

estadística
concurusal

2008
ANUARIO




Registradores de España

**EL CONCURSO
DE ACREEDORES
EN CIFRAS**

ESTADÍSTICA CONCURSAL



ANUARIO 2008



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

Créditos

Edita:

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

Diego de León nº 21. 28006. Madrid.

<http://www.registradores.org>

Coordina:

Centro de Procesos Estadísticos del
Colegio de Registradores de la
Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles
de España

Autor:

Dr. Esteban van Hemmen Almazor

Departamento de Economía de la Empresa

Universidad Autónoma de Barcelona

Impresión:

J. San José, S.A.

Leganitos nº 24. 28013. Madrid.

Depósito Legal:

M. xx.xxx-2008

ISSN:

1888-8747

No está permitida la reproducción total o parcial de este libro, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier otro medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito de los titulares del Copyright.

ÍNDICE

I. PRÓLOGO	3
II. ANÁLISIS DE RESULTADOS	7
1. Características de las Concursadas Personas Jurídicas.	9
1.1. Dimensión de la concursada	9
1.2. Sector y edad de la concursada	12
1.3. Viabilidad basada en la actividad de las concursadas	16
1.4. Solvencia patrimonial de las concursadas	20
2. La Reasignación de Recursos.	23
2.1. Evolución de los procedimientos.	24
2.2. Fase Sucesiva Iniciada, Comparación entre Concursadas.	26
2.3. Opciones Asignativas, Convenio o Liquidación.	31
3. La Recuperación del Crédito en los Convenios.	37
3.1. Características de los Convenios y Recuperación del Crédito	37
3.1.1. Características de los convenios	37
3.1.2. Recuperación del crédito	39
3.2. Características de la Concursada y Expectativas de Cobro	41
4. El Control de la Empresa Concursada.	47
4.1. Evolución del control de la empresa concursada.	47
4.2. Facultades de administración del deudor al inicio del procedimiento.	51
4.2.1. Comparación de la suspensión frente a la intervención de las facultades del deudor.	52
4.2.2. Análisis de la interacción del carácter necesario o voluntario del concurso y los efectos sobre las facultades de administración.	57
4.3. Modificación de las facultades del deudor por decisión judicial posterior al inicio del procedimiento.	64
5. Duración de los procedimientos concursales.	71
5.1. Duración de las fases del procedimiento concursal.	72
5.2. Duración del procedimiento y mecanismo clasificatorio de la Fase Común.	80
5.3. Características de la Concursada y Duración del Procedimiento.	82
5.3.1. Duración de los Procedimientos Abreviados (hasta Inicio de la Fase Sucesiva).	82
5.3.2. Duración de los Procedimientos Ordinarios (hasta Inicio de la Fase Sucesiva).	87
6. Los concursos del ciclo de la construcción	93
6.1. Características de las sociedades concursadas del ciclo de la construcción	94
6.1.1. Dimensión de las concursadas del ciclo de la construcción	95
6.1.2. Perfil económico y financiero de las concursadas del ciclo de la construcción	106
6.2. Aspectos procesales de los concursos de sociedades del ciclo de la construcción	118
III. CONCLUSIONES	125

IV. METODOLOGÍA	129
7. Objetivos y límites de la información disponible.	129
8. Procesamiento de la Información.	130
9. Características de los Datos.	138
10. Técnicas de Análisis.	140
10.1. Descripción de las técnicas empleadas	140
10.1.1. Análisis Univariante	140
10.1.2. Análisis de varianza	140
10.1.3. Prueba de la χ^2	141
10.1.4. Análisis Multivariante	141
10.1.4.1. Modelos Logit	142
10.1.4.2. Logit Multinomial	142
10.1.4.3. Contraste de hipótesis	143
10.1.5. Cálculo del valor actual del compromiso de pagos a los acreedores	144
10.2. Resultados del análisis de varianza / multivariante	145
10.2.1. CAPÍTULO 2. La Reasignación de Recursos.	145
10.2.1.1. Fase Sucesiva Iniciada, comparación entre concursadas	145
10.2.1.2. Opciones Asignativas, Convenio o Liquidación	147
10.2.2. CAPÍTULO 3. La Recuperación del Crédito en los Convenios.	149
10.2.2.1. Características de los Convenios y Recuperación del Crédito.	149
10.2.2.2. Características de la Concursada y Expectativas de Cobro	149
10.2.3. CAPÍTULO 4. El Control de la Empresa Concursada.	150
10.2.3.1. Comparación de la suspensión frente a la intervención de las facultades del deudor.	150
10.2.3.2. Análisis de la interacción del carácter necesario o voluntario del concurso y los efectos sobre las facultades de administración.	152
10.2.3.3. Modificación de las facultades del deudor por decisión judicial posterior al inicio del procedimiento.	154
10.2.4. CAPÍTULO 5. Duración de los Procedimientos Concursales.	157
10.2.4.1. Duración de las Fases del Procedimiento Concursal.	157
10.2.4.2. Duración del procedimiento y mecanismo clasificatorio de la fase común.	159
10.2.4.3. Características de la Concursada y Duración del procedimiento.	159

I. PRÓLOGO

FERNANDO CERDÁ ALBERO

I. Ante todo quiero manifestar mi más profundo agradecimiento al Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España, por el alto honor que me hace al encomendarme la redacción del prólogo a la *Estadística Concursal*, que ahora cumple su tercera edición. El honor es mayor, si cabe, al considerar que en esta labor de prologuista me han precedido dos de los más excelentes catedráticos de la universidad española en la materia concursal, desde las perspectivas del Derecho y de la Economía: los profesores Ángel Rojo Fernández-Río y Vicente Salas Fumás. Y el honor deviene auténtico privilegio (en el contexto concursal la elección de este término no es causal, ya se sabe), cuando se trata de prologar una obra del profesor Esteban van Hemmen Almazor, quien –por sus extraordinarias dotes de observación, rigor en el trabajo y profundidad en el análisis– es sin duda uno de los más brillantes especialistas en el estudio económico, estadístico y objetivo del funcionamiento del sistema concursal español en las dos últimas décadas. Ya me cupo el honor de formar parte del tribunal que evaluó su formidable tesis doctoral sobre crisis empresarial y Derecho Concursal, sabiamente dirigida por el catedrático Antoni Serra Ramoneda, y cuyos principales resultados se publicaron en 1999. En los años sucesivos he podido seguir aprendiendo de los avances en esta disciplina del profesor van Hemmen y de sus discípulos.

Al Colegio de Registradores y al profesor Esteban van Hemmen Almazor expreso, pues, mi mayor gratitud a la vez que mi felicitación por el acierto en esta iniciativa, al ofrecernos a todos los interesados en el funcionamiento de las instituciones jurídico-concursales españolas esta publicación anual, que contiene el mejor (y acaso único) estudio empírico sobre la materia, al que se ha de añadir también el meritorio esfuerzo realizado por el Instituto Nacional de Estadística.

II. El *Anuario 2008* conserva, en esencia, la estructura de sus dos predecesores, por cuanto se refiere a las cinco primeras grandes cuestiones analizadas: las características de las sociedades concursadas; la reasignación de recursos por la vía del convenio o de la liquidación; la tasa de recuperación del crédito en los convenios; el ejercicio de las facultades patrimoniales de la empresa concursada durante el procedimiento; y la duración del procedimiento concursal. Esta continuidad permite comparar los datos analizados, y determinar qué elementos pueden ser considerados estructurales de nuestro sistema concursal, y qué otros merecen reputarse coyunturales. Como gran y acertada novedad, el *Anuario 2008* sustituye el análisis del concurso de grupos de empresas, por el capítulo denominado “los concursos del ciclo de la construcción”, del que derivan importantes y llamativos resultados, que explican algunas singularidades de la crisis económica en España. Como en las ediciones anteriores, cierra el estudio una cumplida explicación de la metodología utilizada para el tratamiento y análisis de la valiosa información procurada por el Centro de Procesos Estadísticos del Colegio de Registradores.

III. El año 2008 marca un cambio en nuestra economía. Todos tenemos en mente el pánico del mes de agosto. Y este tránsito tan abrupto lo refleja muy claramente el *Anuario 2008*. Según los datos de la estadística del procedimiento concursal que publica el Instituto Nacional de Estadística, el año 2008 se declararon en España 2.902 concursos de acreedores (de los cuales el *Anuario 2008* analiza 2.329: los referidos a sociedades mercantiles). Con respecto a 2007, la cifra de declaraciones de concursos representa un incremento interanual del 197,3%. Esta vertiginosa progresión ascendente se mantiene durante el presente año.

En otro orden de cosas, los resultados que arroja el *Anuario 2008* son un buen banco de pruebas para considerar algunas de las reformas introducidas en la Ley Concursal por el Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica, que ha sido convalidado por el Congreso de los Diputados en la sesión plenaria celebrada el día de nuestro patrón San Jorge.

IV. El capítulo relativo a las *características de las empresas concursadas* es muy revelador de lo que acabamos de indicar. Si se atiende a la cifra de los pasivos, sólo un 14,8% del total de las sociedades concursadas presenta pasivos superiores a los 10 millones de euros, mientras que el 36,9% del total son empresas con pasivo inferior

a 1 millón de euros. La consecuencia no se hace esperar: si estas cifras denotan una tendencia y se revelan como estructurales en los próximos ejercicios, con la reforma realizada por el Real Decreto-ley 3/2009, al modificar el umbral que separa el procedimiento abreviado del ordinario, el 85,2% de los concursos de sociedades mercantiles pasarán a tramitarse por el procedimiento abreviado, con las consecuencias que ello implica en cuanto a plazos legales y, sobre todo, en la composición de la administración concursal (y, por ende, de su coste). Adviértase el contraste con respecto a lo que ha venido sucediendo en el período comprendido desde septiembre de 2004 a diciembre de 2008, en que la distribución entre procedimientos ordinarios y abreviados era prácticamente paritaria (49,2% y 50,8%).

En cuanto al tamaño de las empresas concursadas, la inmensa mayoría son microempresas y pymes: la mediana de pasivo concursal se cifra en 1.620.563 euros, y el promedio de trabajadores es de 12. La edad de casi la mitad de las empresas concursadas se sitúa entre 5 y 15 años; aunque puede considerarse que a mayor edad de la empresa, mayor será la facilidad para renegociar la deuda y evitar el concurso, puesto que la empresa cuenta con suficiente trayectoria y es más conocida por el mercado, parece que se trata de una variable genérica. Mucho más explicativas nos resultan las variables financieras, que se presentan y analizan cumplidamente en el capítulo primero, al determinar el grado de deterioro financiero de las empresas concursadas. Así la ratio de viabilidad referida al *valor añadido* (la diferencia entre el volumen de negocio y los consumos de explotación), por más que cuesta de interpretar directamente, puede ser reveladora: de mediana, un 38% (es lo que queda libre para pagar a quienes aportan trabajo y financiación a la empresa); esta ratio ha empeorado con respecto al año 2007 (con un 42% de mediana). En cambio, la variable de *margen neto* negativo (al comparar el resultado neto con el volumen de negocio, la empresa no genera excedente) ha mejorado: del -16% de promedio en 2007, se ha pasado al -10%. Esta mejora también se aprecia en la proporción entre el resultado ordinario y el activo total: el 48% de las empresas concursadas obtuvo *resultados ordinarios* positivos (mejor que en 2007, en que sólo alcanzaba al 38% de las empresas). Y también la proporción entre los *recursos generados* y las deudas (ratio que se aproxima al cash-flow) mejora con respecto a los dos años anteriores: el 56,7% de las empresas concursadas en 2008 generan recursos positivos antes de ser declaradas en concurso; en 2007, sólo el 48%, y en 2006 el 44%. En suma, se considera que, aun aplicando al pago de las deudas actuales todos los recursos generados, el 70,2% de las empresas concursadas no podrían pagarlas en menos de 25 años (en 2007 este porcentaje todavía era mayor: el 75%). Este último dato es muy significativo a la hora de pronosticar las posibilidades de cumplimiento de un convenio: si atendemos a los límites legales generales de quitas y esperas, sólo las empresas que puedan pagar sus deudas en menos de 10 años están en condiciones de alcanzar (y cumplir) un convenio; en esta situación se encuentra sólo el 11,7% de las empresas concursadas en 2008 (y en 2007 aún eran menos: el 9%). Como se indica en este capítulo del *Anuario*, cabe extraer la siguiente explicación del análisis de las referidas variables financieras: en 2008 muchas empresas se han visto atrapadas en una crisis repentina y de manera inesperada, por lo que hay más empresas con capacidad histórica de generar recursos, pero que ahora no pueden pagar.

V. Por lo que se refiere a las *soluciones del concurso*, se mantiene como elemento estructural el absoluto predominio de la liquidación (el 92% de los casos) sobre el convenio. Persiste igualmente como rasgo estructural el hecho de que la inmensa mayoría de los convenios (también en torno al 92%) se alcanzan en concursos voluntarios, y asimismo acostumbra a ser el propio concursado quien presenta la propuesta de convenio (en el 97% de los casos). Por otra parte, resulta llamativo que tan sólo el 14% de los convenios aprobados se haya tramitado como propuesta anticipada.

Merece asimismo destacarse que el 27,7% de las liquidaciones procede de convenios fallidos (por no haberse alcanzado suficientes adhesiones o votos favorables, o por incumplimiento). En resumen: hay muy pocos convenios, y de ellos muchos fracasan. Esta situación provoca una pérdida inútil de valor, esfuerzos y tiempo. Un mejor tamiz tendría que impedir que se abriera la fase de convenio, cuando hay evidencia clara sobre la inactividad de la empresa; se cerrarían así puertas innecesarias que actualmente posibilitan el uso estratégico del procedimiento.

La variable del tamaño de la empresa sigue indicando que, para lograr la aprobación de un convenio, la

empresa concursada ha de alcanzar una dimensión mínima: la mediana del pasivo de las empresas concursadas que lograron un convenio se cifra en los 2,6 millones de euros, mientras que la mediana del pasivo en los concursos solucionados por la vía de la liquidación es de 941 mil euros. En el capítulo 2 del *Anuario 2008* ello se explica por la existencia de unos elevados gastos fijos del concurso que consumen la mayor parte de los activos de las empresas pequeñas, y les impiden resistir hasta alcanzar un convenio. Otra interpretación alternativa o complementaria podría ser que los acreedores sólo están dispuestos a aceptar un convenio (quizás porque no tienen más remedio) a partir de cierto volumen en la concursada, ya que hay mayor preocupación por la pervivencia de las empresas grandes. Igual que se afirma "*too big to (let) fail*", podría añadirse que, si entran en concurso, son demasiado grandes para ser liquidadas.

Con todo, la variable basada en la actividad (en concreto, la proporción entre recursos generados y pasivo exigible) es muy diferenciadora: en las empresas que alcanzan un convenio la mediana de esta ratio se sitúa en el 0,01, mientras que es del -0,02 en las que se liquidan. Por tanto, se confirma que las empresas que consiguen un convenio suelen generar más recursos, por lo que tardarán menos en pagar la deuda si aplican los recursos generados.

Además, se presenta como una tendencia constante o característica estructural la ratio entre el activo no corriente inmovilizado material y financiero sobre el activo total, que es muy superior en las empresas que logran un convenio (como mediana, el 0,33) con respecto a las que se liquidan (sólo el 0,16). Ello significa que se trata de activos que pierden mucho valor si se reasignan a través de la liquidación.

VI. En cuanto a las *expectativas de cobro* que tienen los acreedores ordinarios en los *convenios* aprobados, la mediana se sitúa en el 46%. Los que se han tramitado como propuesta anticipada presentan una superior recuperación del crédito, con una mediana del 53%. Así las cosas, habrá que esperar a los próximos años para comprobar si, con los cambios introducidos por el Real Decreto-ley 3/2009 en el régimen de la propuesta anticipada (a fin de facilitar su planteamiento y aceptación), se corrige la constante reducida presencia de las propuestas anticipadas de convenio (que, como ya se ha indicado, sólo suponen el 14% de los convenios aprobados). Por supuesto, para determinar la materialización de estas expectativas de cobro, habrá que estar al grado de cumplimiento de los convenios, y sobre ello no se dispone de información, ya que no ha transcurrido aún el tiempo suficiente.

VII. En el tema del *control de la empresa concursada* ha de partirse del dato estructural referido al absoluto predominio de los concursos voluntarios (el 93,9% del total) sobre los necesarios (el 6,1%). Pero es de notar un cambio de tendencia en cuanto al ejercicio de las facultades patrimoniales del deudor, ya que los jueces han decidido la mera intervención de este ejercicio incluso en el 21% de los concursos necesarios. Quizás puedan aventurarse varios motivos para ello: o que los jueces mercantiles son algo más reacios a la suspensión, o que no quieren castigar en exceso a los administradores sociales, o que el grado de deterioro financiero de estas empresas no es tan grave, o que los costes concursales y empresariales que representa la suspensión en el ejercicio de las facultades patrimoniales hacen que ésta sólo se reserve para los casos más alarmantes.

VIII. La *duración de los concursos* es una materia de extraordinaria importancia práctica. Si el concurso ha de servir para algo, debe ineludiblemente tramitarse de manera ágil y durar poco tiempo. Resultan alarmantes las cifras que ofrece el *Anuario 2008* de que, como mediana, la fase común dura 8,2 meses en el procedimiento abreviado, y 10,5 meses en el procedimiento ordinario.

Si el concurso se solventa por la vía de convenio, se tardan 13 meses de mediana en la tramitación ordinaria para conseguir una propuesta anticipada de convenio. Si se trata de una propuesta de convenio mantenida u ordinaria, el concurso dura (como mediana) 16 meses.

Más insoportable resulta la duración de la fase de liquidación: 16 meses en la tramitación abreviada (con lo que, de mediana, el concurso dura en torno a los dos años) y 22 meses en la tramitación ordinaria (en total, más de dos años y ocho meses). Sobre este punto habrá que comprobar durante los próximos años cuál es el impacto del nuevo régimen de la liquidación anticipada introducido por el Real Decreto-ley 3/2009.

En relación con estos datos sobre la duración de los concursos, quizás enriquecería más el *Anuario* un análisis multivariante, que tuviera también en consideración el efecto geográfico, así como la concentración y carga de trabajo de los juzgados mercantiles. De todos los concursos declarados en España el año 2008, el 23,5% lo han sido en Cataluña, y ha correspondido a los jueces mercantiles de Barcelona declarar el 19% de los concursos de toda España. La Comunidad Valenciana representa el 13,4% del total de los concursos declarados; Andalucía, el 12,9%; la Comunidad de Madrid, el 11,6%; el País Vasco, el 5,9%...

En efecto, el tiempo de tramitación de los concursos no depende tanto de los plazos legales, cuanto del número de concursos y otros asuntos que ha de resolver un juez mercantil. Sería muy útil que el *Anuario* intentara acceder a esta información. Igualmente, puestos a pedir, resultaría muy ilustrativo conocer cuánto se tarda en proveer una solicitud de concurso voluntario, o cuánto dura de mediana la sección de calificación (y en este punto, qué proporción de concursos se califican como culpables, en cuántos se condena al pago del déficit concursal), o para cuándo se está señalando la celebración de vista en los incidentes, o cuál es el número de concursos que se están tramitando en cada juzgado, para poder conocer el grado de saturación de nuestros juzgados mercantiles.

IX. Por último, constituye un magnífico acierto que el *Anuario 2008* haya añadido un nuevo capítulo sobre las llamadas “empresas concursadas del sector de la construcción” (desde productores de materias primas para la construcción y fabricantes de productos semielaborados o integrados, pasando por las empresas constructoras, hasta las promotoras inmobiliarias). Con ello se ofrece otra perspectiva de análisis para la mejor comprensión del funcionamiento actual del sistema concursal español. Se revela así también que, junto a las implicaciones de la actual crisis económica mundial, hay elementos característicos de la crisis en la economía española.

Es muy llamativo que estas empresas del sector de la construcción representan el 50% del total de las empresas concursadas en 2008. Pero todavía es más sugerente el dato de que estas empresas del sector de la construcción suponen más del 80% de los pasivos de todas las empresas concursadas. La suma de pasivos de estas empresas del sector de la construcción concursadas en 2008 supera los 19 mil millones de euros (de los que casi 14,8 mil millones son deudas de empresas promotoras).

Por supuesto, los acreedores de dichas empresas no son sólo entidades de crédito, pero estas entidades sí tienen una presencia muy significativa y preocupante en tales concursos. A este respecto, el *Anuario 2008* recoge los datos del *Boletín Estadístico* del Banco de España, según el cual a finales de 2008 los créditos dudosos acumulados por las entidades de crédito en la financiación del subsector de las actividades inmobiliarias ascienden a 19.390 millones de euros, y en el subsector de la construcción tales créditos dudosos se cifran en 7.459 millones de euros.

Preocupan, y mucho, los efectos de todo ello sobre la solvencia del país y aún más sobre la visibilidad social de la crisis económica, por las consecuencias que la situación analizada en este novedoso capítulo del *Anuario 2008* puede tener sobre el llamado “racionamiento” del crédito o ahogamiento financiero del sector productivo y de las economías familiares.

X. Si en el año 2007, cuando apareció la primera edición del *Anuario*, la feliz iniciativa de esta publicación mereció ser aplaudida, ahora –dos años después y en plena crisis económica– este estudio estadístico deviene una necesidad, ya que permite una atenta consideración sobre la eficiente utilización de los recursos en el sistema concursal español, para debatir y decidir –en consecuencia– las medidas de política-jurídica que realmente procedan, y adoptar las soluciones correctas desde la consideración dogmático-jurídica. Y todo ello se ha de realizar desde el conocimiento y la prudencia, pues en algo tan sensible como el Derecho Concursal conviene partir también de la sabia recomendación ignaciana: “*En tiempo de desolación nunca hacer mudanza*”.

FERNANDO CERDÁ ALBERO
Catedrático de Derecho Mercantil
Universitat Pompeu Fabra
Julio, 2009

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS

ESTEBAN F. VAN HEMMEN

El propósito de este análisis es ofrecer al público interesado una descripción general, a la vez que detallada, del funcionamiento económico y jurídico del sistema concursal español. Esta aproximación es posible gracias a la riqueza de las fuentes de información del Colegio de Registradores, permitiendo relacionar los datos procedentes de los procedimientos concursales con magnitudes contables que nos informan de las características económico financieras de los deudores personas jurídicas.

En cuanto a los documentos jurídicos, señalemos que un valor distintivo de esta estadística es la aportación de conocimiento sobre la evolución, de inicio a fin, de los concursos. Para ello se ha analizado un cuantioso número de documentos, entre los que se encuentran 2.329 autos de declaración de concurso, 369 autos de apertura de fases sucesivas, 72 sentencias de aprobación de convenio y 237 autos de conclusión de concurso. Por su parte, en relación a las sociedades que inician concurso en 2008, hemos examinado un total de 2.279 cuentas anuales preconcursales de deudores personas jurídicas. Como se explica en la metodología, diversos filtros de calidad han reducido la cifra finalmente disponible: así, por ejemplo, hemos conocido el pasivo exigible preconcursal de un total de 2.012 personas jurídicas.

Cabe subrayar que todos estos documentos (jurídicos y contables) tienen interés para nosotros en tanto que revelan decisiones que afectan al valor de los recursos productivos de las empresas concursadas, así como al reparto de los costes de la crisis.

El anuario consta de seis capítulos, donde se tratan las siguientes cuestiones:

- Características de las empresas concursadas (Capítulo 1).
- La reasignación de recursos (Capítulo 2).
- Las expectativas de cobro de los acreedores en los convenios (Capítulo 3).
- El control de los recursos productivos durante el procedimiento (Capítulo 4).
- La duración del procedimiento (Capítulo 5).
- Los concursos del ciclo de la construcción (Capítulo 6).

En el primer capítulo nos basaremos en las cuentas anuales preconcursales para exponer las principales características económico financieras de las sociedades mercantiles que iniciaron un concurso en 2008. El capítulo servirá también para presentar las variables que, a lo largo del anuario, emplearemos para hacer comparaciones entre grupos de concursadas. Las variables seleccionadas permiten captar el tamaño, el sector, la edad, la viabilidad y la solvencia de las concursadas. La descripción nos servirá además para contrastar las posibles diferencias entre las empresas que entraron en concurso en 2008 con respecto a las que lo hicieron en 2006 y 2007.

En el segundo capítulo describiremos la evolución de los concursos desde la perspectiva de la reasignación de los recursos patrimoniales. El concurso ofrece dos opciones reasignativas. La primera se concreta en la consecución de un convenio por el que se reestructura el pasivo. Acompañada de un plan de viabilidad, la reestructuración del pasivo permitirá la supervivencia de la actividad de la empresa más allá del concurso. La segunda opción consiste en la realización o liquidación de los activos, bien como conjunto productivo, o por separado. Nuestro propósito es conocer las características de los concursos que se orientan hacia una u otra opción (convenio o liquidación).

En el tercer capítulo estudiaremos el contenido financiero (quitas y esperas) de los convenios aprobados en 2008. Uno de los objetivos del capítulo consiste en estimar las expectativas de cobro de los acreedores ordinarios. El cálculo de estas expectativas se realiza actualizando los pagos comprometidos por el deudor, lo que nos permite cuantificar la parte del valor nominal del crédito a la que están renunciando los acreedores. A partir de esta estimación, dividimos la muestra entre los deudores que proponen un pago superior al 50% del valor nominal y los que se sitúan en niveles inferiores. La comparación entre estos dos grupos de deudores facilitará la identificación de los factores que influyen sobre una mayor o menor expectativa de cobro de los acreedores.

En el cuarto capítulo fijamos la atención en un aspecto crítico del concurso: la posibilidad de que el deudor pierda o mantenga el control de los recursos durante el procedimiento, circunstancia sobre la que el juez del concurso tiene la última palabra. Se trata de una cuestión relevante, dado que el valor de los bienes y derechos que constituyen la masa activa dependerá en gran medida de la calidad de la administración ejercida sobre los mismos. Tras identificar los diversos cambios de control experimentados, valoraremos qué factores contribuyen a explicarlos.

En el quinto capítulo analizaremos la duración de los procedimientos, detallando los tiempos necesarios para culminar la fase común (tiempo que transcurre hasta disponer de los documentos definitivos de inventario y masa pasiva del concurso) y las fases sucesivas. La duración del concurso es muy importante desde la perspectiva económica. Así, por ejemplo, cuando la inactividad deteriore los recursos productivos, no es deseable que las operaciones de liquidación retrasen excesivamente su asignación a nuevos propietarios. Por otra parte, cuando existan opciones de reestructuración, conviene que el convenio se alcance lo más pronto posible, para evitar que la incertidumbre sobre el proyecto empresarial impida su continuidad.

En el sexto y último capítulo estudiaremos los concursos del ciclo de la construcción. Realizar ahora este análisis es oportuno y necesario, dado que el 49% de las sociedades que iniciaron el concurso en 2008 pertenecen a este sector. Su importancia se pone aún más de manifiesto si se tiene en cuenta que el pasivo de estas empresas representó el 82% del pasivo total de las sociedades concursadas. A lo largo del capítulo comparan las características de cuatro subsectores del ciclo de la construcción: el primer subsector corresponde a las empresas proveedoras de materias primas; el segundo está constituido por empresas industriales que proveen semielaborados a la construcción; el tercero, está integrado por sociedades que ejecutan y coordinan obras (empresas constructoras, propiamente); finalmente, se analiza el subsector de actividades inmobiliarias. Como se verá a lo largo del capítulo, gran parte de los cambios interanuales observados en el conjunto de las concursadas se debe al aumento del peso de la construcción en 2008.

Además de la elaboración de este sexto capítulo, el Anuario 2008 mantiene la comparación de los resultados obtenidos con los de los años anteriores. Apuntemos que, en lo que sigue, nos referiremos a la publicación de la estadística concursal que el Colegio de Registradores ofreció para 2006 y 2007 como "Anuario 2006" y "Anuario 2007" respectivamente. La comparación interanual es muy interesante, ya que a partir de las coincidencias que identifiquemos en los diversos años se podrán ir definiendo las características estructurales (más o menos estables a lo largo del tiempo) del sistema concursal, distinguiéndolas de aquellas que tienen carácter coyuntural. La elaboración de nuevos anuarios en los años sucesivos permitirá identificar la existencia de tendencias asociadas, por ejemplo, a factores como los ciclos económicos.

1. Características de las Concursadas Personas Jurídicas.

En este primer capítulo ofrecemos una descripción de las personas jurídicas que entraron en concurso en 2008. Para ello nos basaremos en los datos contenidos en los últimos estados contables disponibles previos al inicio del procedimiento.¹

La cifra de concursos de empresas creció en 2008 a una tasa anual del 187%, superando ampliamente la tasa de crecimiento experimentada bajo el anterior sistema concursal en 1993, que fue del 26% (si se considera la suma de suspensiones de pagos y quiebras).² Tomando en perspectiva los años transcurridos desde la aplicación de la Ley Concursal 22/2003, este dato representa un brusco cambio en el ciclo económico.

Como se podrá apreciar, el efecto de la crisis se ha reflejado en la entrada en concurso de empresas con mejores ratios de actividad y patrimonio. Como procedimiento único ofrecido por el sistema concursal, ya hemos observado en anteriores anuarios (correspondientes a los años 2006 y 2007) que el concurso acoge a una gran variedad de deudores. Sin embargo, la novedad de 2008 es que el perfil de las concursadas personas jurídicas parece estar sufriendo algunos cambios, al entrar un mayor número de empresas en los tramos patrimoniales superiores, a la vez que su capacidad económica (medida a partir de indicadores como la generación de recursos o los resultados netos) es mejor, al menos según lo observable por los últimos estados contables preconcursales disponibles.

La primera de las variables analizadas es el tamaño; en la sección 1.1 se calculan estadísticos del activo, el pasivo exigible, el volumen de negocio y los trabajadores. Nos interesa especialmente su distribución por tramos de activo y pasivo, pudiendo así conocer la frecuencia de las entidades mercantiles de menor dimensión, a la vez que identificar la presencia de las de mayor tamaño, cuya administración en las etapas concursales entraña mayores dificultades. En la sección 1.2 se 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 el activo total, y la relación entre los recursos generados y el exigible. Y finalmente, en la sección 1.4 se valora la calidad patrimonial de estas empresas, examinando la estabilidad de su financiación (peso de la financiación básica), la estructura de activo (activos fijos materiales y financieros), el grado de apalancamiento total, y las reservas acumuladas.

A lo largo del capítulo señalaremos las diferencias más destacables entre los resultados de 2008 y los obtenidos en los Anuarios de 2007 y 2006.

1.1. Dimensión de la concursada

Iniciamos esta sección calculando estadísticos descriptivos relativos al activo total y al pasivo exigible. Como aspecto característico de las concursadas personas jurídicas, observamos que la distribución de su tamaño exhibe una clara asimetría positiva, de manera que la mayoría de ellas se concentra por debajo del promedio, mientras que algunas se sitúan en valores muy superiores. En consecuencia, el promedio resultante acaba siendo muy superior a la mediana tanto respecto al activo (casi 13 millones de Euros de promedio, frente a los

¹ 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).

² Pueden constatar estos cambios a partir de las cifras disponibles en la sección 9 del apartado IV de Metodología del Anuario 2007 y la correspondiente sección del presente Anuario 2008. Para los datos relativos a las suspensiones de pagos y quiebras puede consultarse la Estadística de Suspensiones de Pagos y Declaraciones de Quiebra del Instituto Nacional de Estadística, Estadísticas Financieras y Monetarias.

