18	0,6733

4.2.2.2. Características de la Concursada y Expectativas de Cobro

Dimensión de la concursada (pág. 45)

Análisis de varianza	Grupos: Menor / Mayor Recuperación	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	1,54	0,2224
Pasivo Exigible	0,43	0,5181
Volumen de Negocio	0,26	0,6163
Número de Trabajadores	3,80	0,0606

Sector de la concursada, (pág. 47)

Análisis Chi2 Pearson	Grupos: Menor / Mayor Recuperación	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	0,1983	0,906

Edad de la concursada, (pág.48)

Análisis de varianza	Grupos: Menor / Mayor Recuperación	
	Valor F	Prob > F
Edad	0,7566	0,384

Viabilidad basada en la actividad, (pág.49)

Análisis de varianza	Grupos: Menor / Mayor Recuperación	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,14	0,7085
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,82	0,3706
Resultado Ordinario / Activo Total	0,02	0,8753
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,06	0,8041

Solvencia patrimonial, (pág.51)

Análisis de varianza	Grupos: Menor / Mayor Recuperación	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	0,65	0,4261
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	1,10	0,3017
Pasivo exigible / Activo Total	0,00	0,9464
Reservas / Activo Total	0,19	0,6635

4.2.3. CAPÍTULO 4. El Control de la Empresa Concursada.

4.2.3.1. Comparación de la suspensión frente a la intervención de las facultades del deudor.

Dimensión de la concursada (pág. 57)

Análisis de varianza	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	12,54	0,0004
Pasivo Exigible	10,09	0,0016
Volumen de Negocio	13,47	0,0003
Número de Trabajadores	0	0,9563

Sector de la concursada, (pág. 59)

Análisis Chi2 Pearson	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	5,7454	0,057

Edad de la concursada, (pág.60)

Análisis de varianza	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Valor F	Prob > F
Edad	0,74	0,3903

Viabilidad basada en la actividad, (pág.61)

Análisis de varianza	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	5,87	0,0158
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,07	0,7891
Resultado Ordinario / Activo Total	0,23	0,6313
Recursos generados / Pasivo Exigible	2,1	0,1479

Modelo Logit (Suspensión = 0 ; Intervención = 1)			
Variables explicativas	Coficiente	Error estándar	P>|z|
Inexigb	-0,20538	0,09893	0,038
edad	-0,00275	0,015831	0,862
ind	0,939319	0,349551	0,007
vayv	0,591942	0,284553	0,038
_cons	4,45505	1,376354	0,001
Log Likelihood	-173,361	Prob > Chi2	0,0037
Obs.	514		

Solvencia patrimonial, (pág.62)

Análisis de varianza	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	0,03	0,862
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,02	0,8978
Pasivo exigible / Activo Total	0,06	0,802
Reservas / Activo Total	0,7	0,4029

4.2.3.2. Análisis de la interacción del carácter necesario o voluntario del concurso y los efectos sobre las facultades de administración.

Dimensión de la concursada (pág. 64)

Análisis de varianza, Grupos: Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención		
	Valor F	Prob > F
Activo Total	0,25	0,62
Pasivo Exigible	0,2	0,6526
Volumen de Negocio	0,35	0,5571
Número de Trabajadores	1,35	0,245
Análisis de varianza, Grupos: Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión		
	Valor F	Prob > F
Activo Total	2,83	0,0972
Pasivo Exigible	3,86	0,0538
Volumen de Negocio	2,43	0,1237
Número de Trabajadores	3,41	0,0696

Sector de la concursada, (pág. 66)

Análisis Chi2 Pearson	Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	0,1794	0,914
Análisis Chi2 Pearson	Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	8,4624	0,015

Edad de la concursada, (pág. 68)

Análisis de varianza, Grupos: Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención		
	Valor F	Prob > F
Edad	1,41	0,235
Análisis de varianza, Grupos: Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión		
	Valor F	Prob > F
Edad	8,99	0,0034

Viabilidad basada en la actividad, (pág. 69)

Análisis de varianza, Grupos: Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención		
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	6,76	0,0096
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,19	0,6624
Resultado Ordinario / Activo Total	0,65	0,4189
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,25	0,6147
Análisis de varianza, Grupos: Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión		
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,38	0,5396
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,7	0,4067
Resultado Ordinario / Activo Total	0,39	0,5356
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,77	0,3845