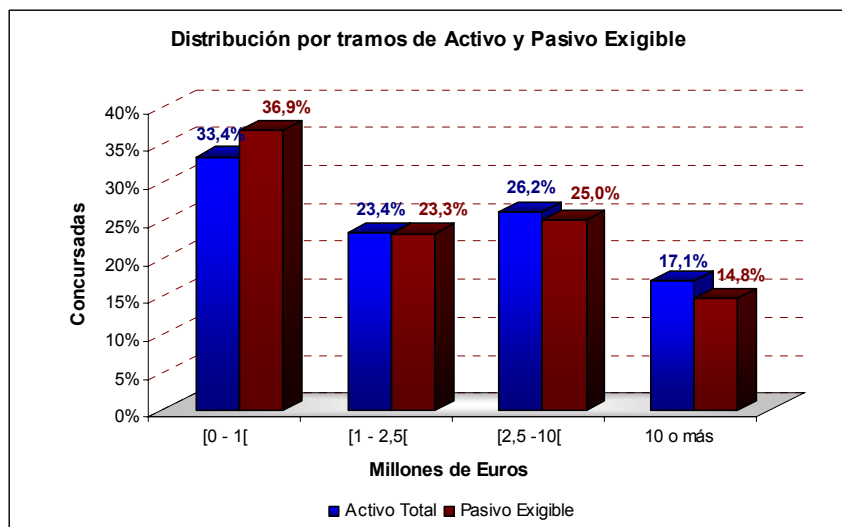
cerca de 1,9 millones de Euros de mediana) como al pasivo exigible (11,7 millones, frente a 1,6 millones de Euros). Un aspecto destacable es que la distancia entre promedio y mediana ha aumentado significativamente en 2008, en comparación con los años anteriores: así, si el promedio del activo en 2006 y 2007 fue 5 veces superior a la mediana, en 2008 fue 7 veces superior.

Dimensión de la concursada		
Estadísticos descriptivos del Activo y el Pasivo Exigible		
Estadísticos	Activo Total	Pasivo Exigible
Promedio	12.964.654	11.728.756
Mediana	1.862.382	1.620.563
Observaciones	1.935	2.012

En efecto, entre las empresas que han entrado en concurso en 2008 se encuentran algunas de gran tamaño. Así, el activo de 330 concursadas (el 17,1% del total) superó los 10 millones de Euros, mientras que a su vez un total de 298 empresas (casi el 15%) exhibieron cifras de pasivo superiores a los 10 millones de Euros. En términos porcentuales, la presencia de empresas en este tramo aumentó en 2008 con respecto a los dos años anteriores: así, por ejemplo, en 2007 las empresas con más de 10 millones de Euros de activo representaron un 13,3% del total de la muestra.

Dimensión de la concursada						
Agrupación por tramos (millones de Euros)						
Tramo	Activo Total			Pasivo Exigible		
	Nº	%	% Acumulado	Nº	%	% Acumulado
[0 - 1[	646	33,4	33,4	743	36,9	36,9
[1 - 2,5[	452	23,4	56,7	468	23,3	60,2
[2,5 -10[	507	26,2	82,9	503	25,0	85,2
10 o más	330	17,1	100,0	298	14,8	100,0

En general, a juzgar por las cifras patrimoniales, el deterioro económico podría estar cambiando el perfil típico de la empresa concursada, de manera que tienden a iniciar el procedimiento un número mayor de empresas medianas y grandes. Por otra parte, más del 60% de la muestra exhibe un pasivo inferior a los 2,5 millones de Euros, concentrándose en el tramo entre un cero y 1 millón de Euros el 36,9% de las concursadas. La anterior cifra es bastante inferior a la observada en 2006 y 2007, años en que la cifra de empresas con un pasivo inferior al millón de Euros se acercó bastante a la mitad de la muestra (un 52,9% y un 47,5% del total respectivamente).

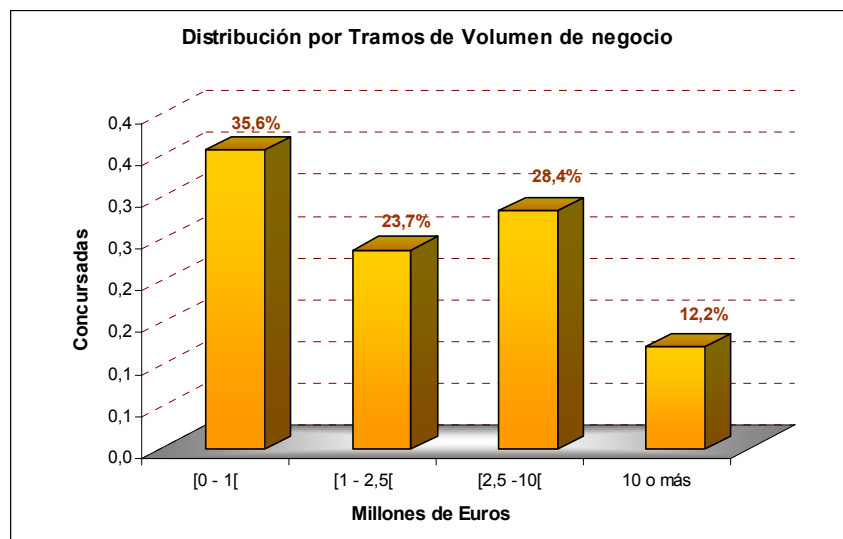


Una vez descritos el activo y el pasivo, que son medidas de carácter estático - patrimonial, seguidamente examinamos los estadísticos relativos al volumen de negocio.

Dimensión de la concursada Estadísticos descriptivos del Volumen de Negocio			
Estadísticos		Volumen de Negocio	
Promedio		6.150.355	
Mediana		1.779.696	
Observaciones		1.896	
Agrupación por tramos (millones de Euros)			
Tramo	Observaciones	%	% Acumulado
[0- 1[	675	35,60%	35,60%
[1- 2,5[	450	23,73%	59,34%
[2,5-10[	539	28,43%	87,76%
Más de 10	232	12,24%	100,00%

La mediana del volumen de negocio se sitúa en 1,78 millones de Euros, una cifra superior a la observada en 2006 y 2007, con 1,44 y 1,38 millones de Euros respectivamente. Nuevamente la presencia de empresas grandes hace que el promedio de esta variable ascienda a unos 6 millones de Euros, situándose muy cerca de los años anteriores (5,8 millones de Euros en 2007, y 5,7 millones de Euros en 2006).

Si además se tiene en cuenta que en 2007 el 41,5% de concursadas se situó en el tramo correspondiente a menos de un millón de Euros, y que el tramo superior a los 10 millones de Euros incluía al 10,4% del total, se concluye que en 2008 la distribución del volumen de negocio se ha desplazado hacia los tramos más altos, aunque de forma menos acusada que lo hacen las variables patrimoniales.

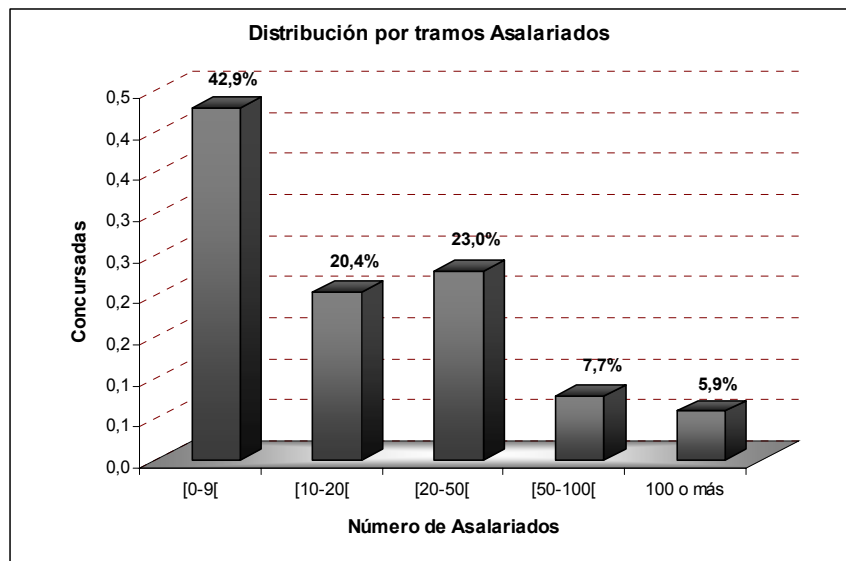


Sin embargo, en contraste con esta tendencia a atraer empresas con magnitudes contables superiores, el promedio y la mediana del número de asalariados fueron inferiores a los observados en 2007: 34 y 12 asalariados (promedio y mediana), frente a los 39 y 14 asalariados (promedio y mediana) de 2007.

Dimensión de la concursada Estadísticos descriptivos del número de Asalariados	
Estadísticos	Número de asalariados
Promedio	34
Mediana	12
Observaciones	1.835

Las cifras de la siguiente tabla indican que el 63,3% emplea como máximo a 19 empleados, cifra prácticamente igual a la observable en 2006 y 2007.

Dimensión de la concursada Agrupación por tramos (número de asalariados)			
Tramos	Nº	%	% Acumulado
[0-10[	787	42,9	42,9
[10-20[	375	20,4	63,3
[20-50[	422	23,0	86,3
[50-100[	142	7,7	94,1
100 o más	109	5,9	100,0



Es decir, se puede afirmar que la distribución por tramos de tamaño de asalariados apenas ha cambiado desde 2006. Pasemos seguidamente a analizar la distribución por sectores de las concursadas, así como su edad.

1.2. Sector y edad de la concursada

En la siguiente tabla agrupamos las empresas concursadas por sectores de actividad, según la clasificación empleada por el INE para su estadística concursal.

Distribución por sector de actividad		
	Observaciones	%
Agricultura y pesca	38	1,63
Industria y energía	583	25,02
Construcción	614	26,35
Comercio	361	15,49
Hostelería	33	1,42
Transporte y almacenamiento	83	3,56
Inmobiliarias y servicios empresariales	569	24,42
Resto de servicios	49	2,10
Total	2.330	100,00

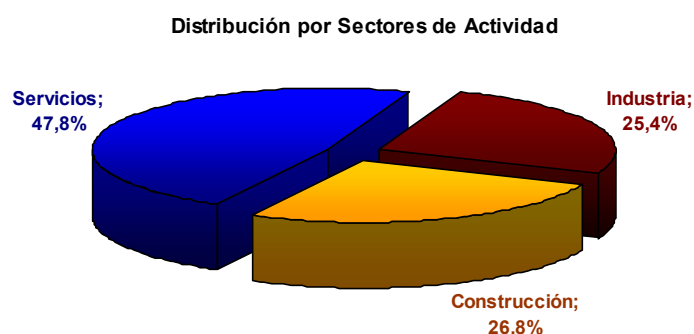
En general se confirma que las concursadas desarrollan su actividad en una amplia variedad de sectores. No obstante, la distribución ha cambiado sensiblemente, dado el acusado incremento de empresas del sector de la construcción e inmobiliario. Así, si en 2007 las empresas constructoras e inmobiliarias representaron un 18,2% y un 14% del total respectivamente, en 2008 estas cifras se elevan a más del 26% y del 24%. Considerados conjuntamente, estos dos sectores acumularon la mitad de los concursos iniciados en 2008, mientras que en 2007 no llegaron a ser un tercio del total.

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	583	25,4
Construcción	614	26,8
Servicios	1.095	47,8

* Excluyendo Agricultura y Pesca

Excluidas las empresas del sector de agricultura y pesca, observamos que entre las concursadas que iniciaron el concurso en 2008, el porcentaje de las que realiza actividades industriales fue del 25,3% (siendo el 36,3% en 2007), mientras que el 26,8% pertenece a la construcción, con un 47,8% en el sector servicios.



Señalemos que, en el anterior desglose, el sector de la Construcción agrupa únicamente a las empresas cuyo código CNAE empieza por los dígitos 45, criterio seguido habitualmente para caracterizar y cuantificar el peso de este sector. Sin embargo, esta aproximación es muy restrictiva e incompleta, ya que no incluye aquellas industrias y servicios que se vinculan directamente a la construcción y cuyos riesgos financieros y económicos dependen de ésta. Nos referimos, por ejemplo, a las empresas que se dedican a la fabricación de materiales y

equipo para la construcción (arriba clasificadas como empresas industriales). Entre los servicios debe separarse la promoción inmobiliaria.

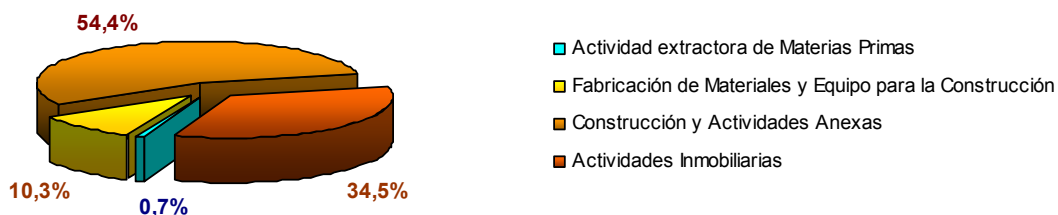
Con el fin de aportar una perspectiva más acorde con la realidad concursal de la construcción, en la siguiente tabla se presenta un desglose específico que cubre la totalidad de su ciclo de actividad. Este desglose se caracteriza por añadir, además de las concursadas clasificadas en el grupo 45 del CNAE, otros tres subsectores que completan las fases productivas de este sector. En el apartado de metodología se presentan los criterios para la reagrupación de sectores CNAE con 4 dígitos en estos cuatro subsectores del ciclo constructivo.

Veamos en 2008 cuál ha sido la distribución en estos cuatro subsectores.

Desglose sectorial de la Construcción, según subsectores del ciclo constructivo		
Subsector	Número de concursadas	Porcentaje
1- Actividad extractora de Materias Primas	8	0,71
2- Fabricación de Materiales y Equipo para la Construcción	116	10,30
3- Construcción y Actividades Anexas	613	54,44
4- Actividades Inmobiliarias	389	34,55
Total	1.126	100,00

Con respecto a la suma total de 2330 concursos de la muestra, los 1126 casos del ciclo constructivo representan casi el 50% de las concursadas que iniciaron el procedimiento en 2008. También señalemos que el subsector 3 (Construcción y actividades anexas) corresponde fundamentalmente al sector CNAE 45, y que en la anterior tabla se definía como 'Construcción', con la particularidad de que se ha añadido una empresa que se dedicaba a una actividad anexas (concretamente, al "Alquiler de maquinaria y equipo para la construcción e ingeniería civil").

Distribución por Sectores de Actividad



Como resultado de este desglose vemos que la mayoría de las empresas del ciclo de la construcción realizan actividades de edificación y obras (un 54,4%), seguido del sector de actividades inmobiliarias (un 34,5%), la fabricación de materiales y equipo para la construcción (el 10,3%) y la actividad extractora de materias primas (el 0,7%).

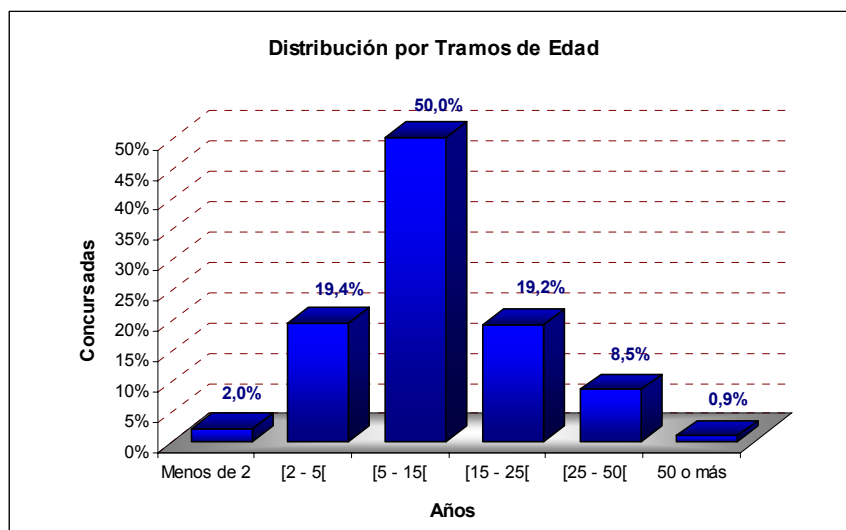
Con respecto a 2007, el subsector que experimenta un cambio más acusado es el de las actividades inmobiliarias, dado que en aquel año representó únicamente el 20,24% de las concursadas del ciclo constructivo. En conjunto, los datos indican que aunque el sector CNAE 45 (tercer subsector del desglose del ciclo constructivo) así como el correspondiente a la fabricación de materiales y equipo han experimentado un incremento muy significativo respecto a 2007, en 2008 han disminuido en términos relativos con respecto al conjunto del sector. En el capítulo 6 de este Anuario 2008 profundizaremos sobre las características de estas concursadas.

Regresemos al análisis del conjunto de las concursadas, estudiando ahora su edad (medida calculando los años que transcurren entre la fecha de su constitución y la fecha del Auto de declaración del concurso). Como vemos en la siguiente tabla, las concursadas entran con 12 años de antigüedad, en promedio, cifra que se reduce a 9 años si se considera la mediana.

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	11,89		
Mediana	9,00		
Observaciones	2325		
Agrupación por tramos (número de años)			
Tramos	Nº	%	% Acumulado
Menos de 2	47	2,02	2,02
[2 - 5[	452	19,44	21,46
[5 - 15[	1162	49,98	71,44
[15 - 25[	446	19,18	90,62
[25 - 50[	198	8,52	99,14
50 o más	20	0,86	100,00

Tanto el promedio como la mediana de 2007 fueron muy similares (12,5 y 10 años respectivamente), por lo que no advertimos cambios importantes en relación a esta variable.

Destaca el contraste entre las 20 empresas que iniciaron el concurso una vez superados los 50 años de existencia (menos del 1% de la muestra), y el 21,46% de concursadas que no alcanzaba los 5 años de antigüedad.



El gráfico revela que el grupo más numeroso corresponde a deudores cuya edad se sitúa entre los 5 y los 15 años, representando casi la mitad de la muestra de 2008, algo más que el 45,7% obtenido en 2007 (Anuario 2007, p. 15).

1.3. Viabilidad basada en la actividad de las concursadas

En este apartado nuestra atención se orienta a valorar la viabilidad de las actividades de las concursadas, a partir de las siguientes ratios:

- Valor añadido / Volumen de negocio:

El valor añadido se calcula sustrayendo al volumen de negocio los consumos de explotación. Por tanto, la ratio cuantifica la proporción de los ingresos de la empresa que puede aplicar a la retribución de los trabajadores y de los aportadores de financiación, además del pago de impuestos. Las empresas cuyas actividades requieren un gasto elevado en consumos tienen menos oportunidades para remunerar al resto de factores de producción. Ello compromete la viabilidad de la empresa, ya que reduce el incentivo de los aportadores de éstos (trabajadores, entidades financieras...) a participar en la empresa o financiarla.

- Resultado neto / Volumen de negocio:

Esta ratio (el margen neto) indica la proporción de los ingresos de la cual los propietarios se podrán apropiar o decidirán reinvertir en la empresa. Un margen neto positivo permite, por tanto, retribuir las aportaciones de capital, reduciendo los incentivos de los inversores a abandonar la empresa. Asimismo, posibilita la reinversión de parte de los ingresos obtenidos. Por el contrario, un margen neto reducido o negativo reduce las inversiones, comprometiendo la competitividad de la empresa y, por tanto, su viabilidad.

- Resultado ordinario / Activo total

Otro indicador de viabilidad es el cociente entre el resultado (excedente) de las actividades ordinarias y el activo total (o inversión total realizada en la empresa). Cuando con la aplicación de los bienes y derechos de la empresa a actividades productivas ordinarias se está generando pérdidas, es momento de reasignarlos a otras actividades o de mejorar su rendimiento a través de cambios en la propiedad de los mismos (liquidación). La persistencia de actividades ordinarias deficitarias ahuyentará nuevas inversiones, produciendo la pérdida de competitividad y el abandono de estas actividades.

- Recursos generados / Pasivo exigible:

Esta ratio indica la capacidad de la empresa para atender sus compromisos financieros con los recursos generados por sus actividades ordinarias. 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. Cuanto mayor sea la capacidad para generar recursos, mejor se podrán afrontar los desequilibrios a que conducen políticas de inversión fuertemente apalancadas.

Tras esta breve introducción a los ratios de viabilidad seleccionadas, la siguiente tabla muestra los promedios y medianas del conjunto de empresas que inició un concurso en 2008.

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	0,32	-0,10	-0,09	-0,03
Mediana	0,38	0,00	0,00	0,01
Observaciones	1.722	1.808	1.852	1.852

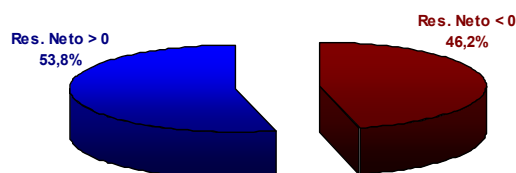
En primer lugar, apuntemos que las empresas concursadas exhiben niveles muy bajos de viabilidad. Por una parte, los consumos de explotación reducen hasta un 32% y un 38% (promedio y mediana) los ingresos disponibles para atender el resto de gastos (salarios, impuestos, gastos financieros...). Estas cifras son incluso inferiores a las observadas en 2007, con un promedio y una mediana del 42%.

Por otra parte, la mitad de las concursadas opera con un margen neto (Resultado Neto / Volumen de Negocio) negativo, alcanzando en promedio un -10%, algo mejor que en 2007, que fue del -16%. De forma análoga, para la mitad de las concursadas el excedente de las actividades ordinarias fue negativo, con un promedio de -0,09 en la relación con el total de activos, relación menos negativa que la observada en 2007 (en que observamos un -0,16). El promedio de los recursos generados (Recursos generados / Pasivo exigible) fue negativo (-0,03). A diferencia de los dos años anteriores, en 2008 la mediana fue positiva (0,01), si bien cerca del 50% de las concursadas no genera recursos.

Por tanto se advierte una cierta similitud con los resultados obtenidos en los anuarios correspondientes a 2006 y 2007, aunque con algunos cambios: el empeoramiento del valor añadido contrasta con los mejores márgenes y la mayor capacidad para generar recursos.

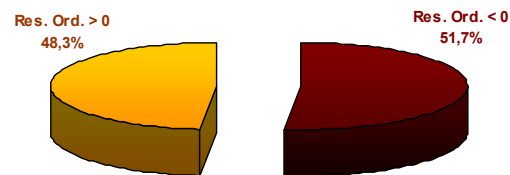
Para corroborar lo anterior, seguidamente calculamos la proporción de concursadas con Resultado Neto negativo.

Proporción de Concursadas con Resultado Neto Negativo		
	Observaciones	%
Resultado Neto < 0	835	46,18
Resultado Neto > 0	973	53,82
Total	1.808	100,00



A diferencia de los concursos iniciados en los dos años anteriores, donde menos del 40% de las concursadas obtuvo resultados netos positivos, en 2008 la cifra asciende a casi el 54%. Asimismo, la mejora puede observarse en la siguiente tabla, que revela que el 48% de las concursadas obtuvo resultados ordinarios positivos, frente al 38% de 2007.

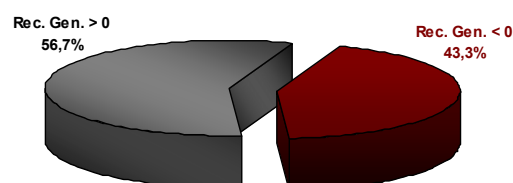
Proporción de Concursadas con Resultado Ordinario Negativo		
	Nº Obs.	%
Resultado Ordinario < 0	958	51,73
Resultado Ordinario > 0	894	48,27
Total	1.852	100,00



Se concluye, por tanto, que las actividades de la una proporción significativa son deficitarias, aunque los porcentajes han disminuido con respecto a los ejercicios anteriores.

Desde el punto de vista de la solvencia empresarial, un indicador muy relevante es la capacidad para generar recursos. La siguiente tabla muestra que más de la mitad de las concursadas genera recursos positivos antes de entrar en el procedimiento: un 56,7%, frente al 48% de 2007 y al 44% de 2006.

Proporción de Concursadas con Recursos Generados Negativos		
	Nº Obs.	%
Recursos Generados < 0	802	43,30
Recursos Generados > 0	1.050	56,70
Total	1.852	100,00



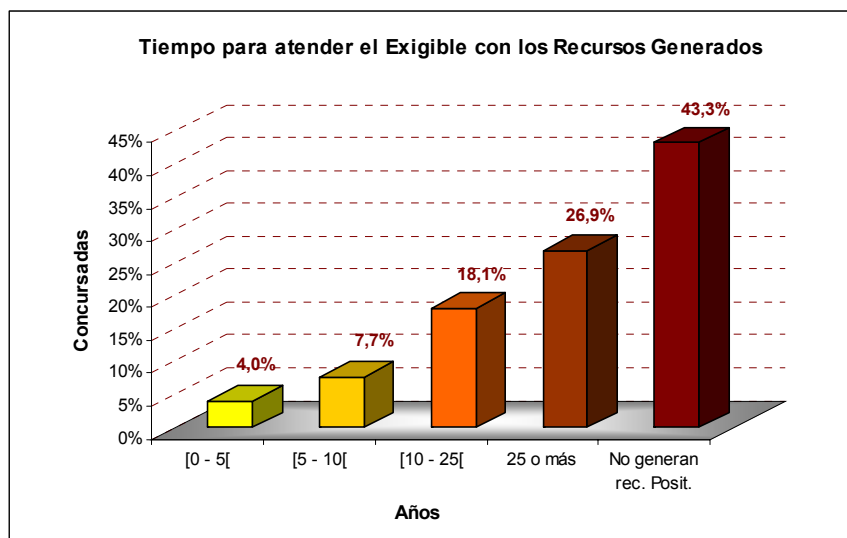
Es decir, a diferencia de los dos anuarios anteriores, en 2008 el número de empresas que genera recursos positivos supera el número de las que genera recursos negativos. Estas últimas suman un 43,3% de las concursadas: son empresas cuyas actividades ordinarias no permiten generar suficientes recursos para atender siquiera una mínima parte de las deudas de la empresa.

La relativa mejoría observada en la viabilidad de las empresas en 2008 podría resultar en una reducción de la proporción de las que acaben liquidándose en el futuro. Con todo, para el 43,3% de las concursadas los ingresos son insuficientes para atender la suma de gastos financieros, de personal y los aprovisionamientos, por lo que tampoco les es posible atender el pasivo exigible. La situación del resto de concursadas tampoco parece mucho mejor. En la siguiente tabla estimamos el 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	802	43,33	43,33
25 o más	498	26,90	70,23
[10 - 25[	335	18,10	88,33
[5 - 10[	142	7,67	96,00
[0 - 5[	74	4,00	100,00
Total	1.851	100,00	

Es decir, caso de mantener el mismo nivel de flujos que en las etapas preconcursales, el 70,2% de las concursadas no podría atender la totalidad de sus deudas en menos de 25 años. La proporción ha bajado con respecto a 2007 (donde la cifra fue del 75%), aunque es lo suficientemente elevada como para afirmar que el nivel de recursos generados por la gran mayoría de las concursadas no les permitirá sobrevivir al procedimiento.

Algunas empresas, un 4%, podrían liquidar 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 normal para las esperas de los convenios (siendo la espera el período de tiempo total para el que se programan los compromisos de pago futuros). Si se tiene en cuenta que la quita normalmente no puede superar el 50%, concluimos que alrededor de un 11,7% de las concursadas tiene potencial para alcanzar un convenio. Este porcentaje es superior al 9% de 2007.



El gráfico anticipa uno de los rasgos más significativos del sistema concursal español (como se verá en el capítulo 2): la reducida proporción de concursos que finaliza en convenio. Asimismo, caso de lograrse el convenio, la precariedad financiera de las concursadas también anticipa las reducidas expectativas de cobro de los acreedores ordinarios (tal como se muestra en el capítulo 3).

1.4. Solvencia patrimonial de las concursadas

Las cifras presentadas en el anterior apartado nos persuaden de la escasa viabilidad de las actividades de la mayoría de las concursadas. Dado que un buen número de ellas habrá de liquidarse, parece indicado dirigir nuestra atención a otro tipo de ratios, que midan su solvencia patrimonial:

- Fondos propios y exigible a largo / Activo total

Esta ratio identifica qué parte del activo total (inversión) se ha financiado con fondos a largo plazo. Esto es, mide la estabilidad de la financiación aportada. En las etapas preconcursales, es muy probable que los propietarios (o personas vinculadas a ellos) respondan al problema de insolvencia con aportaciones de capital, o bien realizando préstamos con vencimiento a largo plazo. Aunque en el actual sistema concursal estos préstamos se clasifican como 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.

- Inmovilizado material y financiero / Activo total

Esta ratio mide el peso de los activos inmovilizados materiales y financieros. Por una parte, los activos inmovilizados materiales frecuentemente constituyen la base sobre la que se apoya la acción productiva de la empresa. Cuando no sea posible su venta como conjunto productivo, la liquidación por partes probablemente destruya su valor. Frente a la dificultad de venderlos en condiciones aceptables, los acreedores pueden preferir facilitar la continuidad de la empresa por medio de un convenio que mantenga estos activos bajo el control del deudor. Respecto al inmovilizado financiero (que suele tener menor peso que el material), puede ser difícil su recuperación en el corto plazo, por lo que los acreedores no obtendrán ventajas por su liquidación inmediata.

- Pasivo exigible / Activo total

Interpretado el activo como la garantía de que disponen los acreedores, se emplea aquí como indicador básico de solvencia de la concursada. Así, cuanto mayor sea el valor de esta ratio, menores serán las expectativas de recuperación de los acreedores, siempre bajo el supuesto de que los valores contables nos aproximen al valor de liquidación de los activos. Se la conoce frecuentemente como ratio de apalancamiento.

- Reservas / Activo total

Una parte de las reservas tiene su origen en beneficios retenidos en ejercicios pasados. Por tanto, es posible que un bajo nivel de reservas sea 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).

La siguiente tabla refleja el promedio y la mediana de estas medidas de solvencia patrimonial, calculados para el total de la muestra de empresas que iniciaron el concurso en 2008.

Los datos sugieren que, en promedio, la suma de fondos propios más el exigible a largo financian un 30% de los activos totales, por encima del 19% de 2007. Para la mitad de la muestra, la financiación básica es igual o

inferior al 30% del valor contable del activo (cifra muy similar a la de 2007). Es decir, para la concursada típica, una proporción muy importante del pasivo será exigible a corto plazo.

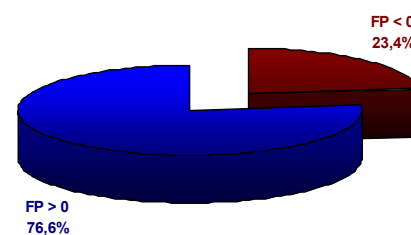
Solvencia patrimonial de la concursada Estadísticos descriptivos				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,30	0,22	0,97	0,10
Mediana	0,30	0,14	0,93	0,05
Observaciones	1.927	1.861	1.935	1.507

La segunda columna indica que, en promedio, inmovilizado material y financiero representa alrededor del 22% del total de activo y que el peso de este tipo de activos es igual o inferior al 14% en la mitad de las concursadas. Los estadísticos de la tercera columna reflejan que se trata de empresas muy apalancadas. En promedio, los pasivos exigibles casi igualan la cifra del activo, mientras que el exigible de la mitad de la muestra supera el 93% del activo (reflejando muy poca variación respecto a 2007).

Finalmente, en promedio las reservas alcanzan el 10% del valor del activo total, por debajo del 15% de 2007. La mediana indica que la mitad de los deudores dispone de unas reservas iguales o inferiores al 5% del activo (7% en 2007). Si se tiene en cuenta que estas concursadas tienen cerca de 12 años (en promedio), los datos sugieren que las rentabilidades acumuladas en el pasado fueron muy escasas.

Para completar esta descripción de la solvencia patrimonial de las concursadas, en la siguiente tabla se muestra la proporción de las que exhibieron fondos propios negativos, según los datos contables preconcursales.

Proporción de Concursadas con Fondos Propios negativos		
	Observaciones	%
FP < 0	451	23,40
FP > 0	1.476	76,60
Total	1.927	100,00



Vemos que un 23,4% de las concursadas reflejaron fondos propios negativos, algo menos que en 2007 (con un 27,3%).

Es decir, una cuarta parte de la muestra acumuló pérdidas lo suficientemente cuantiosas como para absorber las aportaciones de los propietarios.

Señalemos que esta proporción es inferior a la observada en 2006 (Anuario 2006, p. 20), que fue del 35,36%. Este dato, unido al hecho de que la mediana de los fondos propios y exigible a largo sobre el activo total sea también superior en 2007 (un 30% frente al 22% en 2006), sugiere que las concursadas entran con una estructura de financiación más sólida. Las tres ratios restantes reflejan valores interanuales muy similares.

RECAPITULACIÓN

En 2008 han iniciado concurso una gran diversidad de deudores, aunque cerca de la mitad los nuevos procedimientos correspondieron a empresas vinculadas al ciclo constructivo, cifra que en 2007 fue sólo del 30%. A la vez que se constata la presencia de empresas de gran dimensión (un 14,8% de las empresas de la muestra suma pasivos preconcursales superiores a los 10 millones de Euros), el pasivo de casi la mitad de las concursadas está por debajo de los 1,6 millones de Euros. En general, tanto las cifras patrimoniales como de actividad reflejan un aumento del tamaño de las concursadas en 2008 con respecto a 2007 y 2006, aspecto que sin embargo no se aprecia a nivel laboral. Así, el 6% de las concursadas que inician concurso en 2008 emplean más de 100 asalariados, si bien el 63,3% de las concursadas emplea a menos de 20 (cifras muy similares a 2007). Por otra parte, los estadísticos de las ratios de viabilidad de las concursadas revelan algunos cambios: si bien el valor añadido ha disminuido con respecto a 2007 (es decir, los ingresos han disminuido más en relación a los consumos), en 2008 las concursadas reflejan mejores márgenes y mayor capacidad para generar recursos. Ello sugiere que el sistema concursal podría estar acogiendo una proporción algo mayor de empresas que, a causa de la crisis, se han precipitado a la insolvencia, pero que presentan una cierta viabilidad económica. Con todo, el 43% de las concursadas genera recursos positivos y solamente el 4% podría atender completamente sus deudas en menos de cinco años si a ello se aplicaran la totalidad de los recursos generados. Desde la perspectiva patrimonial, por el contrario, se aprecian pocos cambios en la estructura de financiación, a excepción de que el porcentaje de las empresas con fondos propios negativos se situó en el 23,4%, en comparación con el 27,3% observado en 2007.

2. La Reasignación de Recursos.

En el anterior capítulo hemos observado que en 2008 el sistema concursal presenta una cierta tendencia a acoger algunas empresas con mejores resultados y generación de recursos. A partir de esta evidencia, examinaremos aquí si las empresas que efectivamente logran orientarse hacia la reestructuración y tienen mayor probabilidad de sobrevivir al procedimiento reflejan mejores indicadores de actividad y solvencia. Esta es una cuestión muy relevante en la medida en que si las empresas que continúan fueran relativamente más solventes, ello nos indicaría que el sistema concursal está filtrando a las empresas en función de su calidad, lo cual sería un indicador de buen funcionamiento de esta institución.

La principal función del sistema concursal es coordinar las decisiones que afectan a la reasignación de los recursos de las empresas que han entrado en crisis y cuyos pasivos no se han podido renegociar de forma privada (es decir, extrajudicialmente). Así, en tanto no se decida qué hacer con los bienes y derechos del deudor insolvente, el inicio del procedimiento protege a la masa activa de las acciones de los acreedores. Con ello se pretende evitar que los acreedores actúen ignorando los efectos que sus decisiones individuales provocarían sobre el valor conjunto de la empresa. Gracias a la paralización de acciones contra el patrimonio empresarial, el concurso provee el período necesario para negociar el convenio o para diseñar un plan de liquidación coherente.

La ley divide el procedimiento concursal en dos fases: fase común y fase sucesiva.³ Durante la fase común, los administradores concursales determinarán y clasificarán los pasivos concursales, así como valorarán la calidad del patrimonio empresarial. El resultado de esta labor se expone en un informe cuyo contenido puede ser corregido a iniciativa de los diversos interesados a través de los correspondientes incidentes de impugnación. El efecto de la fase común es, por tanto, reducir las asimetrías de información entre el deudor y los acreedores, permitiendo que tomen sus decisiones con un conocimiento preciso de las características patrimoniales de la concursada.

Una vez se dispone del inventario y la lista de acreedores, el concurso avanza hacia la fase sucesiva, fase que puede ser de *convenio*, o bien de *liquidación*.⁴ La primera opción se orienta a facilitar el acuerdo entre deudor y acreedores para la reestructuración del pasivo (convenio), mientras que la segunda tiene por objeto la satisfacción de las deudas. Ésta última opción admite diversas soluciones, entre las que se encuentran la enajenación unitaria del patrimonio o la realización aislada de sus elementos.

El presente capítulo se estructura en tres secciones. En la sección 2.1 conoceremos el número de concursos que en 2008 derivó a la fase de liquidación, cuántos iniciaron la fase de convenio, y en cuántos se dictó una sentencia de aprobación de convenio. En la sección 2.2 analizaremos si existen diferencias de tamaño, sector, edad, viabilidad y solvencia entre las concursadas según se orienten hacia la fase de convenio o a la de liquidación. Finalmente, en la sección 2.3 realizaremos un ejercicio similar, examinando las posibles diferencias entre los concursos que alcanzaron un convenio y los que iniciaron la fase de liquidación.

Uno de los propósitos de las secciones 2.2 y 2.3 es contrastar si las empresas con opciones de continuidad presentan mejores indicadores económicos y financieros. Por ejemplo, se podría esperar que la reestructuración (convenio) se asociara a una mayor capacidad para generar recursos. Asimismo, el valor

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.

⁴ Con la entrada en vigor del *Real Decreto – Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica*, hasta los quince días siguientes a la presentación del informe de la administración concursal (en fase común) el deudor podrá presentar una propuesta de liquidación anticipada; caso de aprobación judicial de la misma, se daría paso a la apertura de la fase de liquidación. No obstante, esto no afecta aún a los concursos aquí analizados, que corresponden al año 2008.

ciertos activos podría sufrir una mayor destrucción en caso de liquidación, de manera que los acreedores prefirieran que la empresa continuara sus actividades. En general, unas mejores ratios podrían indicar que la crisis tiene carácter coyuntural o reversible, motivando la consecución de un convenio. Gracias al concurso, el deudor dispondría de margen para transformar las obligaciones corrientes en compromisos a medio – largo plazo.

2.1. Evolución de los procedimientos.

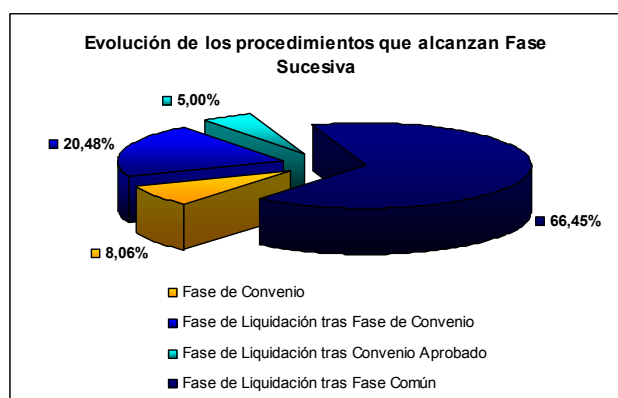
Con el propósito de identificar las opciones asignativas que se manifiestan en los concursos, hemos examinado dos tipos de documentos. En primer lugar, hemos registrado los autos que cerraron la fase común en 2008, distinguiendo los que dieron paso a la fase de convenio de aquellos que iniciaron la fase de liquidación. En segundo lugar, hemos revisado las sentencias de aprobación del convenio.

En cuanto a las fases de liquidación, debemos señalar que nuestros datos permiten conocer cuántas de ellas se iniciaron en 2008 como resultado del fracaso de una fase de convenio iniciada en *cualquier momento anterior*, o incluso por el incumplimiento de un convenio aprobado judicialmente en *cualquier fecha anterior* (es decir, desde la entrada en vigor de la Ley Concursal en septiembre de 2004). Esta es una información relevante dado que, como se verá en el capítulo 5 (en la sección 5.2, concretamente), la apertura sucesiva de fase de convenio y fase de liquidación, o el paso de un convenio a una fase de liquidación podría incrementar notablemente los costes de estos concursos (costes que medimos en términos del tiempo necesario para determinar el destino definitivo de los recursos de la empresa).

La siguiente tabla muestra que, del total de fases sucesivas iniciadas en 2008, las fases de convenio representaron únicamente un 8,06% del total, una cifra muy similar a las observadas en 2006 y en 2007.

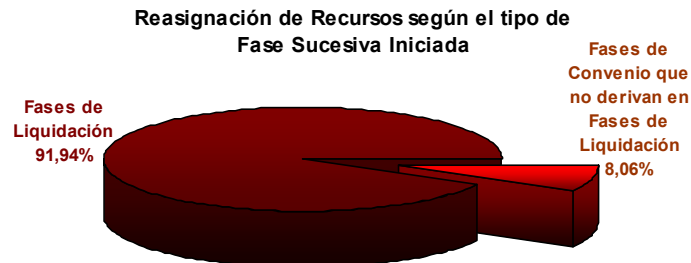
Evolución de los procedimientos que alcanzan Fase Sucesiva en 2008				Nº	%
Inicio de la Fase de Convenio en 2008 sin Fase de Liquidación posterior				50	8,06
Inicio Fase de Liquidación en 2008	Tras apertura de Fase de Convenio en algún momento anterior	127	22,28	570	91,94
	Tras firma de convenio en algún momento anterior	31	5,44		
	Directamente tras Fase Común	412	72,28		
Total				620	100,00

El siguiente gráfico confirma la superioridad de las opciones liquidatorias.



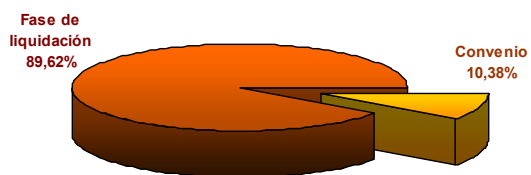
Claramente, la gran mayoría de los concursos tiene como destino la liquidación. Nótese que 31 fases de liquidación de 2008 (el 5% del total) se iniciaron incluso tras la aprobación judicial de un convenio. Por otra parte, se identificaron 127 casos (uno de cada cinco casos) de apertura sucesiva de fase de convenio y fase de liquidación (sucediendo esta última en 2008).

En suma, los datos indican que, de cada diez concursos que iniciaron una fase sucesiva, en nueve casos el proyecto empresarial (tal como se concibió en las etapas preconcursales) no tiene viabilidad.

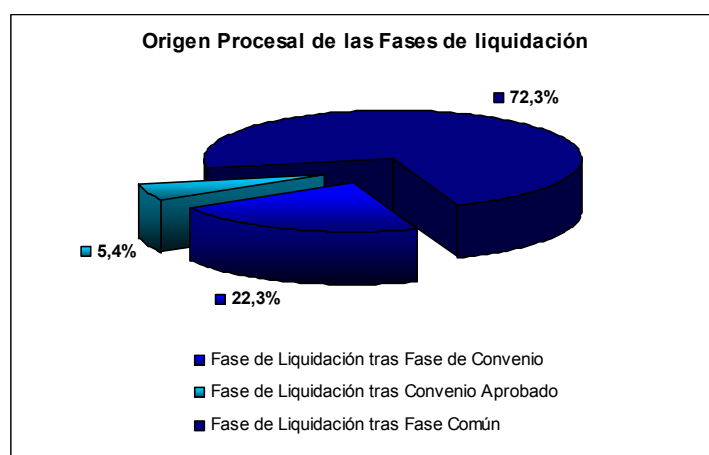


Por otra parte, a lo largo de 2008 se aprobaron 66 convenios. Se trata igualmente de una cifra muy pequeña si la relacionamos con el número de empresas que acabarán liquidándose.

Relación de Convenios aprobados y Liquidaciones iniciadas en 2008		
	Número	%
Aprobación de Convenio	66	10,38
Inicio de la Liquidación	570	89,62
Total Fases Sucesivas	636	100



Es decir, los convenios representan un 10,38% del total de casos para los que conocemos la elección asignativa de los participantes en el concurso. Algo inferior incluso a las cifras obtenidas en anteriores anuarios, este resultado confirma el carácter marcadamente liquidatorio del concurso. Otro aspecto destacable es el cuantioso número de intentos fallidos de reestructuración, como se refleja en el siguiente gráfico.



Es decir, del total de fases de liquidación abiertas en 2008, el 22,3% se inició por imposibilidad de alcanzar el convenio en una fase sucesiva anterior. A estos casos se añade el 5,4% de fases de liquidación iniciadas por el fracaso de un convenio. Esta evidencia indica la preferencia del legislador por agotar las opciones de reestructuración (convenio), por pequeñas que sean.

2.2. Fase Sucesiva Iniciada, Comparación entre Concursadas.

En el primer capítulo vimos 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 podrían generar suficientes recursos como para negociar un convenio con los acreedores. En esta sección analizamos la siguiente cuestión: 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?

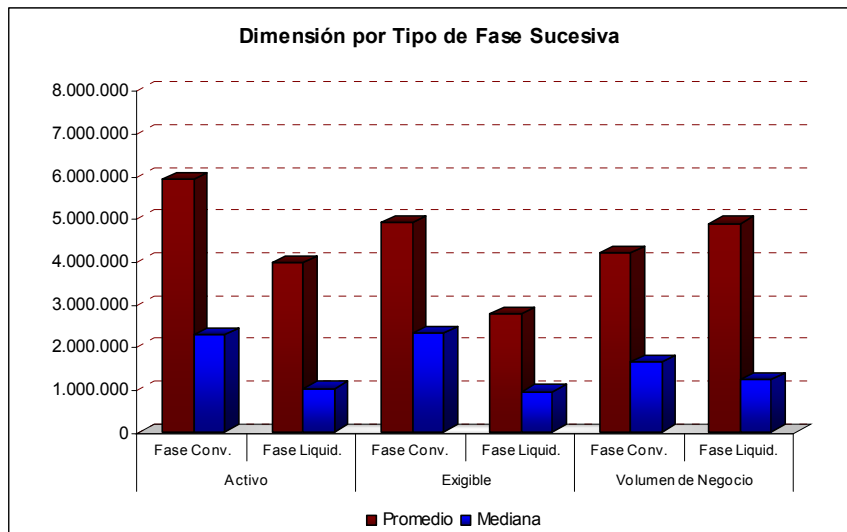
Seguidamente se calculan los estadísticos descriptivos de las variables de dimensión, diferenciando entre las concursadas que en 2008 inician una fase de convenio (sin que después registremos en ese mismo año el inicio de una fase de liquidación) y las que abren la fase de liquidación.⁵

Dimensión de la concursada, según fase sucesiva iniciada				
Inicio de fase de convenio en 2008, sin que después en ese año se inicie fase de liquidación				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de Negocio	Número de Trabajadores
Promedio	5.914.098	4.904.504	4.178.748	33
Mediana	2.279.829	2.301.035	1.634.918	18
Observaciones	42	43	41	37
Inicio de fase de liquidación en 2008				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de Negocio	Número de Trabajadores
Promedio	3.964.550	2.772.260	4.876.022	27
Mediana	1.016.511	941.654	1.226.845	12
Observaciones	447	472	456	404

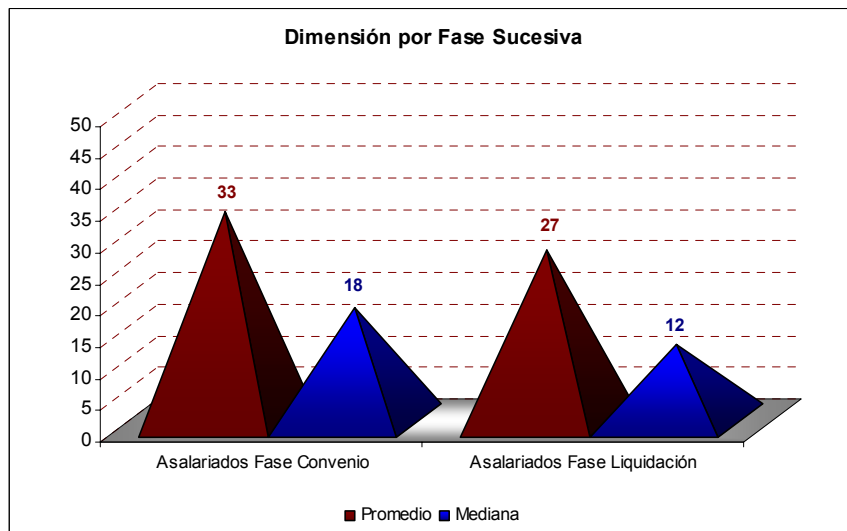
Tanto si comparamos los promedios como las medianas, observamos que las empresas con mayor probabilidad de iniciar una fase de convenio presentan cifras de balance y de asalariados superiores. En comparación con el grupo de liquidación, el promedio de los activos de los deudores que inician una fase de convenio es 1,5 veces mayor, siendo sus pasivos 1,7 veces más cuantiosos. La distancia entre ambos grupos es, sin embargo mucho menor que la observada en 2007 (donde, por ejemplo, el promedio de los activos de las concursadas en fase de convenio fue 3,4 veces superior).

En 2008, el promedio del volumen de negocio de resultó incluso ser menor para el grupo de fases de convenio, en contraste con la clara superioridad observada en los anteriores anuarios: por ejemplo, en 2007 el volumen de negocio fue 3,2 veces mayor en el grupo de fases de convenio. La mediana, no obstante, sigue siendo superior en este grupo, aunque no tanto como en 2007 (en que este estadístico doblaba al del grupo de liquidaciones).

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



Por otra parte, en promedio, por cada asalariado contratado por las concursadas que abrieron la fase de liquidación, las que iniciaron la fase de convenio contrataron 1,2 asalariados.



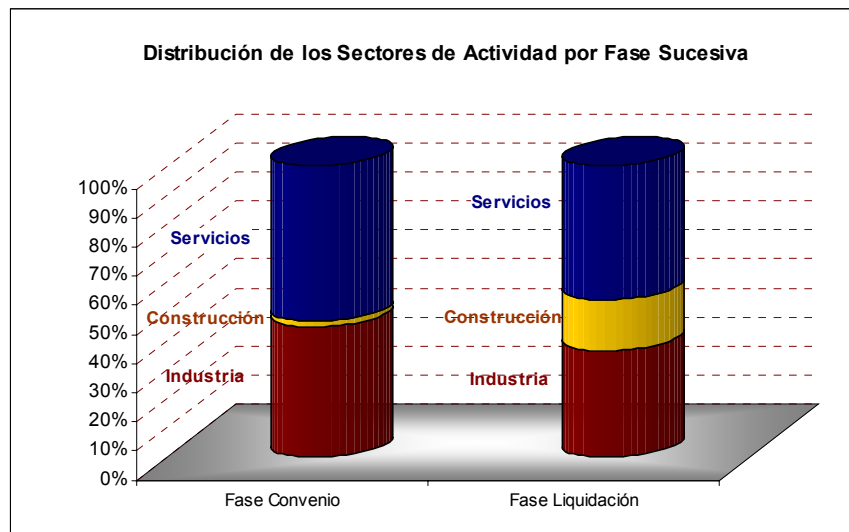
Así, la distancia entre ambos grupos resulta ser menor en 2008 que en 2007, año en que el promedio de asalariados de las empresas que iniciaron una fase de convenio fue 2,4 veces mayor que el de las que iniciaron la liquidación. No obstante, la mediana del grupo de fases de convenio fue de 18 asalariados, exactamente igual que en 2007; y la mediana del grupo de liquidaciones fue de 12 asalariados fue muy similar a la observada en 2007 (con 13 trabajadores). Por tanto, lo que ha sucedido es que las empresas más grandes del grupo de fases de convenio de 2008 tienen menor dimensión que las más grandes correspondientes a 2007.

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 2008, sin que después en ese año se inicie fase de liquidación				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	22	1	26	49
Porcentaje	44,90	2,04	53,06	100,00

Inicio de fase de liquidación en 2008				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	205	98	256	559
Porcentaje	36,67	17,53	45,80	100,00

Los resultados sugieren que el sector de la construcción tiene una presencia claramente mayor entre las que inician la liquidación. Estos resultados son similares a los obtenidos en los anuarios 2006 y 2007. Los datos indican claramente que la distribución por sectores es distinta según sea la fase sucesiva iniciada.⁶



Al igual que en anteriores anuarios, en el gráfico se aprecia que la proporción de empresas de la construcción es mayor en el grupo de liquidaciones.

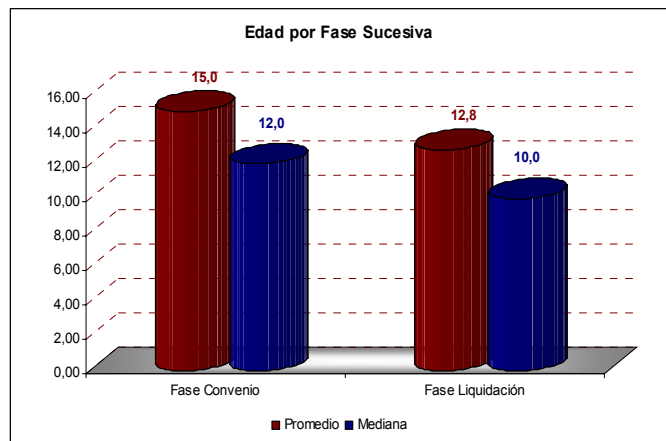
En anteriores anuarios apuntamos que la menor presencia de empresas de la construcción en el grupo de fases de convenio podría deberse a que emplean menos asalariados, por lo que habría menor presión para lograr acuerdos que posibiliten la conservación de sus puestos de trabajo. Los datos de 2008 no respaldan esta posibilidad, ya que las empresas de la construcción que inician una fase sucesiva emplean un promedio de 34 asalariados (mediana: 15), cifra muy cercana a los 37 asalariados (mediana: 17) del sector industrial. Por su parte, con respecto a los anuarios de 2006 y 2007, el grupo de servicios ha aumentado su peso entre las fases de convenio, a pesar de que la mediana de asalariados de este sector siempre ha sido menor: 7 asalariados en 2008.

Por su parte, al igual que se observó en los anuarios 2006 y 2007, sí se aprecian diferencias en la composición de activos entre sectores. Así, en las empresas industriales el promedio de la proporción de activos fijos materiales y financieros es de un 28%, algo mayor al 24% del sector servicios, y muy superior al 14% reflejado por las empresas de la construcción. La mediana de la proporción de estos activos en la industria fue del 24%, siendo del 15% en los servicios, y del 8% en 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 mayores posibilidades de continuidad de las empresas industriales, así como la menor proporción de empresas constructoras entre el grupo de fases de convenio.

En la próxima tabla comparamos la edad de ambos grupos.

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

Edad de la concursada, según fase sucesiva iniciada	
Inicio de fase de convenio en 2008, sin que después en ese año se inicie fase de liquidación	
Promedio	15,04
Mediana	12
Observaciones	50
Inicio de fase de liquidación en 2008	
Promedio	12,81
Mediana	10
Observaciones	569



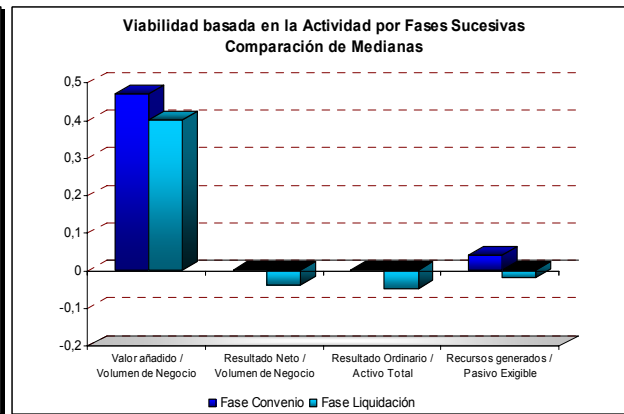
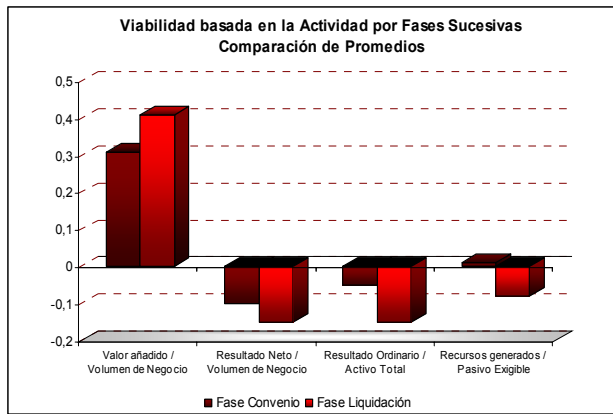
Los datos sugieren que las concursadas que inician la fase de convenio en 2008 son algo más antiguas que las que se liquidan ese año, aunque las diferencias no parecen significativas.⁷

Hasta ahora hemos visto que las fases de convenio y de liquidación iniciadas en 2008 se diferencian básicamente en la distribución sectorial: las concursadas que mayoritariamente entran en liquidación pertenecen al sector de la construcción. Desde la perspectiva de reasignación de recursos, se pueden esperar otras diferencias. Parece razonable pensar que las empresas con mayor disposición a continuar deberían mostrar mejores indicadores de viabilidad y de solvencia que las que se orientan a la liquidación. Veamos seguidamente las posibles diferencias en las ratios de viabilidad de la actividad de ambos grupos de empresas.

Viabilidad basada en la actividad, según fase sucesiva iniciada				
Inicio de fase de convenio en 2008, 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	0,31	-0,10	-0,05	0,01
Mediana	0,47	0,00	0,00	0,04
Observaciones	36	36	38	36
Inicio de fase de liquidación en 2008				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de Negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,41	-0,15	-0,15	-0,08
Mediana	0,40	-0,04	-0,05	-0,02
Observaciones	428	439	428	428

A diferencia de los anuarios correspondientes a 2006 y 2007, en 2008 los dos grupos exhiben algunas diferencias significativas.⁸ Así, el promedio de la relación entre el resultado ordinario y los activos es menos negativa en el grupo de fases de convenio. Algo similar sucede respecto al margen neto. Por su parte, son positivos el promedio y la mediana de los recursos generados respecto al pasivo del grupo de fases de convenio, siendo significativamente menores (y negativos) en el grupo de fases de liquidación. Los siguientes gráficos confirman visualmente la mejor salud de las empresas que abren fase de convenio en todas las variables menos en la correspondiente al valor añadido.

^{7,8} Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.



En contraste con lo observado en 2006 y 2007, los estadísticos descriptivos sugieren la existencia de diferencias de viabilidad.⁹ Es decir, como novedad de 2008, encontramos elementos suficientes para afirmar que la fase común del sistema concursal empieza a discriminar a los concursados en función de la viabilidad de sus actividades.

En anteriores ediciones del anuario (correspondientes a los años 2006 y 2007) atribuimos la no existencia de diferencias a que el sistema concursal tiende a priorizar las opciones de continuidad, admitiendo entre las concursadas que inician la fase de convenio a empresas que en realidad deberían liquidarse en primera instancia. De hecho, cuando la empresa sea la principal fuente de ingresos para el deudor, el inicio de la fase de convenio le permite mantener una parte de sus ingresos por un tiempo más. Los resultados de 2008, más que refutar que lo anterior siga dándose en muchos casos, sugieren que entre las empresas que inician la fase de convenio hay una mayor proporción de empresas con posibilidades de sobrevivir al concurso.

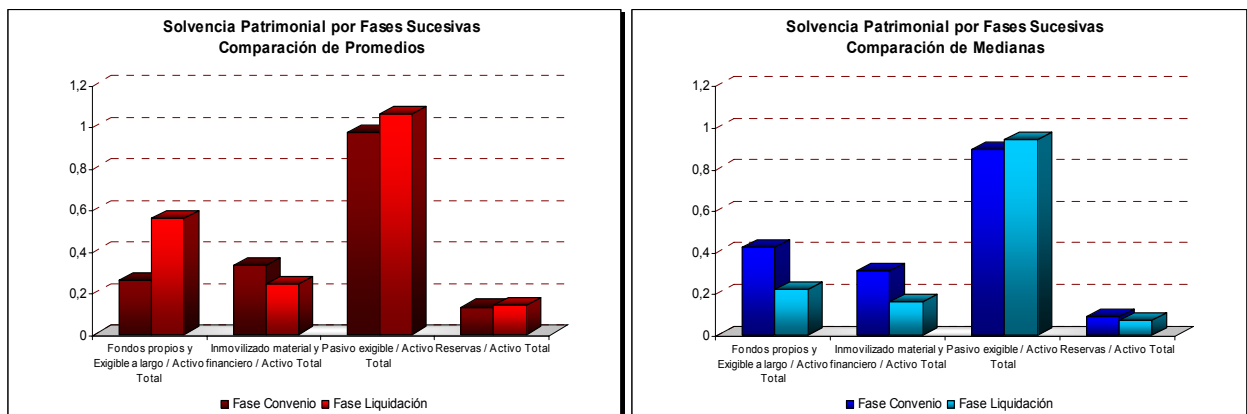
Una vez constatadas estas diferencias respecto a la viabilidad, pasamos seguidamente a examinar si existen diferencias en la vertiente patrimonial de la empresa. Veamos en las siguientes tablas los estadísticos de las variables que captan la solvencia patrimonial.