Modelo MLogit			
(r = interacción solicitante y control, Necesario / Suspensión (r = 0), Necesario / Intervención (r = 1), Voluntario / Suspensión (r = 2), Voluntario / Intervención (r = 3))			
Variables explicativas	Coficiente (r = 3)	Error estándar	P>|z|
Inexigb	0,16835	0,143882	0,242
edad	-0,02865	0,018316	0,118
ind	0,41172	0,432902	0,342
vayv	0,7933	0,324988	0,015
_cons	0,339539	1,907307	0,859
Log Likelihood	-212,245	Prob > Chi2	0
Obs.	514		

Grupo de Referencia: r=2, Voluntario / Suspensión

Solvencia patrimonial, (pág. 70)

Análisis de varianza, Grupos: Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención		
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	0,31	0,5757
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,53	0,4666
Pasivo exigible / Activo Total	0,88	0,3488
Reservas / Activo Total	4,49	0,0346

Análisis de varianza, Grupos:	Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	1,19	0,279
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	1,21	0,2756
Pasivo exigible / Activo Total	0,33	0,5662
Reservas / Activo Total	3,57	0,0653

Modelo MLogit			
(r = interacción solicitante y control, Necesario / Suspensión (r = 0), Necesario / Intervención (r = 1), Voluntario / Suspensión (r = 2), Voluntario / Intervención (r = 3))			
Variables explicativas	Coficiente (r = 3)	Error estándar	P>|z|
Inexigb	0,211561	0,159441	0,185
edad	-0,0204	0,020897	0,329
ind	0,234469	0,470953	0,619
reservya	-0,76854	0,539948	0,155
_cons	0,165418	2,122669	0,938
Log Likelihood	-168,86	Prob > Chi2	0
Obs.	419		

Grupo de Referencia: r=2, Voluntario / Suspensión

Modelo MLogit			
(r = interacción solicitante y control, Necesario / Suspensión (r = 0), Necesario / Intervención (r = 1), Voluntario / Suspensión (r = 2), Voluntario / Intervención (r = 3))			
Variables explicativas	Coficiente (r = 0)	Error estándar	P>|z|
Inexigb	0,955923	0,231191	0
edad	-0,05426	0,043147	0,209
ind	-2,57832	1,147637	0,025
reservya	-1,44428	1,871053	0,44
_cons	-12,489	3,230651	0
Log Likelihood	-164,86	Prob > Chi2	0
Obs.	419		

Grupo de Referencia: r=2, Voluntario / Suspensión

4.2.3.3. Modificación de las facultades del deudor por decisión judicial posterior al inicio del procedimiento.

Dimensión de la concursada (págs. 73)

Análisis de varianza, Grupos: Inicia y se mantiene como intervención / Cambia de intervención a suspensión		
	Valor F	Prob > F
Activo Total	2,01	0,1562
Pasivo Exigible	1,68	0,1954
Volumen de Negocio	0,43	0,511
Número de Trabajadores	5,03	0,0253
Análisis de varianza, Grupos: Cambia de intervención a suspensión / Inicia y se mantiene como suspensión		
	Valor F	Prob > F
Activo Total	0,04	0,839
Pasivo Exigible	0	0,9496
Volumen de Negocio	0,23	0,6292
Número de Trabajadores	8,68	0,0038

Sector de la concursada, (pág. 76)

Análisis Chi2 Pearson	Inicia y se mantiene como intervención / Cambia de intervención a suspensión	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	11,2823	0,004
Análisis Chi2 Pearson	Cambia de intervención a suspensión / Inicia y se mantiene como suspensión	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	21,2031	0

Edad de la concursada, (pág. 76)

Análisis de varianza, Grupos: Inicia y se mantiene como intervención / Cambia de intervención a suspensión		
	Valor F	Prob > F
Edad	7,55	0,0061
Análisis de varianza, Grupos: Cambia de intervención a suspensión / Inicia y se mantiene como suspensión		
	Valor F	Prob > F
Edad	11,55	0,0008

Viabilidad basada en la actividad, (pág. 77)

Análisis de varianza, Grupos: Inicia y se mantiene como intervención / Cambia de intervención a suspensión		
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,22	0,6396
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0	0,9809
Resultado Ordinario / Activo Total	1,14	0,2867
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,81	0,3684
Análisis de varianza, Grupos: Cambia de intervención a suspensión / Inicia y se mantiene como suspensión		
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	1,25	0,2657
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,08	0,7778
Resultado Ordinario / Activo Total	0,57	0,4518
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,04	0,8438

Solvencia patrimonial, (págs. 79)