Solvencia patrimonial, según fase sucesiva iniciada				
Inicio de fase de convenio en 2008, 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	0,26	0,33	0,97	0,13
Mediana	0,42	0,31	0,89	0,09
Observaciones	42	41	42	26
Solvencia patrimonial, según fase sucesiva iniciada				
Inicio de fase de liquidación en 2008				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,56	0,24	1,06	0,14
Mediana	0,22	0,16	0,94	0,07
Observaciones	445	423	447	334

En la línea de lo observado con las ratios de viabilidad, también se observan aquí diferencias entre ambos

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

grupos, aunque solamente son consistentes y significativas respecto a la variable que capta el peso del inmovilizado material y financiero sobre el activo total, que es superior en el grupo de fases de convenio.¹⁰



Las empresas del grupo de fases de convenio parecen entrar en el concurso algo menos endeudadas, a juzgar por la relación entre pasivo exigible y activo total, aunque las diferencias no son muy grandes. En cuanto a las cifras de reservas con respecto al activo total, apenas se advierten diferencias entre ambos grupos.¹¹

El análisis de ratios patrimoniales sugiere, por tanto, que existen algunas diferencias entre ambos grupos, al ser especialmente superior la proporción de activos fijos materiales y financieros de las concursadas con mayores opciones de continuidad. Este resultado ya se obtuvo con los datos de 2006 y 2007. Como se comentará en la siguiente sección, esta característica lo es también de las concursadas que alcanzan el convenio. Cuanto mayor sea la presencia de estos activos, menor será la probabilidad de que se inicie la fase de liquidación. La explicación reside, muy probablemente, en el escaso valor de liquidación de estos activos en comparación con el valor que ofrecen si continúan dentro de la empresa (normalmente bajo el control del deudor).

2.3. Opciones Asignativas, Convenio o Liquidación.

En el anterior apartado hemos observado que entre las concursadas que inician una fase de convenio y las que se dirigen a la liquidación hay diferencias significativas en el sector, en las ratios de viabilidad y en la proporción de activos inmovilizados materiales y financieros. No obstante, el inicio de una fase de convenio no implica luego su culminación. De hecho se ha mostrado que, del total de fases de liquidación iniciadas en 2008, 127 provinieron de fases de convenio fallidas. Es decir, dentro de las que inician la fase de convenio pueden encontrarse concursadas que seguramente son similares a las que inician la liquidación, grupo al que no tardarán en integrarse. Completamos el capítulo, por tanto, identificando las características de las concursadas que realmente alcanzan el convenio.

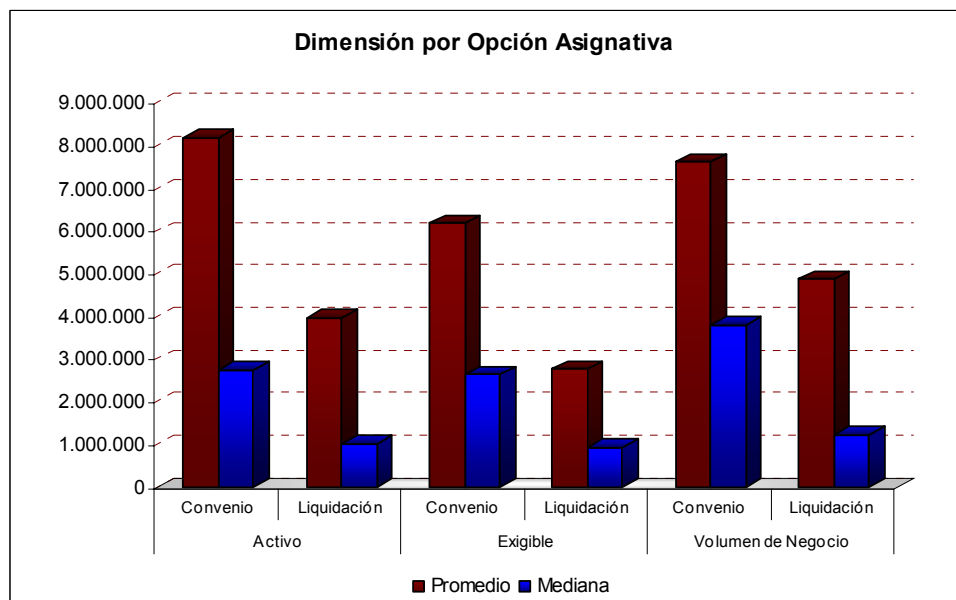
Seguiremos el mismo orden de variables que en secciones anteriores, empezando por el tamaño. Nótese que las cifras del grupo que inicia la fase de liquidación son exactamente las mismas que las presentadas en el anterior apartado: nuestro propósito aquí es compararlas con las correspondientes al grupo de convenios efectivamente aprobados.

Si anteriormente hemos visto que las empresas que inician la fase de convenio no tienen una dimensión significativamente mayor que las que se liquidan en primera instancia, no sucede lo mismo con las que alcanzan un convenio, que reflejan cifras de tamaños sensiblemente mayores que las que se liquidan.

^{10, 11} Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Dimensión de la concursada, según Opción Asignativa				
Convenio aprobado en 2008				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de Negocio	Número de Trabajadores
Promedio	8.188.771	6.181.550	7.623.812	52
Mediana	2.751.870	2.635.152	3.811.075	22
Observaciones	60	60	57	53
Inicio de fase de liquidación en 2008				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de Negocio	Número de Trabajadores
Promedio	3.964.550	2.772.260	4.876.022	27
Mediana	1.016.511	941.654	1.226.845	12
Observaciones	447	472	456	404

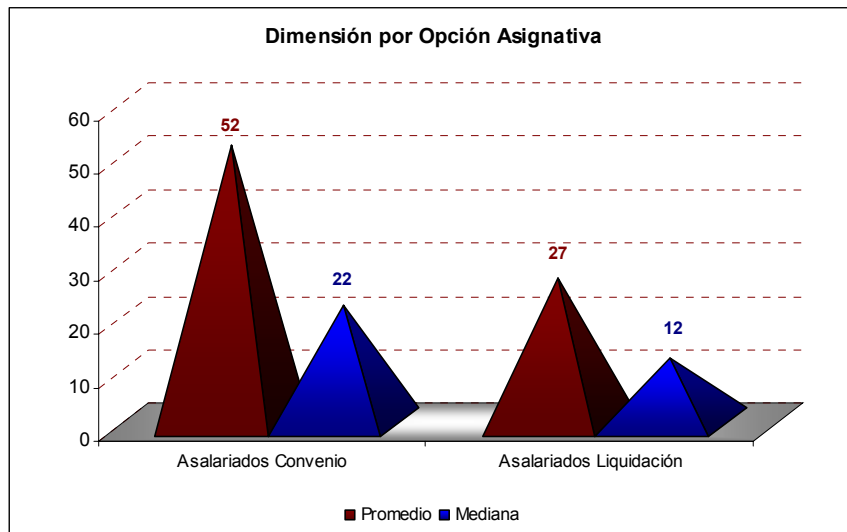
Los gráficos permiten visualizar que estas diferencias se cumplen para las cuatro medidas de dimensión.



En cualquiera de las variables de dimensión reflejadas en el anterior gráfico, las medianas de las empresas que logran un convenio superan dos veces o más las de las que se liquidan. En cuanto a los promedios, los activos del grupo de convenios son 3,9 veces mayores a los de las liquidaciones; sus pasivos son 2,9 veces mayores y el volumen de negocio es 3,2 veces superior. Las cifras son muy similares a las obtenidas en 2007.

Por su parte, las concursadas que alcanzan un convenio contratan a un número muy superior de asalariados: un promedio de 52, frente a los 27 asalariados de las fases de liquidación. Es decir, sea cual sea la medida de tamaño que se considere, los promedios y medianas de las empresas que firman un convenio son superiores a los del grupo de concursadas que inician la fase de liquidación, resultado consistente a los obtenidos con datos de los años 2006 y 2007. Ello confirma claramente la hipótesis de que en el sistema concursal español las posibilidades de continuidad aumentan con el tamaño de la empresa.

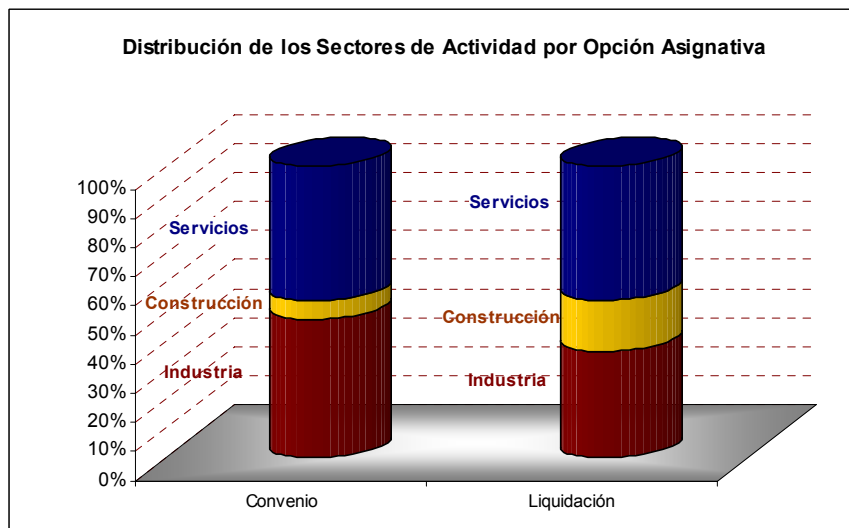
Seguidamente se reflejan gráficamente las diferencias en el número de asalariados.



Cabe recordar que estas cifras corresponden a los períodos preconcursales y que normalmente los concursos vienen acompañados de reestructuraciones de plantilla. Es decir, una plantilla mayor en etapas preconcursales incrementa la probabilidad de firmar un convenio, pero desconocemos cuántos trabajadores perderán su puesto de trabajo como parte del plan de viabilidad pactado.

En concordancia con lo observado en la anterior sección, la siguiente tabla indica que la distribución por sectores en el grupo de convenios es distinta a la exhibida por las liquidaciones, presentando estas últimas una mayor proporción de empresas de la construcción.

Sector de la concursada, según Opción Asignativa				
Convenio aprobado en 2008				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	31	4	30	65
Porcentaje	47,69	6,15	46,15	100,00
Inicio de fase de liquidación en 2008				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	205	98	256	559
Porcentaje	36,67	17,53	45,80	100,00

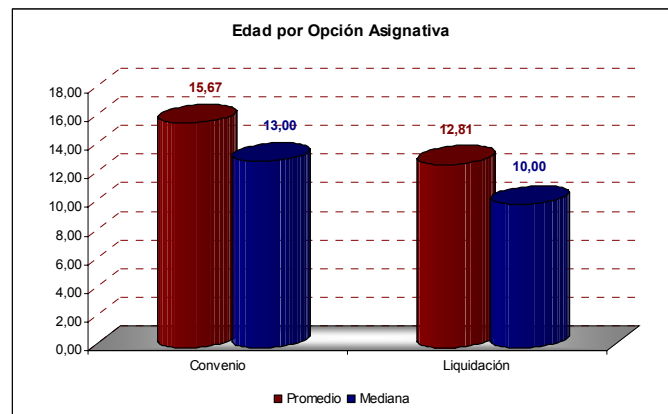


Resulta llamativo que las cifras de 2006 y 2007 no mostraban tal diferencia en cuanto al sector de la construcción. La comparación visual confirma que dentro del grupo de convenios hay claramente menos empresas de la construcción.

Ya se ha señalado que las empresas de la construcción reflejan cifras inferiores de activos inmovilizados financieros y materiales. Como se trata de activos que ofrecen mayor valor de continuidad respecto al de liquidación, resulta explicable la escasez de convenios en este sector.

Seguidamente observamos que el grupo de convenios integra a empresas relativamente más antiguas.

Edad de la concursada, según Opción Asignativa		
	Convenio Aprobado en 2008	Inicio de Fase de Liquidación en 2008
Promedio	15,67	12,81
Mediana	13	10
Observaciones	66	569



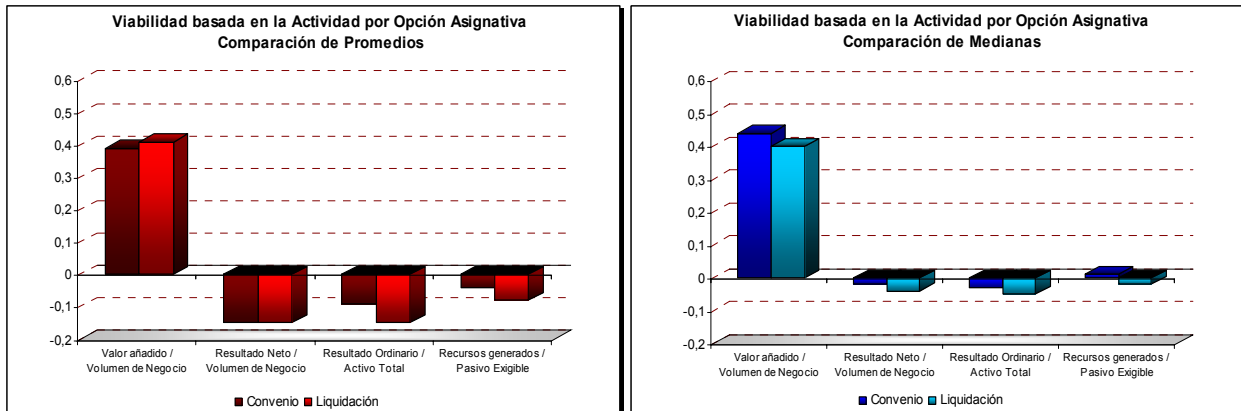
Es decir, si bien la comparación basada en las fases sucesivas iniciadas no arrojaba diferencias significativas, ahora observamos que entre las concursadas que alcanzan convenio se encuentran empresas con una edad significativamente mayor.¹² El gráfico confirma visualmente que tanto el promedio como la mediana son inferiores en las empresas que se liquidan. También advertimos que estos resultados concuerdan con los observados en 2007.

Pasemos ahora a comparar los indicadores de viabilidad de las actividades de ambos grupos.

Viabilidad basada en la Actividad, según Opción Asignativa				
Convenio aprobado en 2008				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de Negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,39	-0,15	-0,09	-0,04
Mediana	0,44	-0,02	-0,03	0,01
Observaciones	53	55	55	54
Inicio de fase de liquidación en 2008				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de Negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,41	-0,15	-0,15	-0,08
Mediana	0,40	-0,04	-0,05	-0,02
Observaciones	428	439	428	428

¹² Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

En primer lugar apuntemos que, al igual que sucedía en 2007, las ratios del grupo de convenios son muy similares a las obtenidas anteriormente para el grupo de fases de convenio (sección 2.2). Sin embargo, los estadísticos sugieren que únicamente existen diferencias significativas en la variable que relaciona el resultado ordinario respecto al activo total, ofreciendo valores relativamente menos bajos en el grupo de convenios.¹³



Tanto para el valor añadido como el margen neto, las medianas son muy similares en ambos grupos. En definitiva, las concursadas para las que se dicta una sentencia de aprobación de convenio presentan resultados mejores únicamente si se consideran las actividades ordinarias. Es decir, a diferencia de lo observado en 2006 y 2007, el sistema concursal parece filtrar las concursadas en función de la calidad de sus actividades ordinarias.

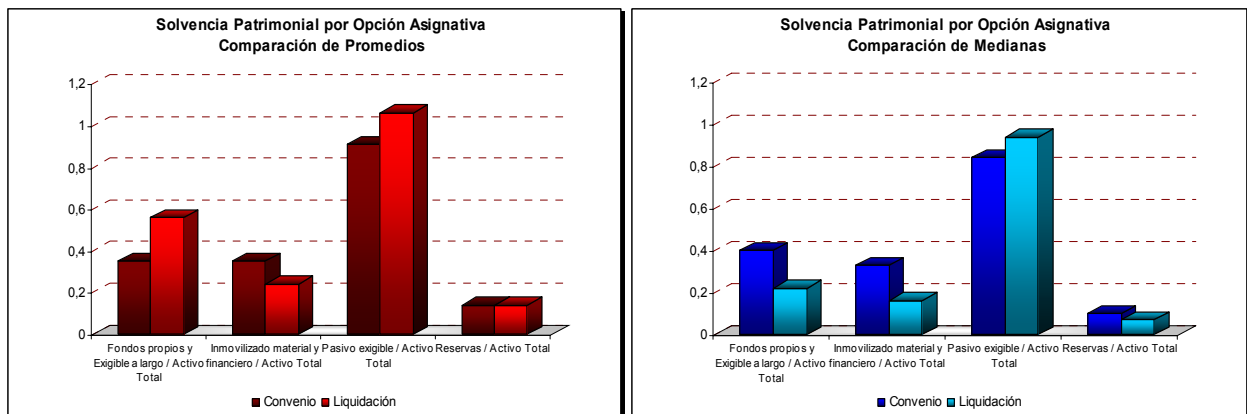
Analicemos seguidamente la posible existencia de diferencias en la calidad del patrimonio.

Solvencia Patrimonial, según Opción Asignativa				
Convenio aprobado en 2008				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,35	0,35	0,91	0,14
Mediana	0,40	0,33	0,84	0,10
Observaciones	60	59	60	40
Inicio de fase de liquidación en 2008				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,56	0,24	1,06	0,14
Mediana	0,22	0,16	0,94	0,07
Observaciones	445	423	447	334

Nuevamente, si comparamos los índices obtenidos para los convenios con los del grupo de fases de convenio (sección 2.2), encontramos notables similitudes. En consecuencia, también se puede afirmar que la calidad patrimonial es superior en el grupo de convenios. Por una parte, el grupo de convenios exhibe una mayor proporción de activos inmovilizados materiales y financieros.¹⁴ Por otra, las empresas que alcanzan un convenio parecen algo menos apalancadas. Es decir, una mejor financiación preconcursal facilita el camino a la reestructuración de los pasivos (por medio de un convenio) en fase concursal.

^{13,14} Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Veamos seguidamente la representación gráfica de estos resultados.



Es decir, tanto si se analizan los promedios como las medianas, el grupo de convenios dispone de un menor apalancamiento y de mayores niveles de activos inmovilizados financieros y materiales.

Como ya hemos sugerido en el primer capítulo, cuando la enajenación conjunta de los activos no sea posible, y la liquidación por partes (desmembramiento del conjunto productivo de la empresa) haga difícil la recuperación del valor de los activos inmovilizados financieros y materiales, aumenta la probabilidad de que los acreedores prefieran alcanzar un convenio de continuidad con el deudor.

En definitiva, unas políticas de financiación más conservadoras (esto es, con menor endeudamiento), junto con la mayor disponibilidad de activos inmovilizados materiales y financieros se revelan como unas de las claves que permiten a la empresa sobrevivir al procedimiento.

RECAPITULACIÓN

En primer lugar, al igual que se observó en los anteriores anuarios, 2006 y 2007, se confirma que la gran mayoría de las empresas que entra en 2008 en el sistema concursal deriva hacia la fase de liquidación, siendo este un rasgo especialmente acusado en las concursadas del sector de la construcción. Segundo, al igual que en 2007, las empresas que entran en liquidación tienen una dimensión menor que las que alcanzaron el convenio concluyéndose que, para tener posibilidades de sobrevivir al procedimiento, la concursada debe poseer una mínima dimensión. Tercero, como ya se apuntó en el primer capítulo, la mayoría de las concursadas inicia el procedimiento en un estado de deterioro económico – financiero muy avanzado. Agotadas las vías de reestructuración privada o extrajudicial, las empresas se precipitan al sistema concursal cuando las posibilidades de supervivencia son muy escasas. No obstante, a diferencia de 2007, los resultados de 2008 revelan que las empresas que inician la fase de convenio así como las que finalmente alcanzan el convenio presentan mejores resultados ordinarios. Por tanto, en 2008 se advierte que el sistema concursal ofrece posibilidades de continuidad para aquellas empresas con mejores indicadores de actividad ordinaria. Desde la perspectiva patrimonial, las concursadas que logran escapar a la liquidación disponen claramente de una mayor proporción de activos fijos financieros y materiales. Este resultado sugiere que en este caso la continuidad de la empresa representa una mejor garantía para la conservación del valor de estos activos, en comparación con la liquidación. Las perspectivas de reestructuración aumentan asimismo, cuanto menor sea el nivel de apalancamiento (relación de pasivo exigible y activos totales) de la sociedad concursada.

3. La Recuperación del Crédito en los Convenios.

Una de las prioridades planteadas por el legislador es que, siempre que sea posible, el deudor y los acreedores alcancen un convenio. El convenio consiste en la reestructuración del pasivo por medio de un compromiso estructurado de pagos, cuyo cumplimiento íntegro está contemplado por la ley como una de las posibles causas de conclusión de concurso. Como se ha expuesto en el anterior capítulo, en 2008 hemos registrado un total de 66 convenios de deudores con personalidad jurídica. Ahora nuestro objetivo consiste en estudiar la naturaleza financiera de estos acuerdos, tomando nota de las quitas y esperas pactadas con los acreedores ordinarios.¹⁵

A partir de esas quitas y esperas, valoraremos las expectativas de recuperación del crédito de los acreedores ordinarios. Señalemos que, respecto a los créditos ordinarios, la legislación limita las proposiciones de quita a la mitad de su importe, no pudiendo superar la espera el plazo de cinco años a partir de la firmeza de la resolución judicial que apruebe el convenio. El juez podría permitir la superación de estos límites en las propuestas anticipadas de convenio que contemplen la continuidad de la actividad de la empresa para su cumplimiento.¹⁶

El capítulo se estructura en dos apartados. En el primero, relacionaremos los convenios con algunas características de los procedimientos, y estimaremos las expectativas de 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. En concreto, compararemos el grupo de concursados cuyos convenios permiten esperar una recuperación superior al 50% del valor del crédito (mayor recuperación), con aquellos cuyo compromiso de pago a los acreedores ordinarios es inferior a la mitad de su valor nominal (menor recuperación).

3.1. Características de los Convenios y Recuperación del Crédito

Antes de abordar el contenido financiero de los convenios, merece la pena conocer algunos de los hechos procesales que precedieron a su aprobación. En concreto, identificaremos cuántos de los convenios aprobados corresponden a concursos voluntarios y cuantos necesarios. Asimismo, analizaremos si el convenio finalmente aprobado fue propuesto por el deudor o por los acreedores. Finalmente, contabilizaremos el número de convenios aprobados anticipadamente frente a los aprobados en junta de acreedores.

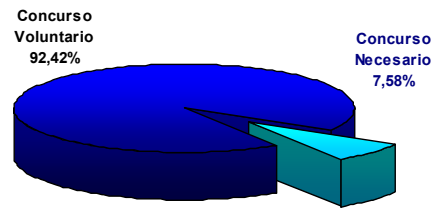
3.1.1. Características de los convenios

En primer lugar, se observa que casi todos los convenios registrados corresponden a concursos voluntarios, lo cual no supone una gran diferencia respecto a años anteriores, donde también la mayoría de los convenios aprobados recayó en concursos voluntarios. En la tabla de la página siguiente puede apreciarse que solamente el 7,58% de los convenios se aprobó en concursos necesarios, porcentaje, por otro lado, superior al observado en 2007 (año en que ninguno de los concursos que finalizó en convenio tuvo carácter necesario) y en 2006 (donde este porcentaje fue del 3,17%).

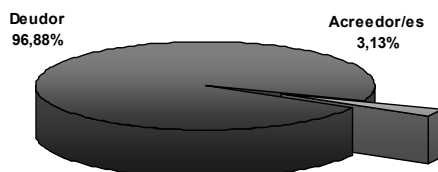
¹⁵ También quedarán vinculados los acreedores privilegiados que opten por adherirse al convenio, aunque lo frecuente es que opten por no hacerlo, ejerciendo sus derechos al margen del mismo. Asimismo, los convenios establecen los pagos a los titulares de los créditos subordinados, aunque éstos no tienen 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.

¹⁶ De forma excepcional, el juez podría asimismo autorizar la superación de los límites cuando la concursada desarrolle una actividad de especial trascendencia para la economía.

Convenios por identidad del solicitante del concurso		
Solicitante	Número	Porcentaje
Acreeador/es (concurso necesario)	5	7,58
Deudor (concurso voluntario)	61	92,42
Total	66	100,00



Seguidamente también se observa que la propuesta del deudor es una condición predominante en los convenios finalmente aprobados.

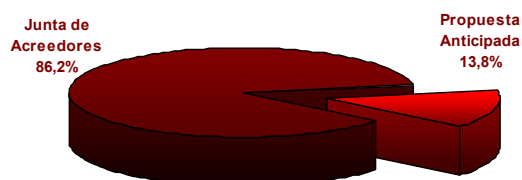


Convenios por autor de la propuesta		
Autor	Número	Porcentaje
Deudor	62	96,88
Acreeador/es	2	3,13
Total	64	100,00

Es decir, solamente dos de los convenios partieron de la iniciativa de los acreedores.¹⁷

Otra cuestión importante es conocer si la propuesta se ha aprobado de forma anticipada (solución aportada por el regulador para reducir los costes del procedimiento) o se ha aprobado en junta de acreedores (tras apertura de la fase de convenio). La ley permite al deudor presentar una propuesta anticipada en la misma solicitud del concurso, o bien dentro del período hasta agotar el plazo para la comunicación de créditos. De no aprobarse anticipadamente (por no alcanzar las suficientes adhesiones), y siempre que el concursado no opte por la liquidación, la propuesta anticipada se podrá mantener para su discusión en la junta de acreedores, o bien se debatirá cualquier otra propuesta presentada por el deudor o por los acreedores hasta los 40 días anteriores a la fecha señalada para la celebración de la junta.

Convenios por tipo de propuesta (mecanismo de aprobación)		
Tipo de propuesta	Número	Porcentaje
Propuesta anticipada*	9	13,85
Junta de acreedores	56	86,15
Total	65	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).

Entre los convenios identificados, solamente nueve se aprobaron anticipadamente (sin pasar por la fase sucesiva de convenio). Es decir, en un 13,85% de los casos fueron suficientes las adhesiones de los acreedores (expresadas por escrito antes de la expiración del plazo de impugnación del inventario y de la lista de acreedores). Apuntemos que esta proporción es inferior a la observada en los años 2006 (donde el porcentaje de convenios anticipados fue del 22,41%) y 2007 (con un 25,35%). En los otros casos ha sido necesaria la apertura de la fase de convenio y la posterior celebración de la junta de acreedores.

Respecto al contenido del convenio, señalemos que nuestra atención se ha centrado en las cláusulas de carácter financiero que afectan al valor de recuperación de los créditos ordinarios. Siguiendo la tradición

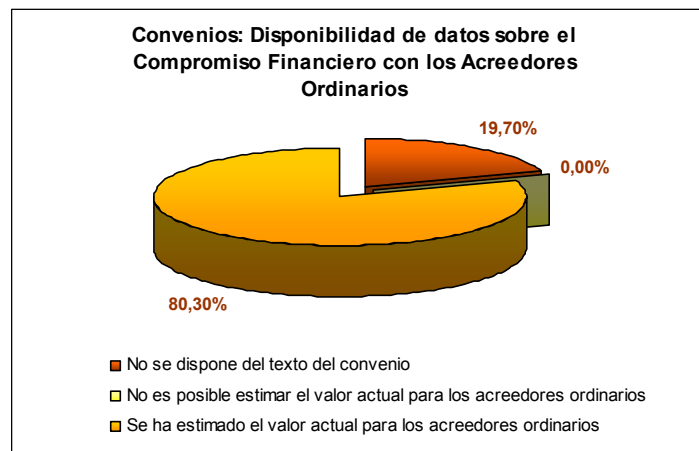
¹⁷ Nótese que, del total de 66 convenios, en dos de ellos no hemos podido determinar la identidad del autor de la propuesta finalmente aprobada.

concursal, el legislador opta por referirse a los conceptos de quita (parte del valor nominal del crédito que se condona) y espera (período de tiempo que transcurre entre la fecha de aprobación del convenio hasta el último pago previsto en el mismo).

Como se aprecia en la siguiente tabla, del total de 66 convenios aprobados hemos accedido al contenido de 53 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	13	19,70
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)	0	0,00
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 otros pactos no cuantificables.	53	80,30
Total	66	100,00

Por otra parte, en todos los casos en que se pudo acceder al texto del convenio, la propuesta para los acreedores ordinarios se concretó en una quita y en una espera, lo que permitió estimar sus expectativas de cobro.



En cinco convenios, esta propuesta vino acompañada de otra/s en la que se ofreció a los acreedores ordinarios la conversión en acciones o créditos participativos. En estos casos hemos realizado la estimación para aquellos acreedores que se acogieron al plan de pagos programado con la quita y espera correspondientes (y no a la conversión).

3.1.2. Recuperación del crédito

En este apartado la tarea ha consistido, para los convenios en que disponemos de información, y partiendo de los pagos a los que se compromete el deudor (quitas y esperas), en calcular el valor actual de estos pagos. A tal efecto, hemos empleado 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

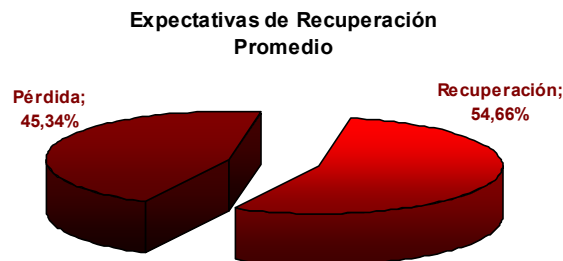
de España). En el apéndice (Objetivos y límites de la información disponible) se detalla la metodología empleada para el cálculo de este valor. Una vez realizado este cálculo, seguidamente ofrecemos diversos estadísticos sobre las expectativas de recuperación de los acreedores ordinarios.

En la siguiente tabla se presentan el promedio y mediana de las expectativas de recuperación de los acreedores ordinarios en los 53 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
54,66	45,97	53

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

Si se toma como referencia el promedio, los convenios permitirían recuperar alrededor del 55% del valor del crédito ordinario, caso de cumplirse íntegramente con los pagos pactados. Por tanto, en promedio, el conjunto de los acreedores ordinarios afectados por los convenios aprobados en 2008 perdieron un 45% del crédito, porcentaje que hemos de considerar como mínimo, dado que no conocemos el grado de cumplimiento de estos convenios.



La cifra mediana de recuperación es inferior: casi el 46%. Señalemos que se trata de cifras muy similares a las obtenidas en el Anuario 2007 (p. 38): con un promedio cerca del 53% y una mediana del 44%.

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.

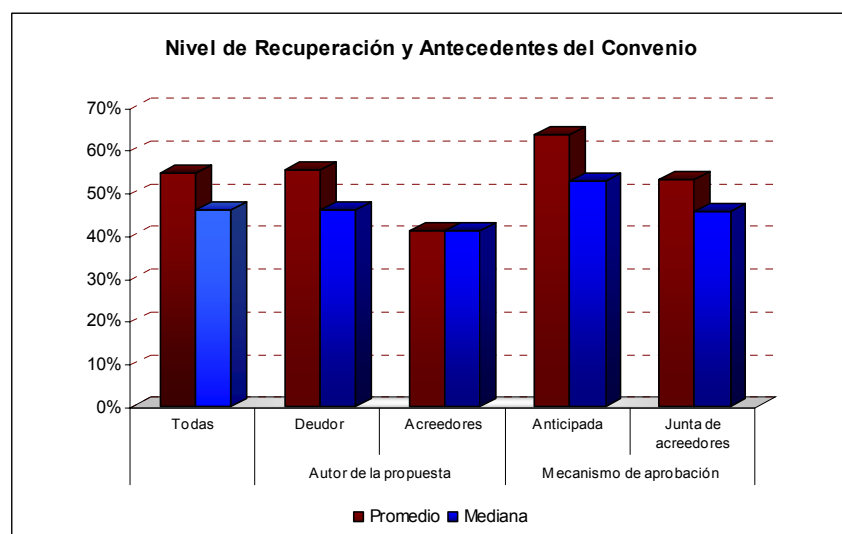
Expectativas de Recuperación de los Acreedores Ordinarios por Autor de la Propuesta y Mecanismo de Aprobación					
Valor actualizado de los compromisos de pagos asumidos por la concursada en el convenio. ⁽¹⁾					
	Convenios con planes de pagos actualizables	Autor de la propuesta		Mecanismo de aprobación	
		Deudor	Acreedor/es	Propuesta Anticipada ⁽²⁾	Junta de acreedores
Promedio	54,66	55,29	41,24	63,71	53,05
Mediana	45,97	46,08	41,24	52,77	45,62
Observaciones	53	50	2	8	45

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 19.7. 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.

No parece que las dos propuestas realizadas por los acreedores contengan un compromiso de pagos significativamente distinto al observado en el convenio típico. Por otra parte, la penúltima columna apunta a una mayor recuperación en las propuestas anticipadas, aspecto que ya pudimos constatar con datos de 2006 y 2007.



Una interpretación es que la capacidad financiera de los deudores que anticipan la propuesta de convenio es mejor, permitiéndoles ofrecer mejores condiciones a los acreedores. No obstante, la comparación de los promedios de las ratios de viabilidad no apoya esta hipótesis (resultados no mostrados). Más bien pensamos que el deudor hace más atractivas las condiciones de pago para facilitar que un número suficiente de acreedores (hasta sumar la mitad del pasivo ordinario del concurso) manifieste su adhesión al mismo, tratando así de evitar los costes de una negociación extendida hasta la junta de acreedores.

3.2. Características de la Concursada y Expectativas de Cobro

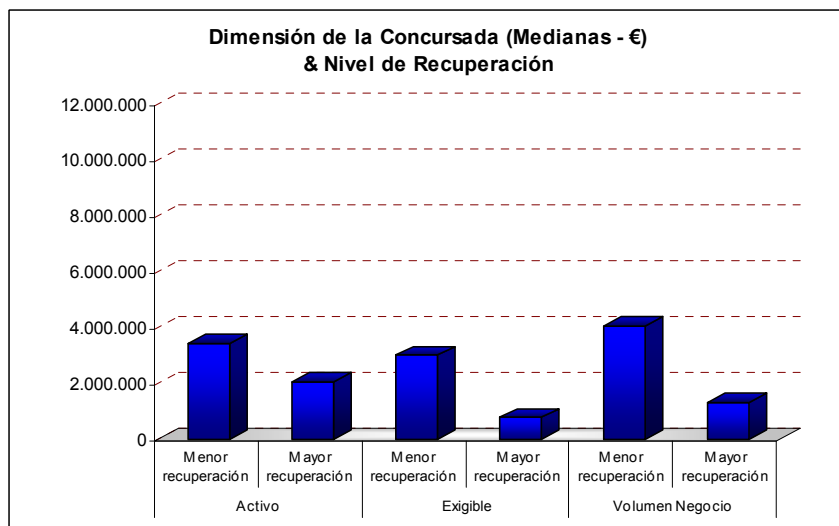
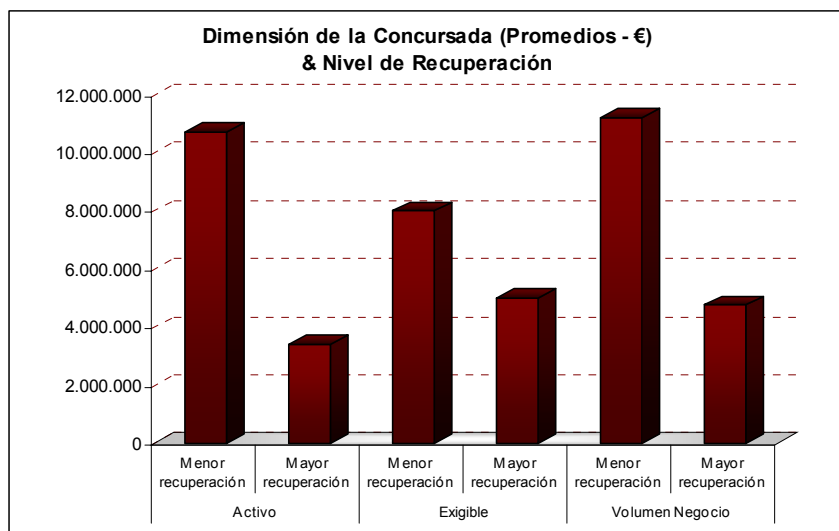
En la anterior sección se ha estimado que el promedio de las expectativas de recuperación de los convenios de 2008 fue del 54,7%, siendo la mediana del 46,0%. Una vez constatado que los convenios aprobados anticipadamente suponen mejores condiciones para los acreedores ordinarios, en el presente apartado analizaremos la posible influencia de las características de la empresa concursada sobre el nivel de pagos. Para ello hemos separado la muestra de convenios en función de si el valor actual del compromiso de pagos supera el 50% del valor nominal o es inferior.

Empezamos, con la tabla y gráfico de la página siguiente, comparando el tamaño de las concursadas que pertenecen a uno y otro grupo.

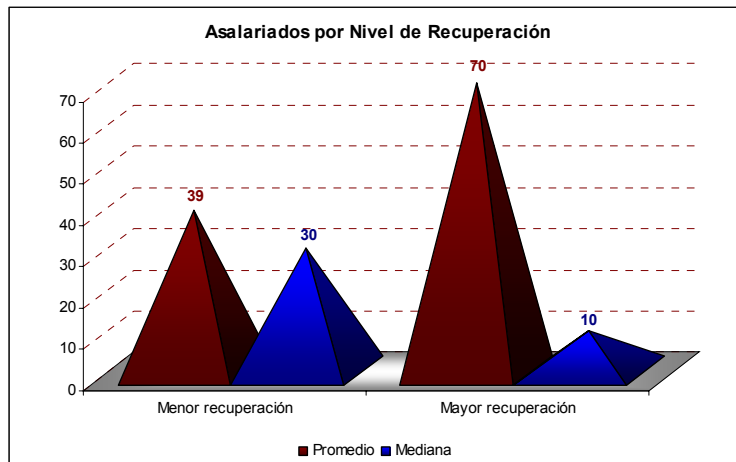
A diferencia del resultado obtenido para el año 2007 (Anuario 2007, p. 40), en que las medianas de tamaño del grupo de mayor compromiso superaban las del grupo de menor compromiso, los datos de 2008 sugieren que el nivel de pago está negativamente asociado con el tamaño de la concursada. Este resultado es similar al de 2006, por lo que hasta ahora el análisis no arroja resultados muy consistentes a través del tiempo.

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	10.708.280	8.001.461	11.210.847	39
Mediana	3.438.294	3.009.382	4.053.582	30
Observaciones	28	28	26	25
Mayor compromiso del deudor (recuperación superior al 50%)				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	6.828.195	5.026.151	4.760.312	70
Mediana	2.064.862	785.448	1.326.222	10
Observaciones	21	21	20	19

Con la excepción del promedio de los trabajadores, tanto los promedios como las medianas indican claramente que las empresas con menor nivel de compromiso son más grandes. Si nos centramos en la mediana del pasivo exigible, observamos que el grupo de empresas a que menos pagos se compromete presenta una cifra cuatro veces mayor.



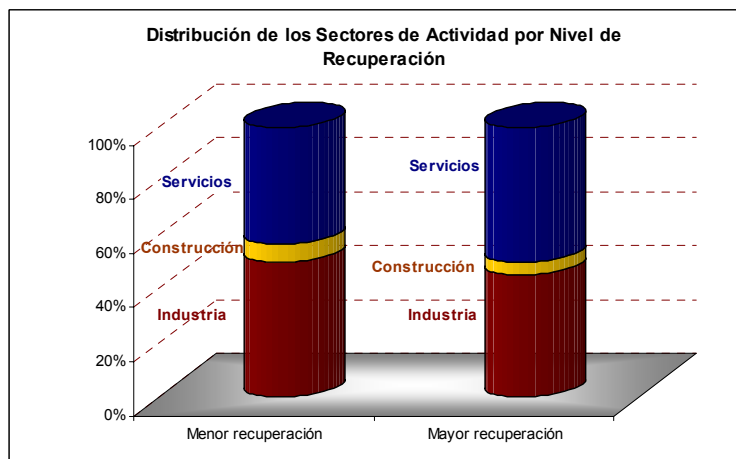
Las diferencias en la mediana del número de asalariados son también muy importantes, como puede apreciarse en el siguiente gráfico: así, las empresas que ofrecen menos a los acreedores son más grandes. Sin embargo, la presencia de empresas con un elevado número de asalariados (una de ellas con más de 650 asalariados) en el grupo de mayor compromiso hace que el promedio sea mayor.



Si nos atenemos a las medianas, el resultado contrasta con el obtenido en el Anuario de 2007 (p. 41), sugiriendo los datos de 2008 que las empresas con menor número de asalariados pagan más. En el capítulo 2 observamos que las empresas con plantillas más grandes tienen mayor probabilidad de alcanzar un convenio. En el presente capítulo vemos que, dentro de este grupo de empresas que alcanza el convenio, la empresa que ofrece propuestas más ventajosas para los acreedores típicamente contrata a un menor número de asalariados.

Por su parte, en la siguiente tabla se analiza la composición sectorial según el nivel de recuperación.

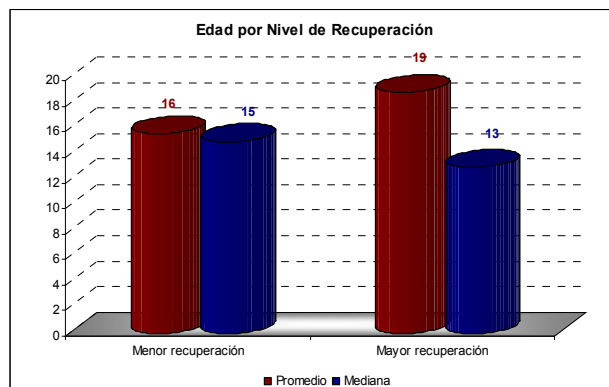
Sector de la concursada, según nivel de recuperación				
Menor compromiso del deudor (recuperación inferior al 50%)				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	15	2	13	30
Porcentaje	50,00	6,67	43,33	100,00
Mayor compromiso del deudor (recuperación superior al 50%)				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	10	1	11	22
Porcentaje	45,45	4,55	50,00	100,00



Se observa una proporción algo mayor de empresas del sector servicios entre las que pagan más a los acreedores ordinarios. Sin embargo, en conjunto los datos no permiten identificar diferencias significativas en la distribución por sectores.¹⁸

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	19
Mediana	15	13
Obs.	31	22



Aunque los datos apuntan a que las empresas con mayor compromiso son algo más antiguas (resultado similar al obtenido en el Anuario 2007, p. 43), las diferencias no parecen significativas.¹⁹

Seguidamente se analizan las posibles diferencias de calidad económico - financiera de la empresa, bajo la hipótesis de que el nivel de recuperación de los acreedores ordinarios debería ser mayor en las empresas que reflejan mejores ratios de viabilidad y solvencia.

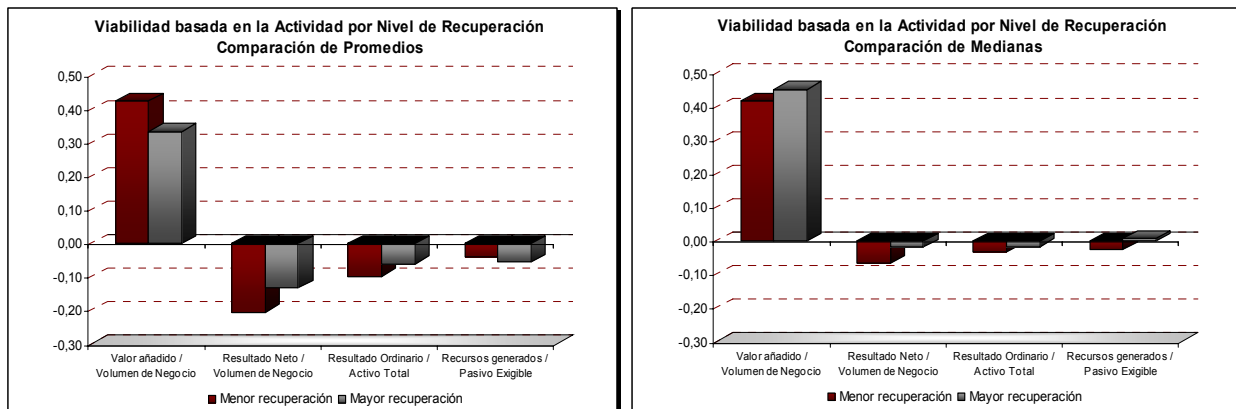
En la siguiente tabla se calculan las medidas de viabilidad según el nivel de recuperación.

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	0,43	-0,20	-0,10	-0,04
Mediana	0,42	-0,07	-0,03	-0,03
Observaciones	25	25	27	27
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	0,33	-0,13	-0,06	-0,05
Mediana	0,45	-0,02	-0,02	0,01
Observaciones	20	19	18	18

En la primera columna se compara la capacidad para producir valor, sin advertirse importantes diferencias en relación al compromiso de pago. En el resto de columnas se aprecia que el grupo de menor compromiso ofrece peores ratios de margen neto, resultado ordinario y capacidad para generar recursos.²⁰ No obstante, las diferencias no parecen tan claras como para afirmar que un mejor acuerdo para los acreedores ordinarios esté vinculado a mejores niveles de viabilidad basada en la actividad.

^{18, 19 y 20} Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

En efecto, aunque con resultados y recursos generados algo peores en el grupo de menor recuperación, los siguientes gráficos muestran que los niveles de viabilidad son muy similares.



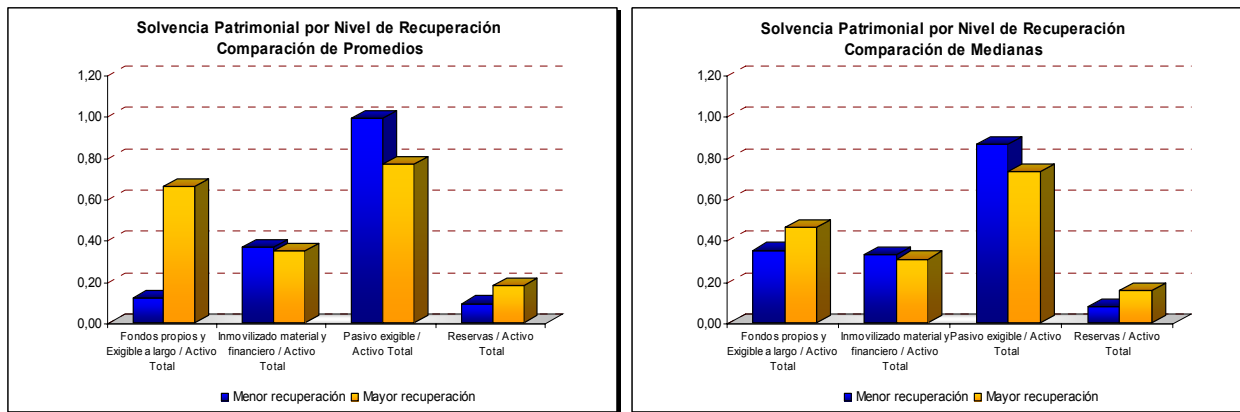
A no ser que las empresas lograran cambios que les permitieran mejorar radicalmente su capacidad financiera, el hecho de que los ratios de viabilidad no sean claramente mejores en el grupo de mayor compromiso de pago arroja dudas respecto a las posibilidades de que estos convenios se cumplan íntegramente. Todo dependerá del acierto en las soluciones propuestas por el plan de viabilidad.

Pasemos ahora a contrastar las posibles 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	0,12	0,36	0,99	0,09
Mediana	0,35	0,33	0,86	0,08
Observaciones	28	28	28	19
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	0,66	0,35	0,77	0,18
Mediana	0,46	0,31	0,73	0,16
Observaciones	21	21	21	13

Observamos que las concursadas que asumen un mayor compromiso financian sus activos con una mayor proporción de fondos a largo plazo, y que tienen mejores niveles de reservas. En este sentido, parece que los acreedores pueden exigir mejores niveles de recuperación a las empresas con una trayectoria patrimonial más saneada.

Por su parte, tanto la tabla como los gráficos indican que las empresas más apalancadas en las etapas preconcursales se comprometen a pagar un porcentaje menor. Este resultado ya se apuntó en los anuarios anteriores (Anuario 2006, p. 50; Anuario 2007, p. 43).



Observamos, por tanto, que gracias al concurso se permite a las empresas más endeudadas reducir su pasivo hasta recuperar niveles de apalancamiento más acordes con sus capacidades financieras.²¹ El principal cometido del convenio es, por tanto, es reequilibrar la relación entre el valor de la deuda y el valor de la inversión total.

RECAPITULACIÓN

En este capítulo hemos estimado las expectativas de recuperación de los acreedores ordinarios en los convenios (siempre suponiendo que el deudor cumplirá íntegramente con los pagos comprometidos). En 2008 estas expectativas se cifraron en un promedio del 54,7% del valor nominal de los créditos, siendo la mediana del 46,0%. Se trata de cifras similares a las observadas en el Anuario de 2007 (p. 38), en lo que constituye un indicio de que la calidad media de los convenios de 2008 se ha mantenido estable respecto al año anterior. Según nuestra base de datos, más del 90% de los convenios registrados en 2008 se aprobó en concursos voluntarios, esto es, instados por el propio deudor. Asimismo, alrededor de un 14% de los convenios se aprobó de forma anticipada (cifra bastante inferior al 25,35% de 2007), ascendiendo el promedio de recuperación a más del 60% del valor nominal de los créditos ordinarios. Es decir, al igual que sucedió en 2006 y 2007, la recuperación es mayor cuando el convenio se aprueba de forma anticipada. A diferencia de lo observado en 2007, el nivel de compromiso del deudor disminuye con la dimensión de la concursada. Finalmente, de forma consistente a lo observado en 2006 y 2007, los datos sugieren que los deudores más apalancados obtienen mayores concesiones de los acreedores. En 2008, no obstante, también hemos observado que las concursadas con mejores niveles de reservas y de financiación a largo plazo tienden a asumir mayores compromisos.

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

4. El Control de la Empresa Concursada.

En los dos anteriores capítulos se interpretaron sucesos como la apertura de la fase sucesiva o la firma de un convenio desde las perspectivas distributiva y de reasignación de recursos. 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.

Una situación de insolvencia suele caracterizarse por un conflicto entre el deudor y los acreedores, así como entre los acreedores con diversos grados de privilegio. Esto se debe a que el valor de los bienes y derechos disponibles en etapa concursal suele ser inferior al valor de los fondos invertidos en las etapas preconcursales. Frente a este riesgo de pérdida, es normal que los diversos agentes afectados se preocupen por evitar que una incorrecta administración de los recursos reduzca el valor de los derechos que ostentan sobre los mismos. Será frecuente que el deudor y los acreedores concursales mantengan posiciones contrapuestas sobre qué hacer con los recursos. En particular, los acreedores pueden interpretar que es necesario corregir la mala gestión y evitar que los administradores preconcursales causen daño al patrimonio durante el concurso (esto es, destruyan valor empresarial). Y por su parte, los administradores preconcursales pueden objetar que la crisis se debe a factores exógenos (que escapaban a su control), pudiendo además argumentar 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 a aquél que mejor contribuya a preservar el valor empresarial, explica 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 será limitada, dado que actuarán bajo la supervisión de los administradores concursales. En caso de suspensión, en cambio, perderán 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, a priori, la suspensión no ha de entenderse como un paso dirigido a la liquidación. Tampoco se trata necesariamente 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 decidirse en sentido preventivo, cuando existan indicios fundados de que la continuidad de los administradores originales podría destruir valor empresarial. Así, puede ser preferible para los acreedores la sustitución de los administradores cuando estos últimos, en tanto que propietarios con derechos residuales, tengan escasas posibilidades de percibir valor tras la liquidación; por lo cual no tendrán incentivos para preservar adecuadamente el valor de los activos. Por otra parte, si la empresa se encuentra inactiva o en una fase muy avanzada de la crisis, el juez podría decidir la sustitución al objeto de que los administradores concursales fueran avanzando, un tiempo antes de iniciar la fase sucesiva, en la preparación de las operaciones de liquidación.

4.1. Evolución del control de la empresa concursada.

Antes de presentar los resultados, conviene examinar brevemente las diversas posibilidades de asignación del control a lo largo del procedimiento. Apuntemos que, tal como lo ha previsto el legislador, esta asignación 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

concursoales como supervisores de la gestión (intervención). En cambio, si el concurso lo solicita algún acreedor (concurso necesario), se producirá la suspensión de la administración del patrimonio por el concursado, haciéndose cargo de la misma los administradores concursales.

No obstante, tanto al principio del concurso como en cualquier momento posterior (y en ello reside el carácter contingente del procedimiento), 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.

En el siguiente cuadro se identifican las contingencias que influyen en el control.

Evolución del Control de la Empresa Concurzada	
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

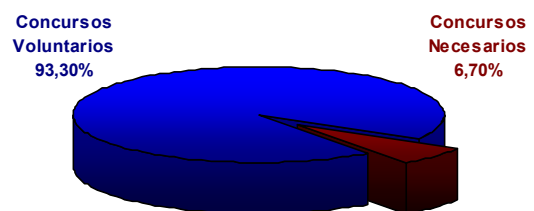
Señalemos también que la suspensión tendrá lugar siempre que se de inicio a la fase de liquidación. Sin embargo, no analizaremos aquí esta contingencia, dado que ya fue estudiada en el segundo capítulo desde la perspectiva de asignación de recursos.

El propósito de este apartado es examinar detalladamente las disposiciones judiciales relativas al control en los concursos iniciados en el año 2008. Previamente, 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	156	6,70
Concursos Voluntarios	2.173	93,30
Total	2.329	100,00

Nota:

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

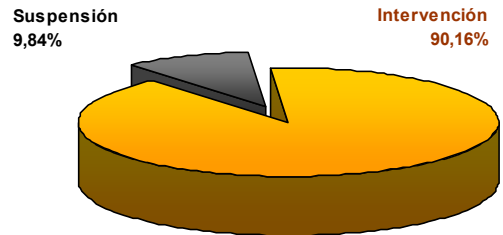


Se puede apreciar que el 93,3% de los concursos han sido instados por el deudor.

Resulta interesante advertir que la proporción es algo superior a la observada en el Anuario 2007 (p. 46), donde los concursos voluntarios sumaron el 88,6% del total. Este hecho resulta determinante en la definición y evolución del control de la concursada, ya que en la mayoría de concursos el deudor conservará las facultades de administración mientras dure la fase común.

En siguiente tabla presentamos 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	229	9,84
Intervención	2.098	90,16
Total	2.327	100,00



Nota:

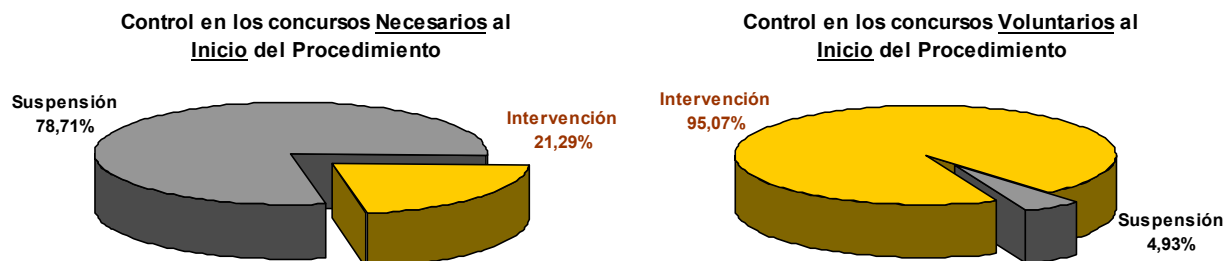
- Suspensión: el deudor pierde las facultades de administración
- Intervención: el deudor mantiene sus facultades de administración

Observamos que el deudor mantiene el control en la mayoría de los concursos, aunque en un 9,8% de los casos será sustituido por los administradores concursales. La frecuencia de las suspensiones es inferior a la observada en 2006 (con un 15,58%) y en 2007 (17,16%). Ello podría indicar que, o bien los jueces están cambiando sus criterios con respecto a las ventajas de sustituir al deudor (a partir de la experiencia acumulada), o que el tipo de empresas que inicia el concurso está cambiando. La segunda posibilidad parece muy plausible, si tenemos en cuenta los resultados del primer capítulo, en el que advertimos una cierta mejora en la calidad de las concursadas.

Si interpretamos de forma conjunta los anteriores datos, inferimos que la decisión inicial sobre el control depende básicamente de la identidad del solicitante del concurso, extremo que se confirma claramente en la próxima tabla.

Distribución de concursos por identidad del solicitante y control al inicio del procedimiento				
	Concursos Necesarios		Concursos Voluntarios	
	Número	Porcentaje	Número	Porcentaje
Suspensión	122	78,71	107	4,93
Intervención	33	21,29	2.065	95,07
Total	155	100,00	2.172	100,00

Por una parte, en el 21% de los concursos necesarios se decide la intervención. Este resultado apunta a un cierto cambio en las decisiones judiciales, ya que en 2006 y en 2007 las intervenciones entre los concursos necesarios no alcanzaron el 10%. Es decir, si bien el juez normalmente actúa dejando que el control dependa de la identidad del solicitante, resulta muy significativo que no estimara conveniente para el concurso sustituir al deudor en al menos uno de cada cinco concursos necesarios.



En el 95% de los concursos voluntarios los autos judiciales asignan el control al deudor, porcentaje incluso superior al observado en 2006 y 2007 (alrededor del 92%). Con todo, en 107 concursos voluntarios el juez ha trasladado el control a los administradores concursales. Dado que en el inicio del procedimiento éstos aún no

han podido evaluar el estado del deudor, las decisiones del juez han de basarse en la información aportada por el deudor en la solicitud.

A tal respecto, cabe señalar 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.²² Del total de los 107 concursos voluntarios con sustitución de las facultades de administración, en 75 casos el deudor había solicitado la liquidación al inicio del procedimiento. Es decir, la solicitud de liquidación del concursado constituye una de las principales causas de sustitución de las facultades de administración del deudor en los concursos voluntarios al principio del procedimiento, sin esperar a que este cambio se produzca como efecto de la apertura de la fase de liquidación. En estos casos, la sustitución posibilita que se avancen algunas operaciones de la liquidación en la misma fase común.²³

Como se ha apuntado anteriormente, el juez puede modificar las facultades del deudor en cualquier momento del procedimiento. Para analizar esta decisión, hemos examinado los autos de modificación de facultades correspondientes al año 2008. A partir de estos documentos identificaremos los posibles cambios experimentados en la fase común de los concursos que se encuentran en tramitación durante el año 2008. Nótese que los concursos “en tramitación” en 2008 incluyen a aquellos que se iniciaron en el mismo 2008, así como los iniciados anteriormente (estableciendo como límite el 1 de enero de 2007, dado que se desea evitar que en sucesivos anuarios se sigan incluyendo concursos que han finalizado sin que tengamos registro documental de este hecho). 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 o posterior al 2008. Se plantean pues cuatro posibilidades:

- Primero, que durante el 2008 no se registren cambios en los concursos que se iniciaron con la suspensión de las facultades.
- Segundo, que a lo largo de 2008 registremos cambios hacia la intervención de concursos iniciados con la suspensión de facultades.
- Una tercera posibilidad es que el concurso se inicie con la intervención, pero que en 2008 se acuerde la suspensión de las facultades.
- Finalmente, nos encontraríamos con concursos que inician con la intervención de facultades y que en 2008 continúan en ese estado.

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

²² 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).

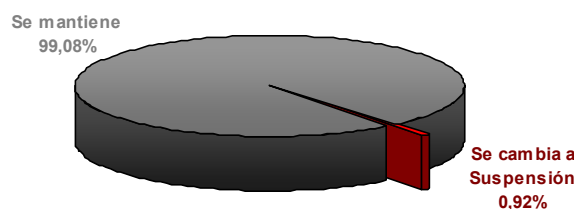
²³ Tras la aprobación del *Real Decreto – Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica*, el regulador ha provisto un cambio al respecto, ya que permite anticipar el inicio de la fase de liquidación (esto es, la sustitución del deudor y las consiguientes operaciones de liquidación) siempre que en fase común (hasta los quince días siguientes a la presentación del informe de la administración concursal) el deudor así lo proponga (y el juez lo apruebe), sin esperar a la conclusión de las impugnaciones promovidas en relación al informe de la administración concursal. En el futuro, habrá que ver si ello inclina a los jueces a sustituir al deudor con mayor frecuencia, antes de esta apertura anticipada de la fase de liquidación: esto es, con el mismo auto de declaración de concurso tras expresar el deudor su propuesta de liquidación en la solicitud de declaración del concurso.

Cambios de Control en Concursos en Tramitación		
Concursos que se Inician como Suspensión		
	Número	Porcentaje
Se mantiene la suspensión	342	99,71
Se cambia a Intervención	1	0,29
Total	343	100,00
Concursos que se Inician como Intervención		
	Número	Porcentaje
Se cambia a suspensión	25	0,92
Se mantiene la Intervención	2.695	99,08
Total	2.720	100,00

Los datos indican que, una vez perdido el control al inicio del procedimiento, lo normal es que los administradores concursales controlen la concursada en lo que resta del concurso. No obstante, resulta novedosa en 2008 la presencia de un auto de modificación de facultades de suspensión a intervención (el deudor recupera el control), a diferencia de los anuarios anteriores (correspondientes a los años 2006 y 2007), en que no observamos ningún cambio de esta naturaleza.

Por otro lado, entre los concursos en que inicialmente se asignó el control al deudor, el juez procedió a la suspensión en algún momento posterior en 25 casos. Representa un porcentaje muy pequeño, un 0,92% del total de concursos iniciados con la intervención, incluso inferior al 1,80% observado en 2007 y al 2,78% de 2006. En general, podemos decir que se trata de un suceso poco frecuente, y que debe atribuirse a la aportación de nueva información sobre el estado de la concursada por parte de los administradores concursales.

Evolución del Control en concursos que Inician con la Intervención



En el siguiente apartado examinaremos las diferencias observables entre las concursadas que, al iniciarse el procedimiento, mantienen las facultades de administración y las que las pierden.

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

Esta sección se divide en dos partes. Examinaremos primero las posibles diferencias entre las concursadas que durante el año 2008 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, centraremos nuestra atención en conocer 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.