Análisis de varianza, Grupos: Inicia y se mantiene como intervención / Cambia de intervención a suspensión		
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	1,67	0,1966
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,02	0,8776
Pasivo exigible / Activo Total	2,04	0,1537
Reservas / Activo Total	0,63	0,426
Análisis de varianza, Grupos: Cambia de intervención a suspensión / Inicia y se mantiene como suspensión		
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	1,25	0,2659
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,14	0,7122
Pasivo exigible / Activo Total	1,32	0,2525
Reservas / Activo Total	0,45	0,5055

4.2.4. CAPÍTULO 5. Duración de los Procedimientos Concursales.

4.2.4.1. Duración de las Fases del Procedimiento Concursal.

(pág. 82)

Análisis de varianza	Tiempo hasta inicio de la Fase Sucesiva en Procedimientos, Abreviados / Ordinarios	
	Valor F	Prob > F
Días	53,74	0

(pág. 84)

Análisis de varianza	Procedimientos Abreviados Tiempo hasta inicio de la Fase Sucesiva del Concurso, Necesario / Voluntario	
	Valor F	Prob > F
Días	2,27	0,1338

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios Tiempo hasta inicio de la Fase Sucesiva del Concurso, Necesario / Voluntario	
	Valor F	Prob > F
Días	0,54	0,4633

(pág. 86)

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios Convenio Anticipado / Convenio aprobado en Fase Sucesiva	
	Valor F	Prob > F
Días desde inicio procedimiento hasta aprobar el convenio.	4,94	0,0315

(pág. 87)

Análisis de varianza	Convenio Aprobado en Fase Sucesiva Procedimiento Abreviado / Procedimiento Ordinario	
	Valor F	Prob > F
Días desde inicio procedimiento hasta aprobar el convenio.	1,97	0,1699

Análisis de varianza	Plan de Liquidación Aprobado en Fase Sucesiva Procedimiento Abreviado / Procedimiento Ordinario	
	Valor F	Prob > F
Días desde inicio procedimiento hasta aprobar el plan de liquidación.	0,24	0,6324

4.2.4.2. Duración del procedimiento y mecanismo clasificatorio de la fase común.

(pág. 89)

Procedimientos Abreviados		
Análisis de varianza	Fase de Liquidación tras apertura de Fase de Convenio / Fase de Liquidación tras Fase Común	
	Valor F	Prob > F
Días	1,43	0,2328

Procedimientos Ordinarios		
Análisis de varianza	Fase de Liquidación tras apertura de Fase de Convenio / Fase de Liquidación tras Fase Común	
	Valor F	Prob > F
Días	21,23	0,0000

4.2.4.3. Características de la Concursada y Duración del procedimiento.

Duración de los procedimientos Abreviados hasta inicio de la Fase Sucesiva:

Dimensión de la concursada (pág. 91)

Procedimientos Abreviados		
Análisis de varianza	Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	1,91	0,1682
Pasivo Exigible	2,96	0,087
Volumen de Negocio	0,93	0,3357
Número de Trabajadores	0,14	0,7059

Sector de la concursada, (pág. 93)

Análisis Chi2 Pearson	Procedimientos Abreviados	
	Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	2,1645	0,339

Edad de la concursada, (pág.93)

Procedimientos Abreviados		
Análisis de varianza	Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Edad	0,04	0,8472

Viabilidad basada en la actividad, (pág.94)

Análisis de varianza	Procedimientos Abreviados Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,31	0,5758
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0	0,9597
Resultado Ordinario / Activo Total	0,1	0,7484
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,62	0,4328

Solvencia patrimonial, (pág.96)

Análisis de varianza	Procedimientos Abreviados Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	0,24	0,624
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,85	0,3587
Pasivo exigible / Activo Total	0,06	0,8016
Reservas / Activo Total	0,58	0,4461

Duración de los procedimientos Ordinarios hasta inicio de la Fase Sucesiva:

Dimensión de la concursada (pág. 98)

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	0,11	0,7381
Pasivo Exigible	0,03	0,8608
Volumen de Negocio	0,53	0,4689
Número de Trabajadores	0,1	0,7541

Sector de la concursada, (pág. 99)

Análisis Chi2 Pearson	Procedimientos Ordinarios Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	1,3284	0,515

Edad de la concursada, (pág.100)

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Edad	2,51	0,1149

Viabilidad basada en la actividad, (págs.101)

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0	0,9687
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,05	0,8267
Resultado Ordinario / Activo Total	1,2	0,2747
Recursos generados / Pasivo Exigible	1,65	0,2001

Solvencia patrimonial, (pág.102)

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	0,31	0,5807
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,34	0,5615
Pasivo exigible / Activo Total	0,28	0,5957
Reservas / Activo Total	0,22	0,6421