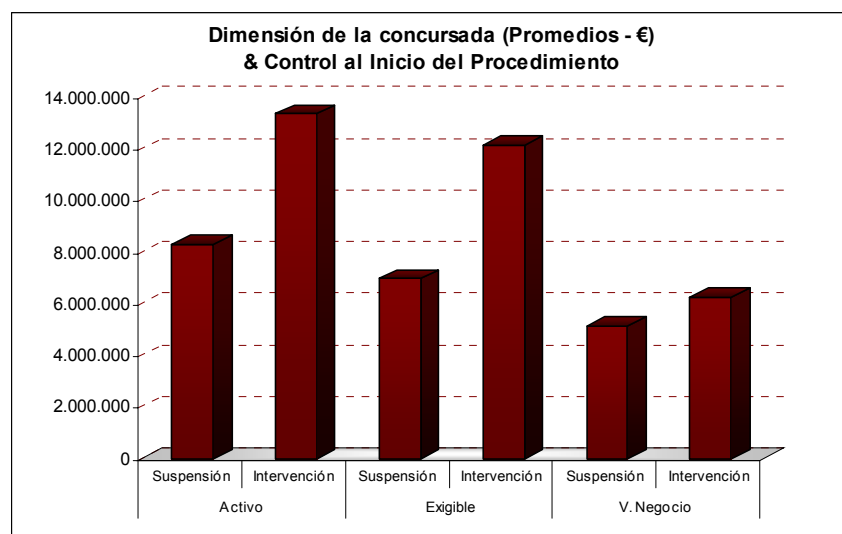
Las variables consideradas para esta comparación son las mismas que se emplearon en anteriores capítulos, esto es, variables que recogen las características de las concursadas desde la perspectiva del tamaño, el sector, la edad, la viabilidad y la solvencia.

En cuanto al tamaño, recordemos que en anteriores capítulos se observó que la distribución de las variables de dimensión presenta un sesgo positivo notable, aspecto que también puede apreciarse en la siguiente tabla.

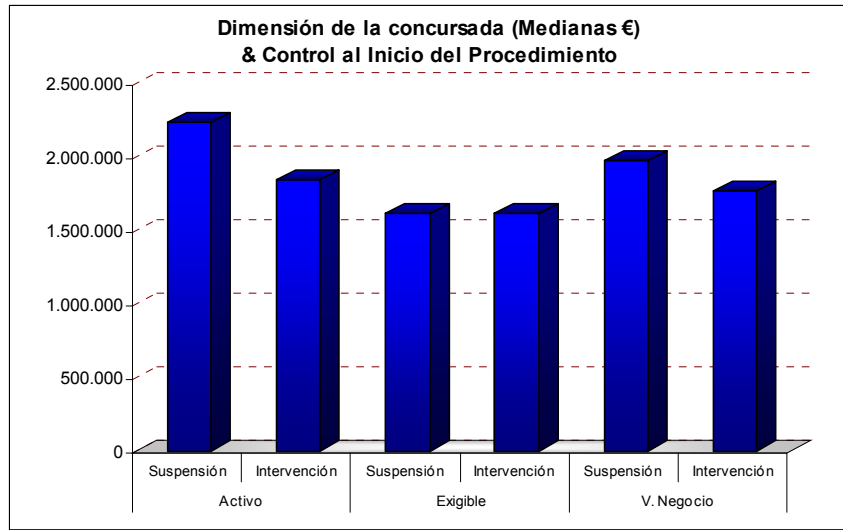
Dimensión de la concursada, según las facultades de administración del deudor				
Suspensión				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	8.296.102	6.972.344	5.128.148	29
Mediana	2.243.285	1.623.218	1.978.350	12
Observaciones	150	162	157	146
Intervención				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	13.362.228	12.149.368	6.237.482	34
Mediana	1.853.467	1.617.233	1.771.459	12
Observaciones	1.783	1.848	1.737	1.687

Por una parte, el examen de las medianas obtenidas para las variables de activo y volumen de actividad sugiere que las empresas en que la administración preconcursal pierde el control tienen una dimensión mayor en comparación con el resto.

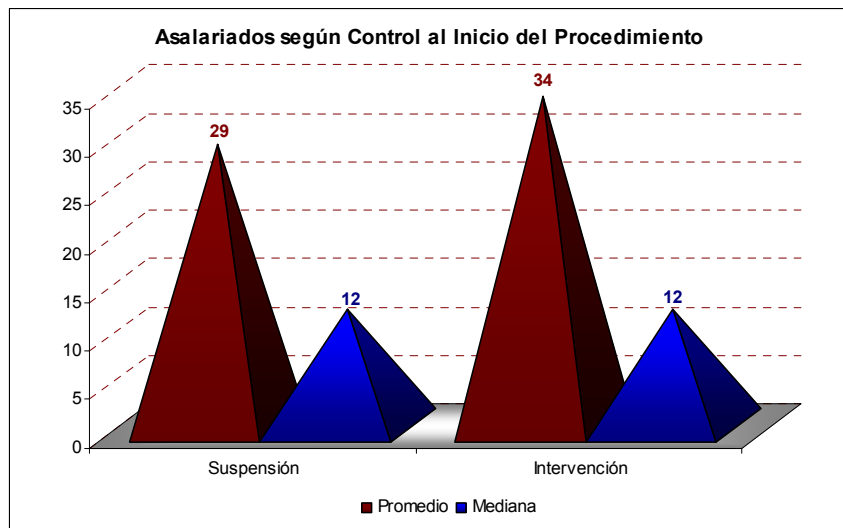
No obstante, no se aprecian diferencias en las medianas del pasivo exigible y el número de asalariados. A ello se añade que, de forma similar a lo observado en 2007, los promedios del activo total y el pasivo son inferiores.²⁴ También son inferiores los promedios del volumen de negocio y del número de trabajadores, lo que indica la presencia de empresas de gran dimensión en el grupo de deudores que mantienen el control, como puede apreciarse en los siguientes gráficos.



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



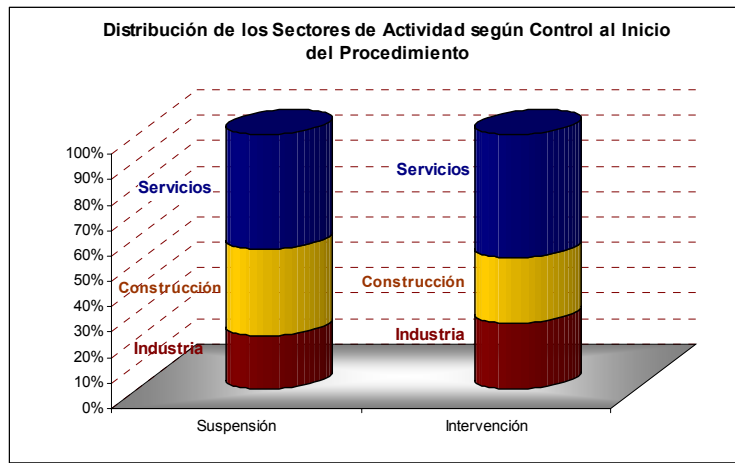
Por tanto, los datos no permiten afirmar inicialmente que la pérdida de control esté asociada al tamaño. No obstante, en la próxima sección (4.2.2), aportaremos resultados adicionales que sugieren que, separando según el carácter voluntario o necesario del concurso, el control sí está relacionado con la dimensión de la concursada.



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	48	77	103	228
Porcentaje	21	34	45	100
Intervención				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	534	536	992	2.062
Porcentaje	26	26	48	100

La tabla indica que tanto en los concursos en que se sustituye al deudor como en las intervenciones el sector servicios exhibe un mayor porcentaje. Sin embargo, al igual que sucedió en 2007, entre las suspensiones se advierte un menor peso de las empresas industriales, así como una mayor proporción del sector de la construcción.²⁵ Una particularidad de 2008 respecto a los años anteriores (2006 y 2007), constituye la mayor presencia de empresas de la construcción en uno y otro grupo, siendo bastante superior el porcentaje en el grupo de suspensión.

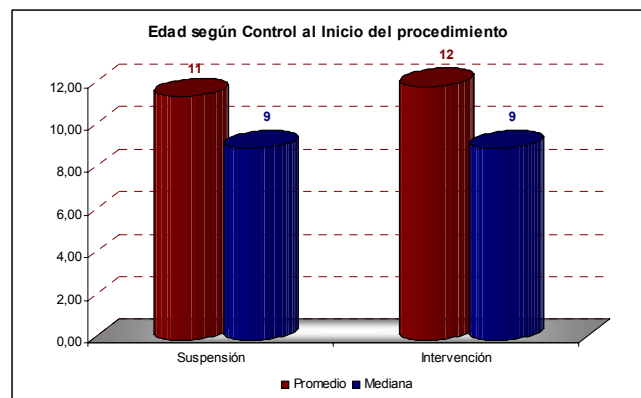


Como ya se apuntó en el Anuario 2007 (p. 51), una posible explicación podría relacionarse con el carácter necesario o voluntario del concurso. De hecho, en el anterior apartado observamos que la mayoría de las intervenciones corresponde a concursos voluntarios: 2.065 casos, frente a 33 intervenciones 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: 26,3%, 25,4%, y 48,3% para industria, construcción y servicios respectivamente.

En cambio, la distribución por sectores en los concursos necesarios es: 12,3% (industria), 46,5% (construcción) y 41,3% (servicios). Es decir, entre las empresas cuyos acreedores instan al concurso hay menos empresas industriales y, sobre todo, más empresas de la construcción. Si bien la mayor parte de los concursos necesarios inicia el procedimiento con la suspensión (un total de 122 casos), un número significativo de suspensiones se produce en concursos voluntarios (un total de 107 casos). Por tanto, la composición sectorial del grupo de suspensiones está influida por la presencia de concursos necesarios sólo parcialmente.

Seguidamente vemos que, en contraste con lo observado con el sector, no se observan diferencias importantes en relación a la edad de la concursada, aunque los deudores a quienes se suspende el control son algo más jóvenes.

Edad de la concursada, según las facultades de administración del deudor		
	Suspensión	Intervención
Promedio	11,46	11,93
Mediana	9	9
Obs.	228	2.095



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

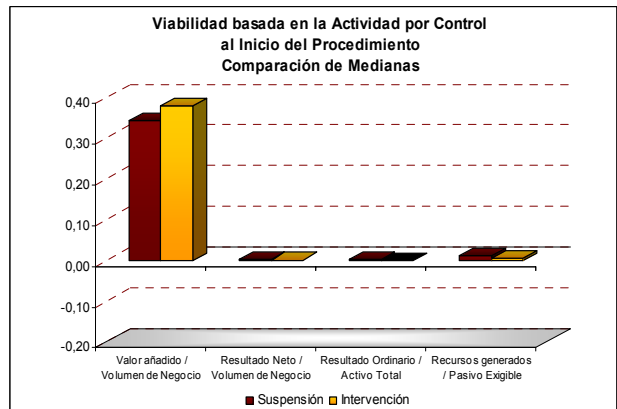
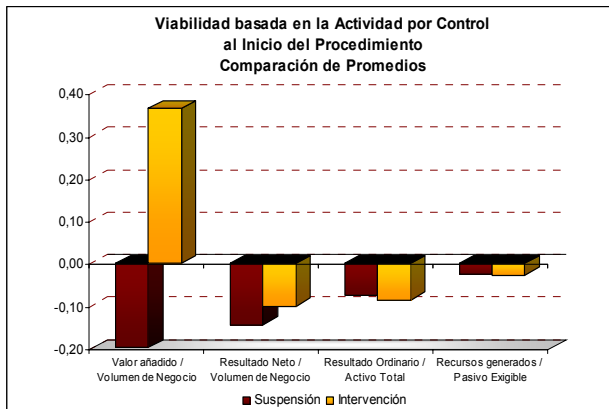
Llegados a este punto, y habiendo constatado que el control puede estar relacionado con el sector de la empresa concursada, nos preguntamos por las posibles diferencias en solvencia y viabilidad. Se puede conjeturar que los factores que influyen en el control están relacionados con la calidad de la empresa. Por ejemplo, podría suceder que las empresas para las 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	-0,20	-0,14	-0,07	-0,02
Mediana	0,34	0,00	0,00	0,01
Observaciones	147	150	145	145
Intervención				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,36	-0,10	-0,09	-0,03
Mediana	0,38	0,00	0,00	0,01
Observaciones	1.573	1.656	1.705	1.705

Respecto al valor añadido (la disponibilidad de fondos para atender los compromisos no relacionados con los consumos), si nos atenemos a las medianas vemos que, por cada unidad de ingresos, la empresa en suspensión sólo puede destinar un 34% a atender compromisos con los trabajadores, acreedores financieros y deudas fiscales. En el grupo de intervención la cifra es algo mayor, ascendiendo al 38%. A pesar de esta similitud en las medianas, los promedios sugieren que el valor añadido es claramente inferior en el grupo en que se suspenden las facultades del deudor, lo que induce a pensar que este cambio obedece al mal estado de algunos de los deudores que integran este grupo.

Respecto al resto de ratios (resultados y recursos generados), no se aprecian diferencias significativas entre las concursadas que mantienen el control y las que lo pierden.



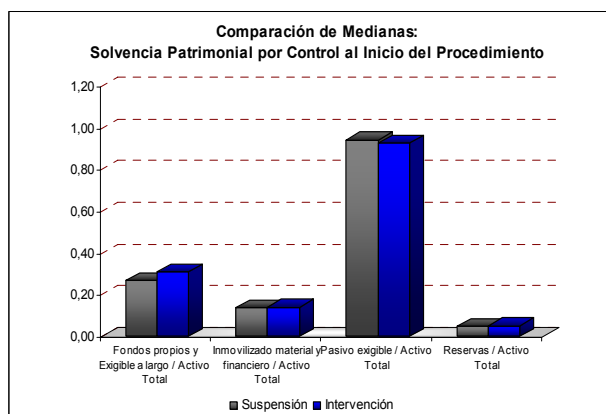
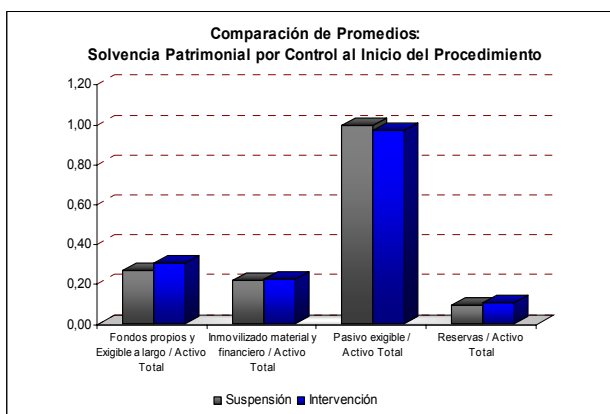
De los gráficos anteriores se deduce que un menor valor añadido podría precipitar el cambio de control, resultado consistente con los obtenidos en 2006 y 2007. Dado que en muchos casos la sustitución suele venir

acompañada del carácter necesario del concurso, lo anterior sugiere que los incentivos de los acreedores a instar el inicio del procedimiento aumentan con las dificultades de cobro (medidas a partir del valor añadido disponible).

La siguiente tabla muestra que no se aprecian, en cambio, ratios de solvencia patrimonial que distinguen a uno y otro grupo de concursadas, en lo que parece ser una constante a lo largo del tiempo, dado que tampoco se revelaron diferencias patrimoniales significativas en 2006 y 2007.

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	0,26	0,22	0,99	0,09
Mediana	0,27	0,14	0,94	0,05
Observaciones	150	142	150	122
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	0,22	0,97	0,10
Mediana	0,31	0,14	0,93	0,05
Observaciones	1775	1717	1783	1383

Tanto si atendemos a los promedios como si nos centramos en las medianas, no podemos afirmar que las empresas en situación de intervención exhiban balances distintos a las empresas que pierden el control.²⁶



A modo de resumen, entre las empresas en las que se sustituye al deudor se aprecia una gran presencia de empresas de la construcción, así como una menor capacidad para crear valor.

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

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

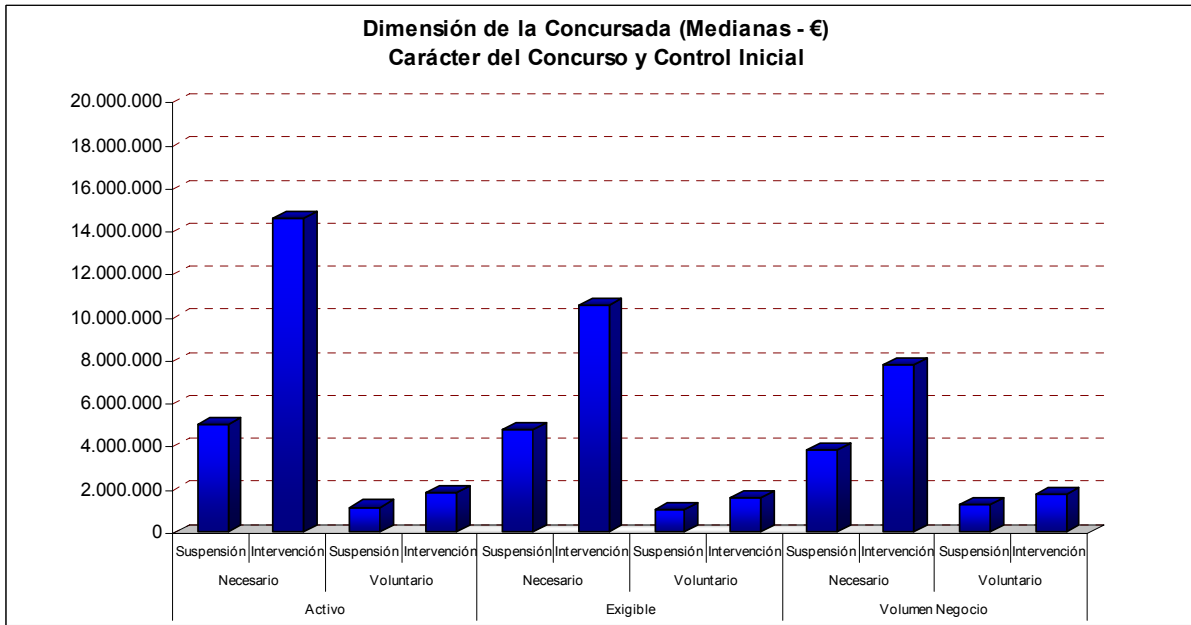
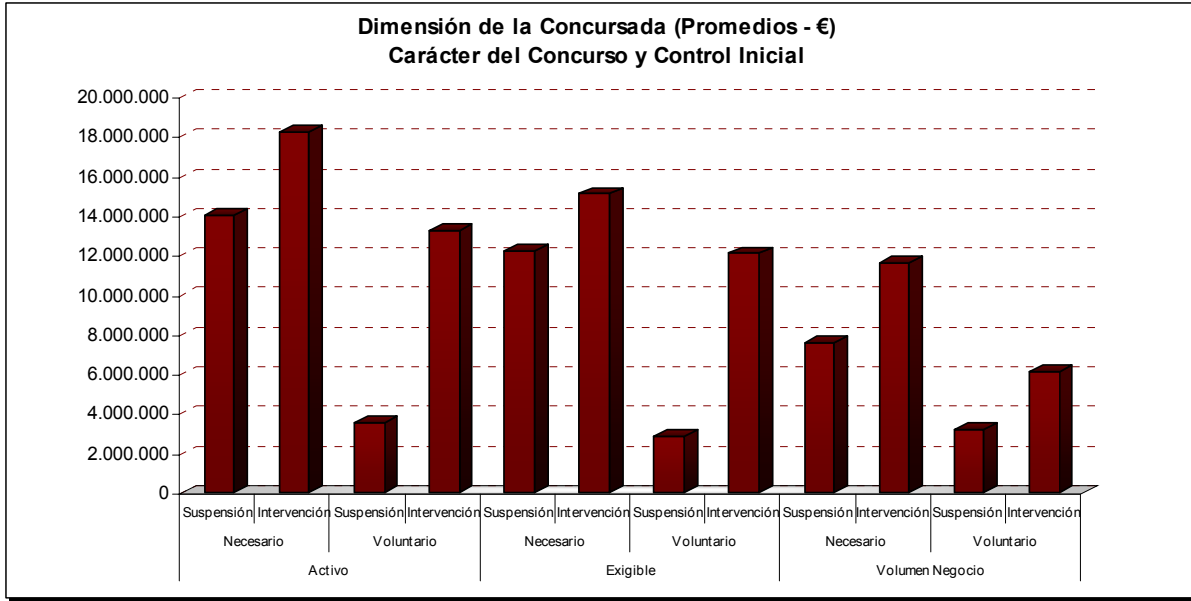
Resulta interesante analizar ahora los concursos en los que las facultades de administración se modifican directamente por una decisión judicial.

En primer lugar, apuntemos que los concursos voluntarios para los que el juez dicta la suspensión de facultades tienen menor dimensión que el resto de grupos, incluso respecto al grupo de concursos necesarios que inician con la suspensión de facultades. 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. Como ya se advirtió en la sección 4.1, esta decisión podría estar asociada al hecho de que, en muchos casos, el deudor solicitara la liquidación al inicio del procedimiento. Es decir, en estos concursos voluntarios de reducida dimensión los jueces trasladan el control a los administradores para ir preparando las operaciones de liquidación. El menor tamaño del grupo Voluntario / Suspensión es consistente con lo observado en el capítulo 2: las empresas que se liquidan son más pequeñas.

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	14.040.970	12.251.476	7.615.058	31
Mediana	4.982.792	4.766.436	3.816.799	15
Observaciones	68	71	68	65
Necesario / Intervención				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	18.235.562	15.111.564	11.596.094	56
Mediana	14.621.571	10.586.438	7.780.227	40
Observaciones	25	27	24	25
Voluntario / Suspensión				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	3.532.064	2.853.461	3.228.038	27
Mediana	1.178.073	1.033.822	1.291.204	10
Observaciones	82	91	89	81
Voluntario / Intervención				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	13.292.926	12.105.448	6.162.405	34
Mediana	1.826.111	1.578.746	1.759.476	12
Observaciones	1.758	1.821	1.713	1.662

En efecto, sea cual sea la variable que analicemos, los gráficos revelan que los concursos voluntarios con suspensión marcan los tamaños mínimos del conjunto de grupos, tanto en la mediana como en el promedio. Asimismo, vemos que las empresas que inician un concurso voluntariamente y que conservan el control son

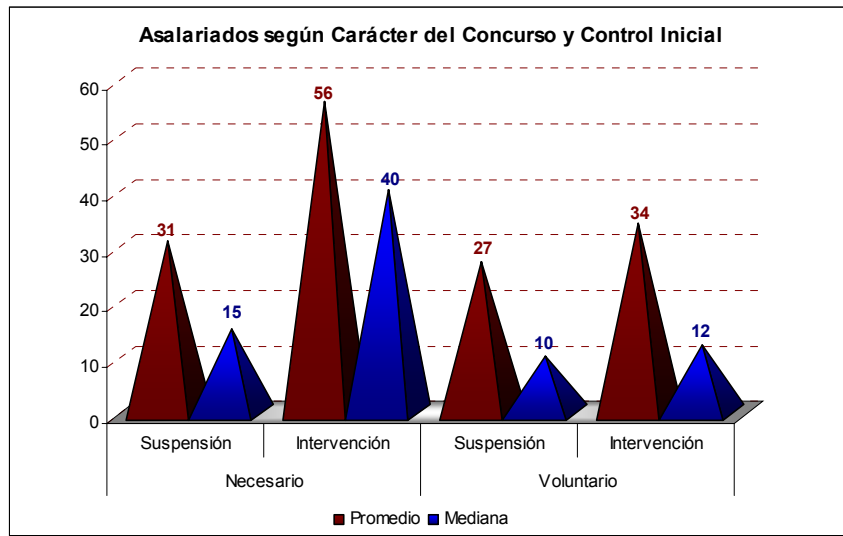
más grandes que aquellas para las que el órgano judicial provee la suspensión, aunque en ningún caso alcanzan el tamaño de los concursos instados por los acreedores.



Por otra parte, observamos que las medianas del grupo Necesario / Suspensión son inferiores a las del grupo Necesario / Intervención. Concretamente, los datos revelan que en concursos de gran dimensión instados por los acreedores los jueces prefirieron mantener el control del deudor. Este resultado es consistente con los obtenidos en el Anuario 2006 (p. 64) y en el Anuario 2007 (p. 55).

De forma general, a pesar de que los resultados de la anterior sección (4.2.1) parecían poco esclarecedores, en esta sección hemos mostrado que, si se controla por la identidad del solicitante (concurso voluntario / necesario), el tamaño sí influye en el control al inicio del procedimiento. Así, en los concursos necesarios el tamaño tiende a reducir la probabilidad de que los órganos judiciales sustituyan al deudor. Y, más claramente aún, en los concursos voluntarios una menor dimensión de la concursada aumenta la probabilidad de sustitución del deudor.

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 menor de asalariados que el resto de grupos.



Por otra parte, los concursos necesarios en que el juez dicta la intervención contratan más asalariados que el resto: la mediana es de 40 asalariados, mucho mayor que la observada en los otros grupos. Al igual que sugerimos en el Anuario 2006 (p. 66) y en el Anuario 2007 (p. 56), los jueces podrían descartar esta opción debido a que la sustitución de los administradores concursales se podría interpretar como una señal negativa sobre la continuidad del proyecto empresarial, causando una percepción adicional de inseguridad en la plantilla.

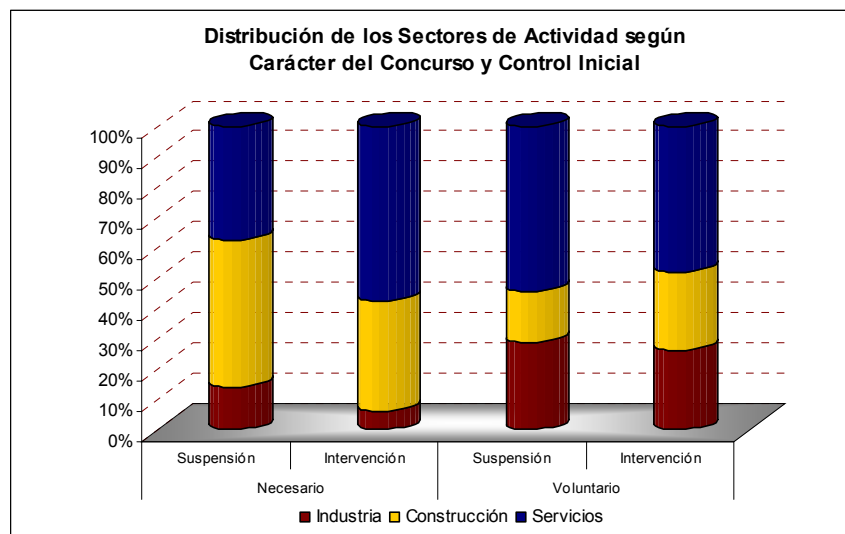
En cuanto al sector, la siguiente tabla nos indica que las empresas de la construcción predominan en la composición sectorial de los concursos necesarios con suspensión (aspecto ya apuntado en la anterior sección).²⁷

Sector de la concursada, según el carácter del concurso y las facultades de administración				
Necesario / Suspensión				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	17	59	45	121
Porcentaje	14,05	48,76	37,19	100,00
Necesario / Intervención				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	2	12	19	33
Porcentaje	6,06	36,36	57,58	100,00
Voluntario / Suspensión				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	31	18	58	107
Porcentaje	28,97	16,82	54,21	100,00

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

Sector de la concursada, según el carácter del concurso y las facultades de administración (cont.)				
Voluntario / Intervención				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	532	524	973	2.029
Porcentaje	26,22	25,83	47,95	100,00

El siguiente gráfico refleja claramente que el grupo con mayor presencia de empresas de la construcción corresponde al de los concursos necesarios con suspensión, seguidos de los concursos necesarios con intervención.



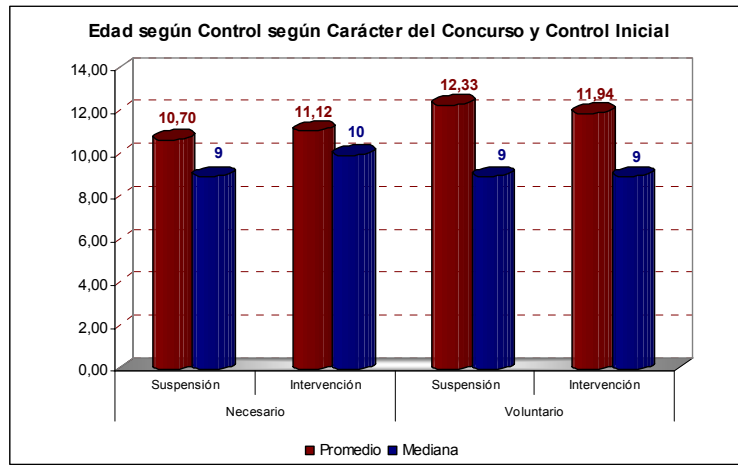
De alguna forma, parece que la mayor presencia de empresas industriales, unido a una menor proporción de empresas de la construcción, podría explicar la suspensión en los concursos voluntarios. No obstante, tras observar que además son más pequeños que los concursos necesarios con suspensión, sería interesante contrastar si existen otras características que expliquen la decisión judicial de sustituir al deudor cuando éste mismo solicitó el concurso.

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	10,70	11,12	12,33	11,94
Mediana	9,00	10,00	9,00	9,00
Observaciones	122	33	106	2.062

Los datos no parecen revelar diferencias significativas entre grupos.²⁸

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



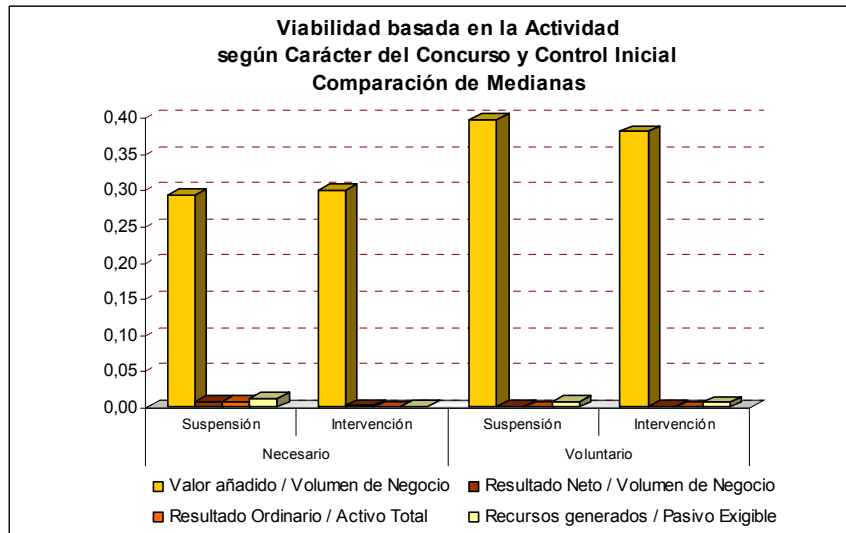
Por otra parte, es posible que, dado que una proporción significativa de los concursos voluntarios con suspensión corresponden a empresas cuyo deudor manifiesta su intención de liquidar la empresa (75 casos sobre un total de 107; véase la sección 4.1), encontremos algunos rasgos que mostraran que su 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	-1,02	-0,11	-0,06	-0,01
Mediana	0,29	0,01	0,01	0,01
Observaciones	63	63	64	64
Necesario / Intervención				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,01	-0,03	-0,09	-0,05
Mediana	0,30	0,00	0,00	0,00
Observaciones	22	22	24	24
Voluntario / Suspensión				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,42	-0,17	-0,08	-0,03
Mediana	0,40	0,00	-0,01	0,01
Observaciones	84	87	81	81
Voluntario / Intervención				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,37	-0,10	-0,09	-0,03
Mediana	0,38	0,00	0,00	0,01
Observaciones	1.551	1.634	1.681	1.681

En general, las ratios de viabilidad basada en la actividad del grupo “Voluntario / Suspensión” parecen similares a las del grupo “Voluntario / Intervención”, pero analicémoslas en detalle.

En cuanto al valor añadido, la presencia de valores extremos en el grupo “Necesario / Suspensión” aconseja basar la comparación en las medianas. Se observa que el grupo que dispone de mayores ingresos para atender los costes no relacionados con los consumos es precisamente el de concursos voluntarios con suspensión. Es decir, los consumos representan un gasto relativamente menos importante para estas empresas.²⁹



Por lo demás, las cifras medianas del margen neto (Resultado neto / Volumen de Negocio), del excedente de las actividades ordinarias corregido por el activo (Resultado ordinario / Activo total) y de los recursos generados sobre el pasivo exigible de los concursos voluntarios con sustitución es muy similar a la del resto de grupos.

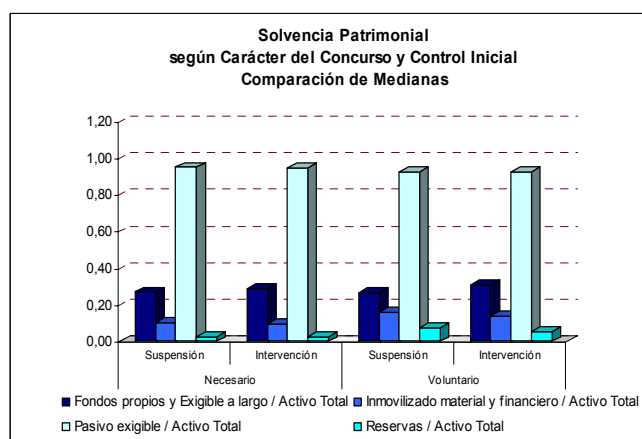
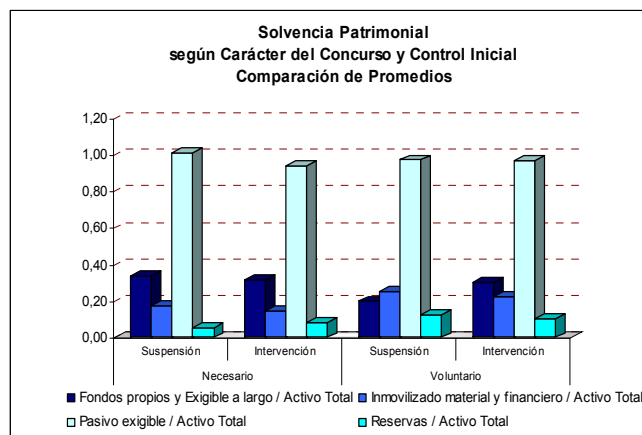
Por tanto, si se exceptúa el peor promedio del margen neto, y a diferencia de los resultados del Anuario 2007 (véase la p. 60), no existe evidencia que sugiera que los concursos voluntarios para los que se dicta la suspensión tienen peores ratios de viabilidad.

En cuanto a la solvencia patrimonial, el grupo “Voluntario / Suspensión” refleja una menor estabilidad en la financiación (fondos propios y exigible a largo sobre activo total), mostrando en cambio un nivel superior de reservas.³⁰ Por otra parte, su estructura de activo indica una mayor proporción de inmovilizado material y financiero.

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	0,34	0,17	1,01	0,05
Mediana	0,27	0,10	0,95	0,03
Observaciones	68	65	68	54

^{29,30} Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Solvencia patrimonial, según el carácter del concurso y las facultades de administración (cont.)				
Necesario / Intervención				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,31	0,14	0,94	0,08
Mediana	0,29	0,10	0,95	0,02
Observaciones	25	24	25	23
Voluntario / Suspensión				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,20	0,25	0,97	0,12
Mediana	0,27	0,16	0,93	0,08
Observaciones	82	77	82	68
Voluntario / Intervención				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,30	0,22	0,97	0,10
Mediana	0,31	0,14	0,93	0,05
Observaciones	1.750	1.693	1.758	1.360



Resumiendo, recordemos que la decisión judicial de suspender las facultades de administración del deudor en concursos voluntarios es bastante atípica (no llega al 5% del total de los concursos voluntarios). Sin embargo, el número de casos es suficiente como para justificar el análisis realizado. Los datos sugieren que estas empresas son relativamente pequeñas y que pertenecen en menor proporción al sector de la construcción. A excepción de una mayor disponibilidad de ingresos para atender los pagos de las deudas no relacionadas con los consumos (esto es, generan un mayor valor añadido), y de una menor proporción de financiación básica, el análisis de la calidad financiero-económica no indica grandes diferencias.

Una vez estudiadas 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, en la siguiente sección analizaremos la pérdida de facultades de administración del deudor cuando ésta se produce a lo largo del procedimiento.

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

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 una circunstancia que hace perder el control al deudor es la apertura de la fase de liquidación. Sin embargo, ya hemos comentado que no consideraremos esta contingencia, dado que nos interesan los cambios que resulten de decisiones tomadas por los órganos judiciales.

En el apartado 4.1 ya observamos que solamente se ha registrado un caso en el cual, una vez suspendidas, el deudor recuperara las facultades de administración. Mayores posibilidades de análisis ofrecen los 25 casos en que se pasó de la intervención a la suspensión. Sin ser muy frecuente, es un suceso que nos interesa estudiar, para ver 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 misma decisión en un momento posterior.

Aparte de la posibilidad ya examinada anteriormente de que el juez provea la suspensión en el mismo auto de declaración de concurso debido a que el deudor solicitara la liquidación al inicio del procedimiento, esta situación también se puede producir posteriormente, dado que el deudor puede pedir la liquidación en varios momentos posteriores de la fase común (por ejemplo, entre la fecha del auto de declaración de concurso hasta disponerse de los textos definitivos del inventario y la lista de acreedores).³¹ Así, podría ser que el cambio de la intervención a la suspensión en momentos posteriores al auto de declaración del concurso se produjera bien porque el deudor ha manifestado su voluntad de liquidar la empresa, o bien porque se dispone de nueva información que indique que su continuidad como administrador puede destruir valor empresarial.

En este sentido, parece útil analizar si las empresas para las que se dicta el auto de modificación exhiben mejores o peores indicadores de calidad respecto al resto de grupos en los que se mantiene el control según lo dispuesto en el mismo auto de declaración de concurso. Como en anteriores apartados, empezaremos por examinar si existen diferencias de tamaño, sector y edad.

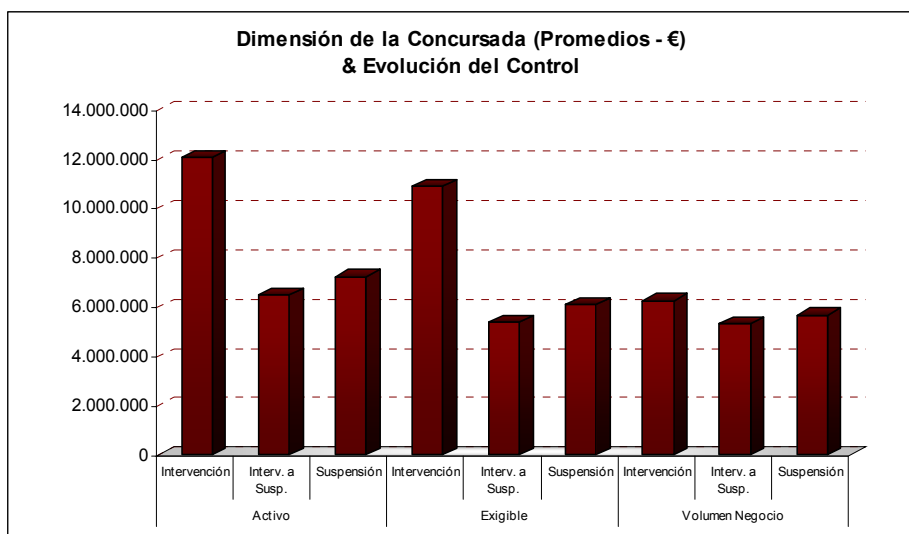
Exponemos en la siguiente tabla los promedios y medianas de las variables de tamaño.

³¹ Ya hemos comentado que la aprobación del *Real Decreto – Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica*, ha extendido la posibilidad de ejercer esta opción hasta los quince días siguientes a la presentación del informe de la administración concursal y que, caso de aprobación judicial, dará lugar a la apertura anticipada de la fase de liquidación.

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	12.065.170	10.881.112	6.251.400	36
Mediana	1.766.400	1.514.677	1.739.217	13
Observaciones	2.265	2.357	2.223	2.115
Cambia de Intervención a Suspensión				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	6.496.821	5.380.407	5.327.704	30
Mediana	1.943.653	1.855.367	2.715.090	15
Observaciones	24	24	22	21
Inicia y se mantiene como Suspensión				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	7.229.647	6.104.481	5.664.017	33
Mediana	2.074.356	1.691.251	1.978.350	11
Observaciones	213	228	221	204

La tabla anterior sugiere que el tamaño promedio de los concursos que pasan de intervención a suspensión es menor que el resto, especialmente en comparación con el grupo de intervención y en lo que a las cifras de activo y pasivo exigible se refiere.³²

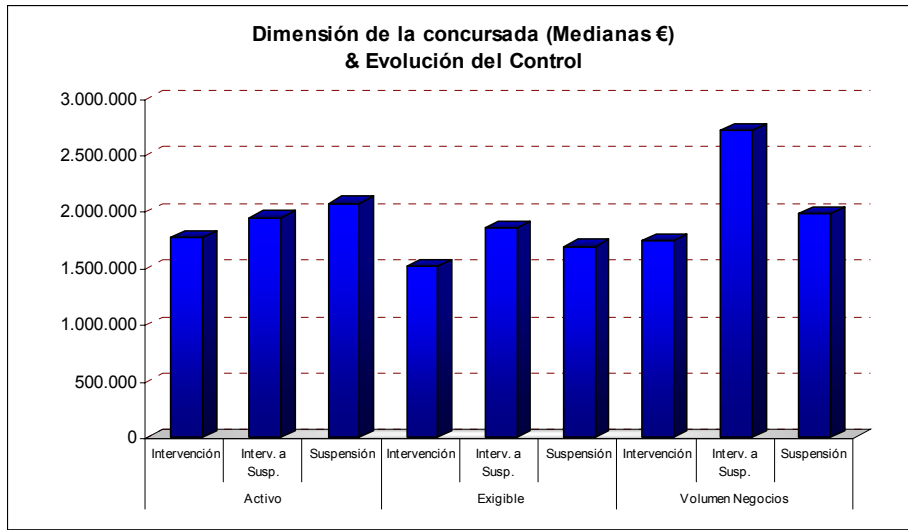
Ello es consistente con lo observado en el anterior apartado, ya que el grupo de concursos voluntarios en que se dicta la suspensión tiene cifras patrimoniales especialmente reducidas. No obstante, no lo es con respecto a los resultados obtenidos en 2007, en que el grupo de intervención a suspensión exhibía cifras patrimoniales claramente superiores, especialmente respecto a las medianas (véase el Anuario 2007, p. 63).



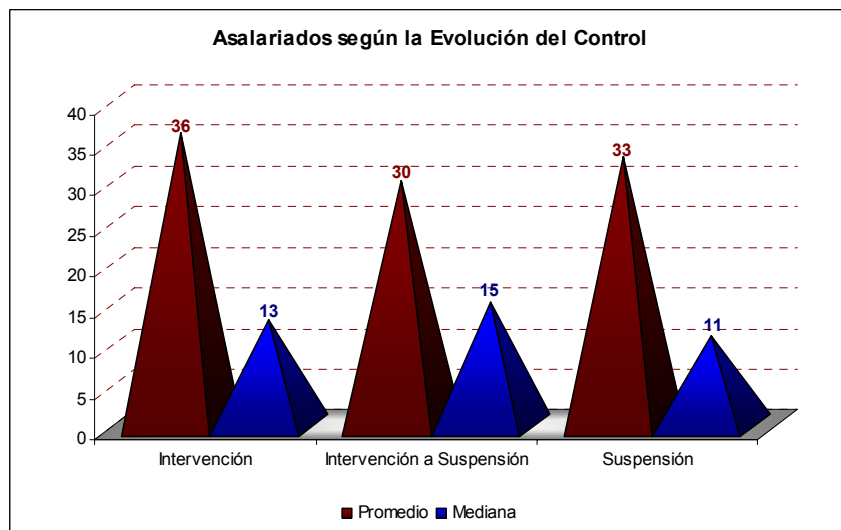
³² Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

El anterior gráfico apunta a que en las empresas de mayor dimensión los jueces tienden a proveer y mantener el control de los administradores preconcursales. Recordemos que en el apartado 4.2.2 observamos que en los concursos necesarios de gran tamaño se mantuvo la administración en manos del deudor. Los resultados en el presente apartado indican que posteriormente no se producen cambios en las empresas más grandes.

Sin embargo, las medianas indican que no hay grandes diferencias entre el concurso típico en que se cambia de intervención a suspensión y el resto de grupos. Incluso, se observa que este grupo sobresale como el de mayor tamaño por volumen de negocio.



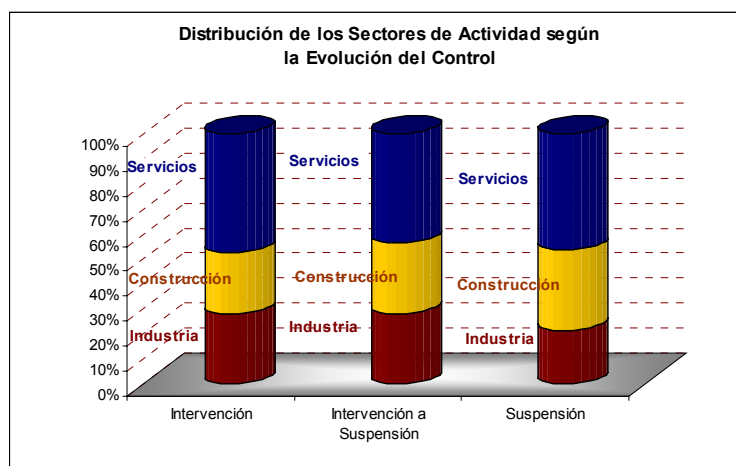
Por otra parte, si tomamos como referencia el número de asalariados, no observamos grandes diferencias entre grupos.



En definitiva, la dimensión de la plantilla no parece influir en las decisiones de los jueces. Seguidamente nos interesa contrastar si existen diferencias en la composición sectorial.

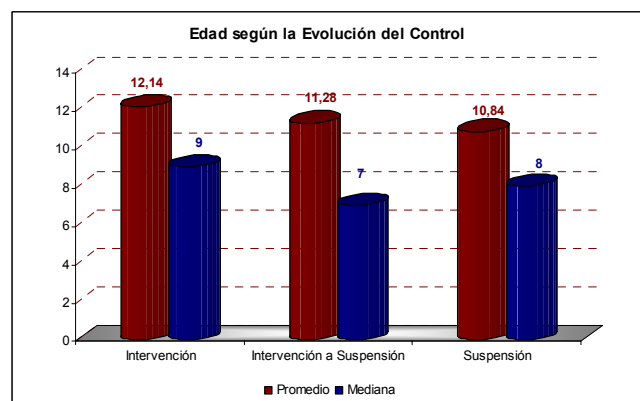
Sector de la concursada, evolución en las facultades de administración del deudor				
Inicia y se mantiene como intervención				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	737	638	1265	2640
Porcentaje	27,92	24,17	47,92	100,00
Cambia de intervención a suspensión				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	7	7	11	25
Porcentaje	28,00	28,00	44,00	100,00
Inicia y se mantiene como suspensión				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	71	108	155	334
Porcentaje	21,26	32,34	46,41	100,00

Con respecto al resto de grupos, los datos no indican que exista una distribución significativamente distinta en el grupo de concursadas que pierden el control con posterioridad.³³



En cuanto a la edad de la concursada (y en contraste con lo observado en el Anuario 2007, p. 65), vemos seguidamente que las empresas en las que se ha pasado de intervención a suspensión no exhiben una antigüedad especialmente distinta al resto de grupos.³⁴

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	12,14	11,28	10,84
Mediana	9	7	8
Obs.	2.690	25	340



^{33, 34} Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Recordemos que en el anterior apartado tampoco observamos diferencias notables en la edad del grupo de “Voluntario / Suspensión”. Es decir, el análisis no arroja indicación alguna de que las diferencias de tamaño, sector o de edad de la empresa puedan influir en la decisión del juez de sustituir al deudor en el transcurso de la fase común. Recordemos que en la anterior sección 4.2.2, en cambio, sí observamos diferencias en el tamaño y el sector del grupo de concursos voluntarios con suspensión de las facultades.

Procedamos ahora a analizar si existen factores de calidad económico – financiera que puedan motivar la sustitución de los administradores preconcursales (suspensión de sus facultades) posteriormente al auto de declaración del concurso.

Al igual que planteamos en el apartado 4.2.2, es posible que en estos casos la decisión sirva para preparar el camino a las operaciones de liquidación. Por el contrario, también podría suceder que a medida que transcurre el concurso, los órganos concursales hayan adquirido información que sugiera que los administradores preconcursales no gestionan adecuadamente la empresa. 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 tiene relación con la voluntad del deudor de liquidar la empresa. En ese caso, el auto de modificación podría responder al propósito del órgano concursal de detener el proceso de desvalorización de la empresa causado por la mala gestión de los administradores preconcursales. En la siguiente tabla examinamos las posibles diferencias de viabilidad basada en la actividad.

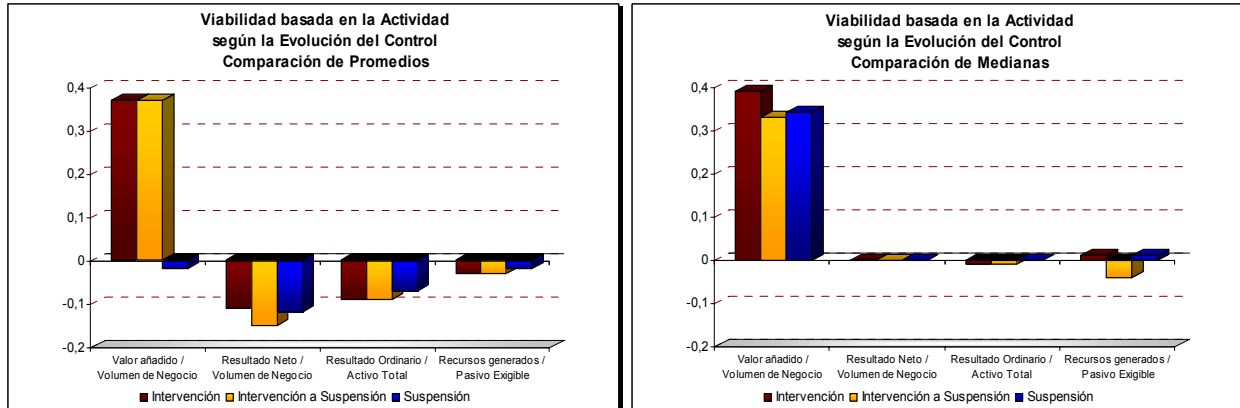
Viabilidad basada en la Actividad, según Evolución en las Facultades de Administración del Deudor				
Inicia y se mantiene como intervención				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,37	-0,11	-0,09	-0,03
Mediana	0,39	0,00	-0,01	0,01
Observaciones	2.025	2.119	2.147	2.144
Cambia de intervención a suspensión				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,37	-0,15	-0,09	-0,03
Mediana	0,33	0,00	-0,01	-0,04
Observaciones	20	21	24	24
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	-0,02	-0,12	-0,07	-0,02
Mediana	0,34	0,00	0,00	0,01
Observaciones	210	212	206	207

Centrando nuestra la atención en las medianas, y al contrario de lo observado en 2007 (Anuario 2007, p. 67), advertimos que las empresas del grupo de cambio de intervención a suspensión generan menos recursos que el resto de grupos.³⁵ También tienden a generar menor valor. No obstante, si tomamos en cuenta los promedios, las diferencias no resultan significativas. Tampoco obtenemos diferencias importantes en el resto

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

de ratios, por lo que concluimos que no hay evidencia que permita asociar el cambio de control a indicadores de viabilidad.

Las posibles diferencias en los promedios y medianas quedan reflejadas en los siguientes gráficos. Si nos fijamos en las medianas, apreciamos que las ratios de valor añadido y de los recursos generados son algo peores en el grupo de concursos en que se modifican las facultades.

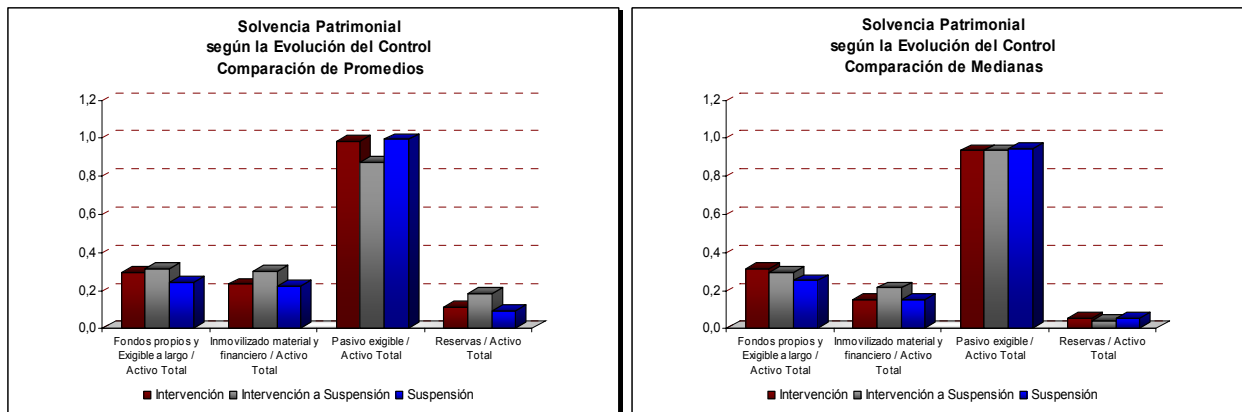


Por otra parte, a partir de la siguiente tabla sobre la solvencia patrimonial de estos grupos, se infiere que la situación de las concursadas en que se modifican las facultades de administración no es peor a la del resto de grupos.

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	0,29	0,23	0,98	0,11
Mediana	0,31	0,15	0,93	0,05
Observaciones	2.255	2.185	2.265	1.729
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	0,31	0,3	0,87	0,18
Mediana	0,29	0,21	0,93	0,04
Observaciones	24	24	24	16
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	0,24	0,22	0,99	0,09
Mediana	0,25	0,15	0,94	0,05
Observaciones	213	201	213	169

Por una parte, las concursadas que sufren cambios de control disponen de una financiación básica muy similar a la del resto de grupos, aunque con un nivel promedio de reservas algo superior. La comparación de

promedios sugiere que el apalancamiento de las que sufren cambios de control es menor, aunque las medianas son muy similares.³⁶



En cuanto al peso del activo inmovilizado (material y financiero), los datos apuntan a que la decisión posterior de sustituir al deudor en la administración de la concursada se produce en empresas que poseen mayores valores en estas magnitudes, resultado contrario al observado en el Anuario 2007 (p. 68).

RECAPITULACIÓN

Las decisiones que afectan al control de la empresa concursada son importantes desde la perspectiva de la preservación del valor de los recursos. Esto es así tanto en el caso de continuidad (especialmente cuando hay que corregir prácticas de administración que perjudican a los acreedores) como en el de liquidación (cuando los bienes y derechos sean susceptibles de perder valor por abandono o desuso). Hemos observado que en un 90% de los concursos se dicta la intervención de las facultades de administración y disposición del deudor, una cifra superior al 83% obtenido en 2007. En los concursos voluntarios, el auto de declaración provee la intervención en un 95% de los casos; en el resto (107 casos) el juez optó por la suspensión. Estos últimos corresponden a concursos de pequeña dimensión y con una menor proporción del sector de la construcción. En muchos de ellos (el 70%), el deudor había solicitado la liquidación al instar el inicio del procedimiento. Por otra parte, tras la comparación de las características económico – financieras, hemos constatado que los niveles de financiación básica (exigible a largo plazo más fondos propios) son significativamente peores en este grupo, resultado que contrasta con el obtenido en el Anuario 2007, en el cual no se obtuvieron diferencias. Por otra parte, resulta llamativo que en un momento posterior del concurso (es decir, cuando los jueces disponen de mayor información sobre el deudor), se registraran 25 autos de modificación de las facultades de administración, con paso de la intervención a la suspensión. No obstante, no hemos advertido diferencias importantes entre este grupo de empresas y el resto, ni en lo referente a las características básicas (tamaño, sector y edad), así como tampoco respecto a las ratios de viabilidad y solvencia patrimonial. Del análisis realizado concluimos que no hay evidencia de que la suspensión de facultades esté motivada por la voluntad de proteger la masa activa frente a la incorrecta administración del deudor.

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

5. Duración de los procedimientos concursales.

En este capítulo analizaremos con detalle el tiempo que precisan los procedimientos para avanzar por las distintas fases previstas por el legislador. La principal fecha de referencia será la del Auto de declaración de concurso, que marca el inicio 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. En la segunda sección, estudiaremos el impacto de los posibles errores clasificatorios del sistema concursal sobre esa duración. Y finalmente, en la tercera, relacionaremos la duración del procedimiento con las características del deudor (tamaño, sector, edad y solvencia).

Estudiar la duración de los procedimientos es importante por diversos motivos. En el caso de empresas con posibilidades de sobrevivir al procedimiento, la insolvencia es un período de incertidumbre que conviene superar lo más pronto posible. Ello se debe a los costes asociados a la imagen de la crisis y a la desconfianza en la continuidad del proyecto empresarial. Esta desconfianza provoca la suspensión de cobros, la pérdida de ventas, el abandono de posibles inversores, la pérdida de motivación de los recursos humanos... Por otra parte, en los casos de liquidación, hasta que no se produce su reasignación, los recursos productivos pueden sufrir pérdidas importantes por abandono y desuso. Por tanto, se puede afirmar que la rapidez es una de las características deseables de un buen sistema concursal; sin suponer, no obstante que una menor duración equivalga a una mejor justicia. En este sentido, el cálculo de tiempos no debe interpretarse en términos de 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 nunca calidad en el juicio.

En este anuario calculamos el tiempo medio que transcurre entre la presentación del informe de la administración concursal y el final de la fase común, tal como hicimos en el Anuario 2007. Es un período crítico, ya que su extensión, como se verá, retrasa notablemente el inicio de la fase sucesiva.

También calculamos el tiempo medio entre el inicio de los procedimientos liquidatorios y su conclusión, para aquellos casos en que se haya registrado un auto de conclusión de concurso en 2008. Veremos que, con respecto al año anterior, los tiempos totales han aumentado notablemente, aspecto atribuible a que en 2008 están concluyendo concursos iniciados en 2005 (68 casos) o incluso en 2004 (8 casos).

Como ya hemos mencionado, en la sección 5.2 estudiaremos situaciones que podrían generar ineficiencias asignativas. Se trata de concursos que iniciaron una fase de convenio, pero que luego derivaron hacia la liquidación. En el segundo capítulo se ha comprobado que la liquidación puede producirse en empresas para las que previamente se abrió la fase de convenio o incluso lo aprobaron finalmente. Estas situaciones están relacionadas con el funcionamiento del sistema concursal como mecanismo clasificatorio o de filtro, y su 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 poco valor práctico, debido a la dificultad de medir estos valores, y al hecho de que el 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 hayan cometido un error clasificatorio. De cualquier forma, nuestros datos indican que en estos casos la liquidación se alcanza mucho más tarde, con el consumo adicional de recursos judiciales que ello representa. Las pérdidas son mucho mayores cuando un convenio fracasa, dado el tiempo y recursos adicionales que las partes que lo negociaron consumieron en alcanzar su aprobación. Por ello, sin que de esto 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, pudiendo orientarse esta última 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.³⁷ Por este motivo, realizaremos los cálculos distinguiendo entre los dos tipos de tramitación, ordinaria y abreviada.

Dentro de la fase común, podemos también distinguir dos etapas. La primera comprende el período desde el inicio del procedimiento y la presentación del informe de la administración concursal, que es el principal trámite de esta fase, y que en un procedimiento ordinario debería realizarse dentro de los dos meses posteriores a la fecha en que se produzca la aceptación de su cargo de dos de los Administradores concursales. Este plazo podrá prorrogarse un mes más por causas extraordinarias.³⁸ La segunda etapa comprende el período entre la fecha de presentación del informe y la del inicio de la fase sucesiva. 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 concursal pueda introducir las modificaciones que procedan, presentando los textos definitivos del inventario y la lista de acreedores.³⁹

A continuación vamos a calcular la duración media de los procedimientos desde la fecha del auto de declaración de concurso hasta la fecha de inicio de la fase sucesiva. Señalemos previamente que en la mayor parte de esta primera sección consideramos indistintamente todos los concursos, incluidos aquellos en los que tras una fase de convenio fallida se inició la fase de liquidación en fecha posterior. En estos casos hemos tomado esta última fecha como la de inicio de la fase sucesiva. Hemos seguido el mismo criterio cuando la fase de liquidación se abrió por incumplimiento de convenio, siempre que esta apertura se produjera dentro del año posterior a la fecha de la sentencia de aprobación del mismo.⁴⁰

Tiempo entre Auto de Declaración de Concurso e Inicio de la Fase Sucesiva en 2008, según Tramitación Abreviada u Ordinaria, (días)			
Procedimientos Abreviados		Procedimientos Ordinarios	
Promedio	315	Promedio	425
Mediana	263	Mediana	349
Observaciones	317	Observaciones	279

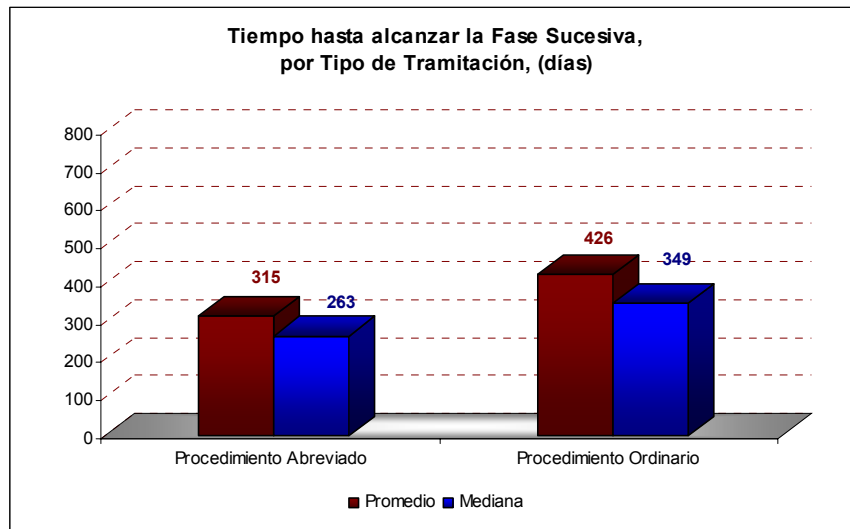
³⁷ El Real Decreto – Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica ha aumentado el límite a los 10.000.000 Euros.

³⁸ 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.

³⁹ Con la entrada en vigor del Real Decreto – Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica se abre la posibilidad del inicio de una fase de liquidación anticipada sin esperar a la conclusión de las impugnaciones promovidas.

⁴⁰ Puede encontrarse una justificación a este criterio en la sección segunda de la metodología.

Los datos sugieren 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.⁴¹



La anterior tabla y gráfico indican que hasta alcanzar la fase sucesiva los concursos abreviados típicamente consumen 263 días (cerca de 9 meses), mientras que para los concursos ordinarios se obtiene una mediana de 349 días (entre 11 y 12 meses). Aunque los promedios son muy similares a los obtenidos en el Anuario 2007 (p. 70), las medianas son algo inferiores: en 2007 se registraron 10 y 13 meses para fase común del procedimiento abreviado y ordinario respectivamente.

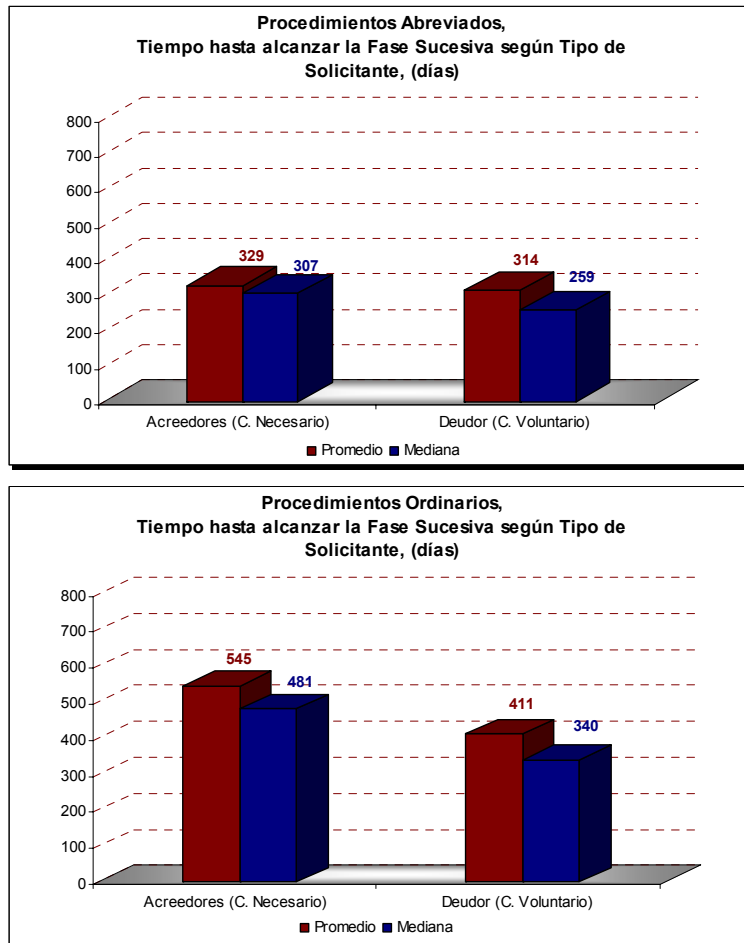
Un factor que posiblemente influye en el tiempo en que se tramita un concurso es su carácter necesario o voluntario. En la siguiente tabla se analiza la duración hasta la fase sucesiva de los concursos abreviados y ordinarios separando según la identidad del solicitante.

Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva, según Solicitante, (días)			
Procedimientos Abreviados			
	Promedio	Mediana	Número
Acreedores (C. Necesario)	329	307	16
Deudor (C. Voluntario)	314	259	301
Observaciones			317
Procedimientos Ordinarios			
	Promedio	Mediana	Número
Acreedores (C. Necesario)	545	481	30
Deudor (C. Voluntario)	411	340	249
Observaciones			279

Por una parte, dentro del grupo de los concursos abreviados se aprecian diferencias en la mediana, siendo 1,5 meses inferior en los concursos voluntarios. Las diferencias son superiores en los concursos ordinarios: los concursos necesarios ordinarios superan a los voluntarios en unos 4,5 meses, tanto si consideramos el promedio como la mediana.

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

Independientemente del tipo de solicitante, la mediana de los concursos ordinarios supera claramente a la de los concursos 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.⁴²

Que los concursos necesarios sean más costosos (en términos de tiempo) puede deberse a una peor predisposición del deudor a colaborar. Y 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; recuérdese que la solicitud de los acreedores viene acompañada de la suspensión de las facultades de administración y disposición del deudor en casi un 80% de los casos, siendo sustituido por los administradores concursales (véase la sección 4.1 del anterior capítulo).

Se constata asimismo que las diferencias por tipo de solicitante son algo mayores en los concursos ordinarios que en los abreviados. Este resultado parece lógico, dado que en los procedimientos de mayor dimensión y más complejos (es decir, los ordinarios), una menor colaboración del deudor debería dificultar relativamente más la tarea de los administradores concursales.

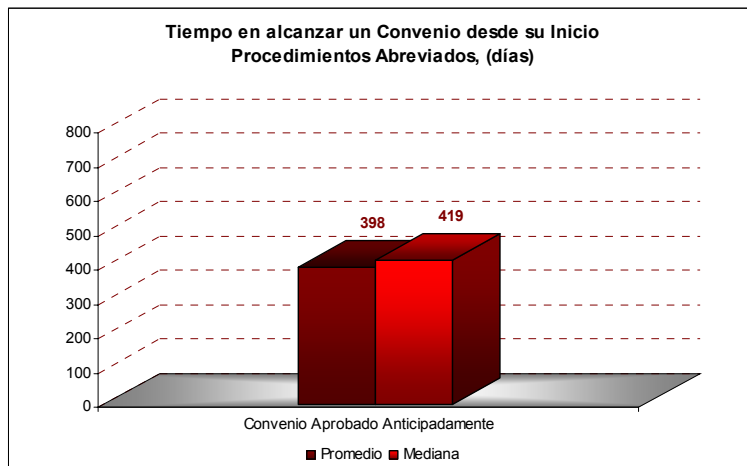
Seguidamente analizamos los concursos que alcanzan un convenio, calculando el tiempo que transcurre entre el auto de declaración de concurso y la sentencia de aprobación del convenio, distinguiendo entre aquél que se aprueba en junta de acreedores (celebrada en fase sucesiva de convenio), y el que se alcanza de forma anticipada (gracias a la adhesión de una mayoría suficiente de acreedores a una propuesta realizada por el

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

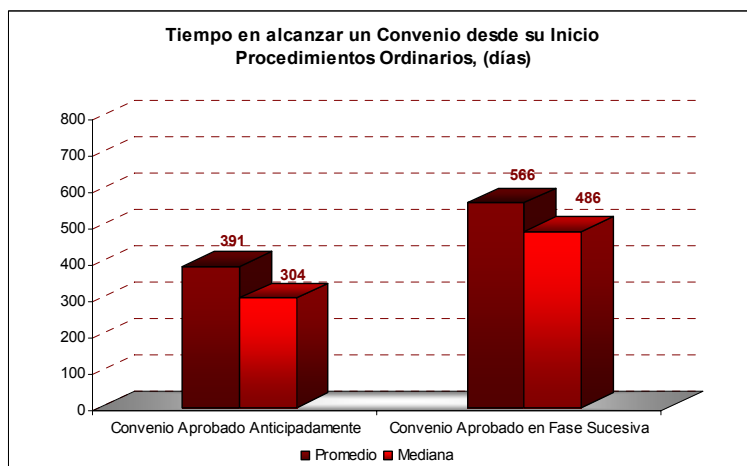
deudor). La siguiente tabla muestra estos cálculos, distinguiendo asimismo entre concursos abreviados y ordinarios.

Tiempo en alcanzar un Convenio desde el Inicio del Procedimiento, (días)			
Procedimiento Abreviado			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Convenio Aprobado en Fase Sucesiva	398	419	19
Procedimiento Ordinario			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Convenio Aprobado Anticipadamente	391	304	6
Convenio Aprobado en Fase Sucesiva	566	486	39

En la tramitación abreviada, todos los convenios identificados se aprobaron tras la celebración de la junta de acreedores, siendo necesarios entre 13 y 14 meses para la sentencia de aprobación. Estas cifras mejoran las obtenidas en el Anuario 2007 (p. 73), en que se obtuvo un promedio de 16 meses (aunque la mediana fue muy similar).



Los tiempos observados en los seis convenios anticipados de los procedimientos ordinarios fueron 10 meses (mediana) y 13 meses (promedio). Adviértase que este período es bastante similar al tiempo necesario para completar la fase común.



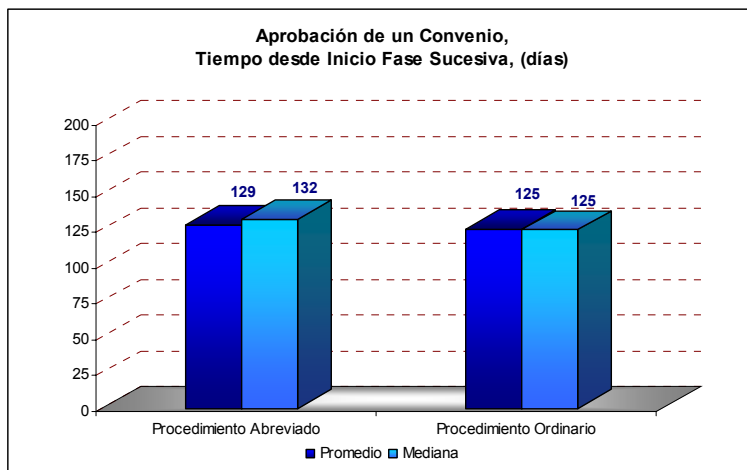
Por otra parte, la sentencia de aprobación de convenio tras la junta de acreedores requirió un promedio de 19 meses y una mediana de 16 meses. En definitiva, aunque los procedimientos se alargan bastante, los datos confirman las ventajas que se atribuyen a las propuestas anticipadas de convenio, dado que se aprueban en un tiempo significativamente menor, lo que implica menores costes judiciales y empresariales.⁴³

Señalemos que, si bien los períodos correspondientes a los convenios anticipados del año 2007 (véase Anuario 2007, p. 74) fueron mayores, las diferencias interanuales no parecen significativas. En cambio, sí existen diferencias respecto a los convenios aprobados en fase sucesiva ordinaria, ya que en 2007 (Anuario 2007, p. 73) se requirieron unos 15 meses (promedio y mediana), frente a los 19 meses y los 16 meses (promedio y mediana) registrados en 2008. Parece, por tanto, que el tiempo necesario para aprobar un convenio en los concursos ordinarios está aumentando, contrariamente a lo que debería suceder si se desea que sea un instrumento eficaz para la reestructuración financiera de empresas con posibilidades de supervivencia.

En la siguiente tabla se examina el tiempo en alcanzar un convenio o un plan de liquidación desde el inicio de la fase sucesiva.

Tiempo en aprobar judicialmente un Convenio o Plan de Liquidación desde el Inicio de la Fase Sucesiva, (días)			
Aprobación de Convenio			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Procedimiento Abreviado	129	132	13
Procedimiento Ordinario	125	125	23
Aprobación de Plan de Liquidación			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Procedimiento Abreviado	97	68	13
Procedimiento Ordinario	88	87	20

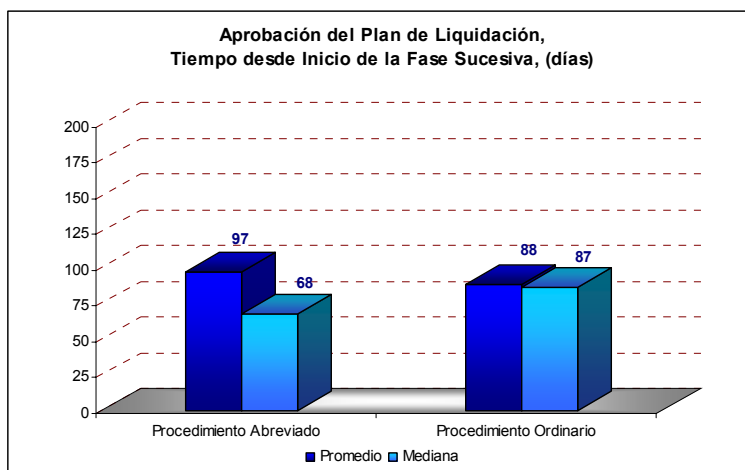
Tras comparar las medianas y los promedios, se constata que aprobar un convenio implica un mayor consumo de tiempo que aprobar un plan de liquidación.



⁴³ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Tanto para los procedimientos abreviados como para los ordinarios, la duración observada para la aprobación de un convenio es de unos 4 meses. Cabe apuntar que en la práctica no se están superando extraordinariamente los plazos previstos legalmente para la 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.

Al igual que se constató en 2006 y 2007, los procedimientos abreviados no consumen menos tiempo para alcanzar un convenio (en comparación con los ordinarios). Este resultado podría deberse a que las concursadas que firman un convenio en un procedimiento abreviado exhiben peores ratios de viabilidad. Sin embargo, esta hipótesis no está respaldada ni por los datos de 2007 (véase el Anuario 2007, p. 75), ni de 2008 (observándose incluso unas ratios algo mejores en los concursos abreviados: por ejemplo, un 0,53 frente a un 0,42 en la ratio de valor añadido sobre volumen de negocio). En cambio, en 2008 algunos de los indicadores de financiación de los concursos abreviados parecen algo peores: la relación de pasivos sobre activo es del 95% en los abreviados, frente al 84% de los ordinarios; la ratio de financiación básica (suma de fondos propios y pasivo exigible sobre activo) es de 0,34 frente a 0,41. Es decir, que el tiempo necesario para lograr un convenio en los concursos abreviados sea mayor podría atribuirse a una estructura de financiación menos estable.



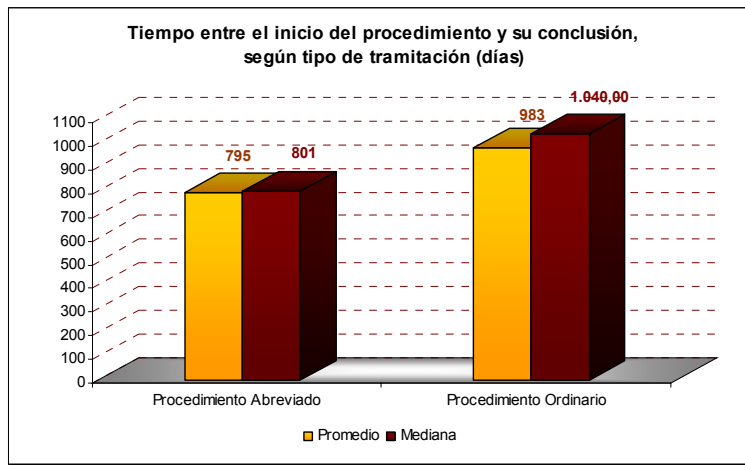
En cuanto a la aprobación de un plan de liquidación, el regulador prevé quince días para que la administración concursal presente un plan para la realización de los bienes y derechos integrados en la masa activa, otros quince días para que el deudor y los acreedores puedan formular sus observaciones 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: en lugar de este período de 40 días, nos encontramos con medianas de 68 días (procedimiento abreviado) y de 97 días (procedimiento ordinario). A estos plazos debe añadirse el tiempo que se tarda en ejecutar las operaciones de liquidación.

En general, así como el análisis de las fases comunes apuntaban claramente a una menor duración de los procedimientos abreviados, no se observa este ahorro de tiempo ni en las fases de liquidación de los concursos más pequeños, ni en las de convenio.

En la siguiente tabla se refleja una perspectiva más amplia de los concursos: la duración total desde su inicio hasta que se dicta el auto de conclusión. Dado que la duración de los concursos con convenio aprobado depende del pacto entre el deudor y los acreedores (a menos que se incumpla anticipadamente, claro está), para realizar el cálculo hemos optado por excluir los casos de conclusión precedidos por una sentencia de aprobación del convenio.

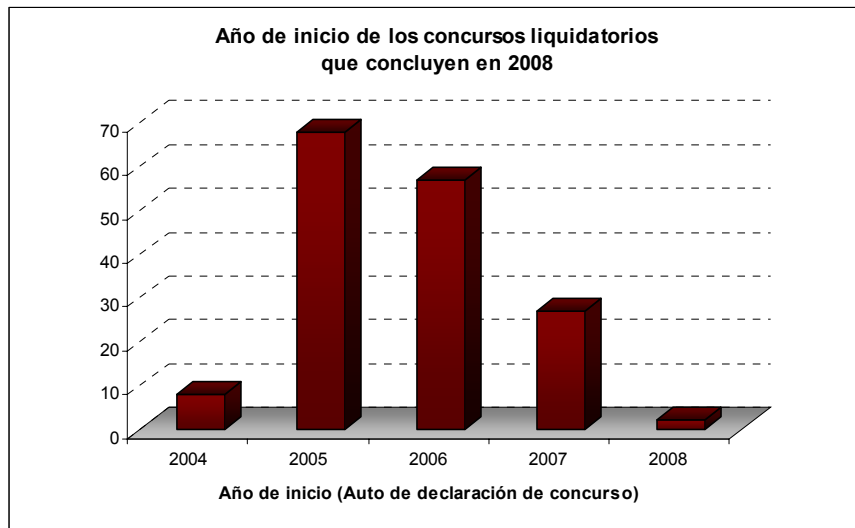
Tiempo entre el inicio del procedimiento y su conclusión, según tipo de tramitación (días)			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Procedimiento Abreviado	795	801	113
Procedimiento Ordinario	983	1.040	49

Los datos indican que los procedimientos que tienen por fin la liquidación de la empresa tardan en concluir entre 26 y 35 meses (medianas del procedimiento abreviado y ordinario). Es decir, transcurridos estos meses, o bien se han atendido todas las deudas concursales, o bien los jueces estiman que no es posible encontrar más bienes y derechos con los que satisfacer a los acreedores.



En comparación con los procedimientos ordinarios finalizados en 2007, que reflejaron una duración total de 22 meses (Anuario 2007, p. 76), se constata un empeoramiento de las cifras. Este incremento debe atribuirse a que la mayoría de los concursos concluidos en 2008 se iniciaron en 2005, como puede apreciarse en la siguiente tabla. Es decir, los tiempos totales correspondientes a 2007 sufrían un sesgo debido a que en 2004 hubo muchos menos concursos que en 2005, por el hecho de que la Ley Concursal entró en vigor en septiembre de ese año. Los datos actuales no sufren ya este sesgo, por lo que las cifras de 2008 y las de los años sucesivos serán más directamente comparables.

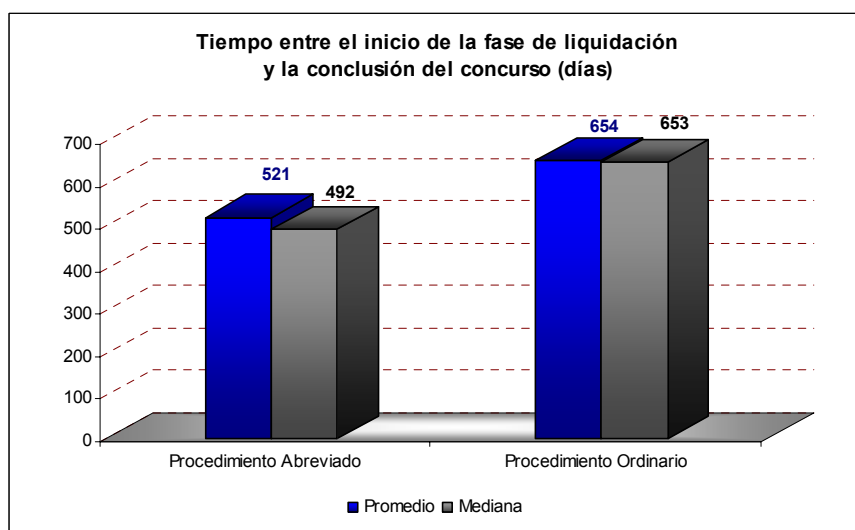
Año de inicio de los concursos liquidatorios que concluyen en 2008		
Año de inicio (auto de declaración de concurso)	Número	Porcentaje
2004	8	4,94
2005	68	41,98
2006	57	35,19
2007	27	16,67
2008	2	1,23
Total	162	100,00



Complementando lo anterior, también puede resultar informativo calcular el tiempo que transcurre entre el inicio de la fase de liquidación y la conclusión del concurso.

Tiempo entre el inicio de la fase de liquidación y la conclusión del concurso (días)			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Procedimiento Abreviado	521	492	114
Procedimiento Ordinario	654	653	49

La tabla revela que los tiempos de los procedimientos abreviados son inferiores a los de los ordinarios: en los primeros, tras iniciarse la fase de liquidación son necesarios unos 16 meses para concluir el procedimiento (mediana); en los segundos se precisan 22 meses (mediana). Recordemos que la aprobación de un plan de liquidación consume entre dos y tres meses, por lo que la mayor parte del tiempo se debe a las operaciones necesarias para su ejecución.



5.2. Duración del procedimiento y mecanismo clasificatorio 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. En el segundo capítulo advertimos de la posible existencia de errores de clasificación, al identificar concursos en los 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.

De hecho, no es de extrañar que se produzcan casos de apertura sucesiva de fase de convenio y liquidación. Por ejemplo, el legislador permite el inicio de la fase de convenio incluso cuando la propuesta anticipada no haya alcanzado las suficientes adhesiones, siempre que el deudor decida mantenerla y no solicite la liquidación. Asimismo, si el deudor no ha solicitado la liquidación en cualquier momento anterior, la fase de convenio se abre aún cuando no se hubiese presentado una propuesta de convenio (no anticipada) en fase común (dándose de plazo para su presentación hasta cuarenta días antes de la fecha prevista para la celebración de la junta). Es decir, se advierte un claro sesgo del regulador hacia opción del convenio, con la incongruencia de que la evidencia disponible indica que la gran mayoría de los concursos derivan a la liquidación. La realidad sugiere, por tanto, que muchos de los concursos con apertura sucesiva de fase de convenio y fase de liquidación deberían haber ido directamente a la liquidación tras finalizar la fase común

Ciertamente, 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, aunque no parezca muy probable, establecer un filtro más exigente podría llevar a empresas viables a la liquidación. En general nos inclinamos por pensar 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.

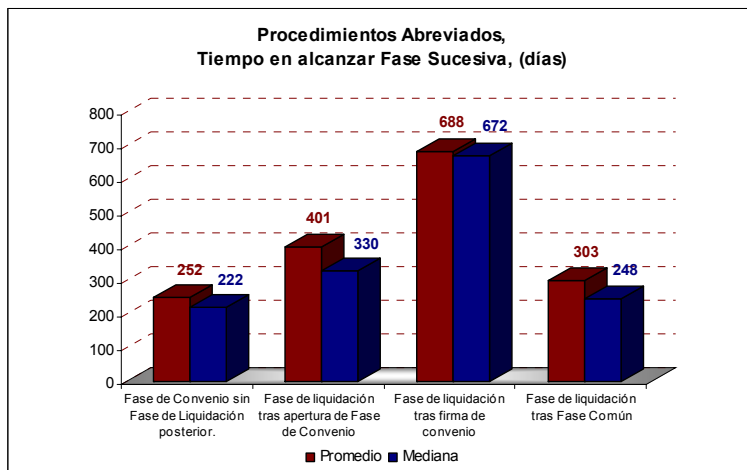
Como se ha señalado en la introducción a este capítulo, no resulta fácil interpretar la evidencia disponible en términos de eficiencia neta. Sí podemos, en cambio, estimar los retrasos en iniciar la fase de liquidación como indicio de la existencia de costes adicionales generados por errores clasificatorios del 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 (34 casos) como en los ordinarios (53 casos). También calculamos el tiempo en alcanzar la fase sucesiva en el resto de supuestos.

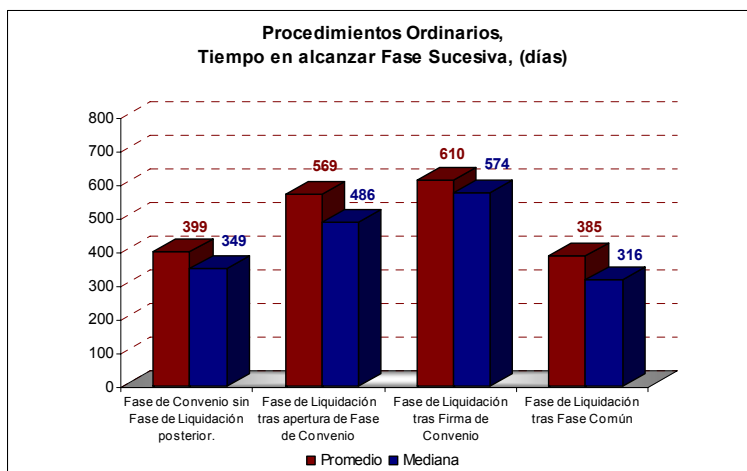
Duración según Evolución del Procedimiento hasta la Fase Sucesiva, (días)			
Procedimientos Abreviados			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Inicio de la Fase de Convenio sin Fase de Liquidación posterior	252	222	19
Fase de liquidación tras apertura de Fase de Convenio	401	330	34
Fase de liquidación tras firma de convenio	688	672	4
Fase de liquidación directamente tras Fase Común	303	248	260
		Observaciones	317

Duración según Evolución del Procedimiento hasta la Fase Sucesiva, (días) (cont.)			
Procedimientos Ordinarios			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Inicio de la Fase de Convenio sin Fase de Liquidación posterior	399	349	31
Fase de liquidación tras apertura de Fase de Convenio	569	486	53
Fase de liquidación tras firma de convenio	610	574	5
Fase de liquidación directamente tras Fase Común	385	316	190
		Observaciones	279

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: alrededor de 3 meses más.⁴⁴



La diferencia es aún más clara en los procedimientos ordinarios. Como se aprecia en el siguiente gráfico, los intentos fallidos de convenio suponen el consumo de 486 días (mediana) hasta alcanzar la fase de liquidación (unos 16 meses), mientras que la cifra se reduce significativamente hasta los 316 días (mediana) en los concursos que inician directamente la fase de liquidación (10,5 meses).



⁴⁴ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Lo anterior implica que se tardó unos 3 meses más en alcanzar la fase de liquidación en los casos de reestructuración fallida en procedimiento abreviado, y unos seis meses en el procedimiento ordinario.

Por su parte, y aunque se trate de un hecho infrecuente (solamente hemos calculado la duración en nueve casos), resulta interesante constatar que el inicio de la fase de liquidación tras el fracaso de un convenio se produjo transcurridos 22 y 19 meses (mediana de los procedimientos abreviados y ordinarios respectivamente) tras haberse dictado el auto que abrió el concurso.

5.3. Características de la Concursada y Duración del Procedimiento.

Pasemos ahora a estudiar si las características de las concursadas pueden explicar la mayor o menor 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, que es el período para el que disponemos de más observaciones. Para ello seguiremos el criterio expuesto en la sección 5.1 (cuya justificación se encuentra en la metodología, apartado 2): esto es, para calcular este tiempo, en los intentos fallidos de alcanzar convenio hemos tomado como referencia la fecha de inicio de la fase de liquidación (y no la fecha de la anterior fase de convenio).

De forma similar a lo que se hizo en el tercer capítulo con respecto a la recuperación de los acreedores, el presente análisis consiste en comparar las características de dos grupos de empresas. Aquí, el criterio para la clasificación de estas empresas es la mayor o menor duración del concurso. Definimos el grupo de mayor duración como 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 263 días, mientras que en los concursos ordinarios fue de 349 días. Examinaremos unos y otros separadamente, empezando por los concursos abreviados.

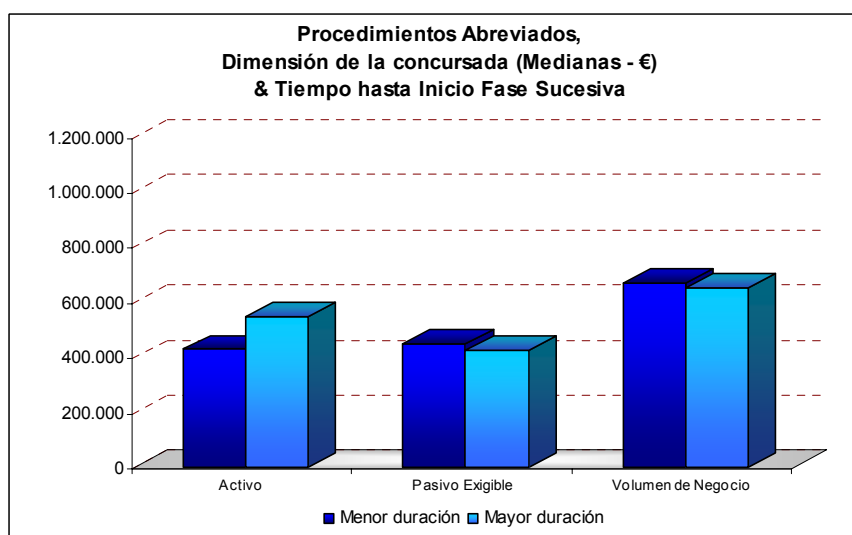
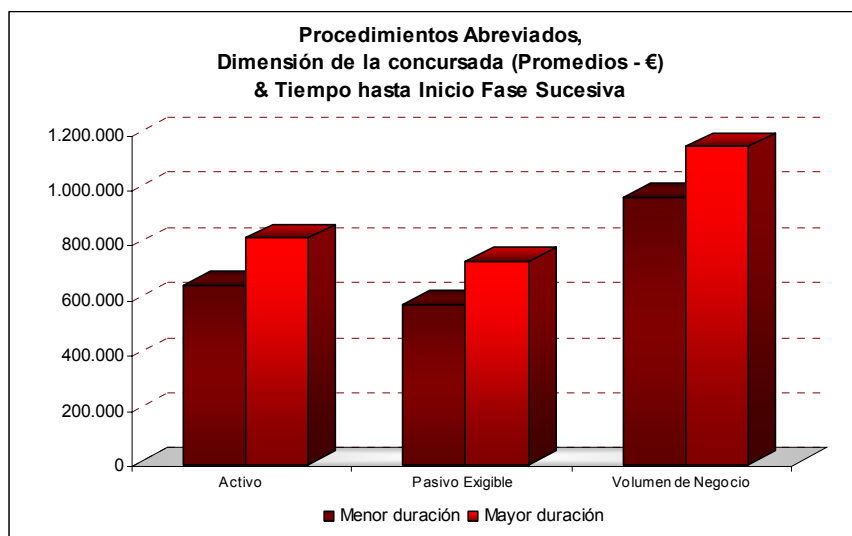
5.3.1. Duración de los Procedimientos Abreviados (hasta Inicio de la Fase Sucesiva).

En la siguiente tabla se analiza 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	650.070	580.130	970.882	12
Mediana	425.896	444.620	666.384	9
Observaciones	132	145	139	128
Mayor duración				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Nº de Trabajadores
Promedio	820.744	737.199	1.152.577	11
Mediana	546.875	420.587	649.160	8
Observaciones	114	123	118	106

Los resultados basados en las magnitudes patrimoniales y de actividad no son concluyentes. No podemos, por tanto, afirmar que el grupo de concursos que avanza con lentitud hasta la fase sucesiva esté constituido por

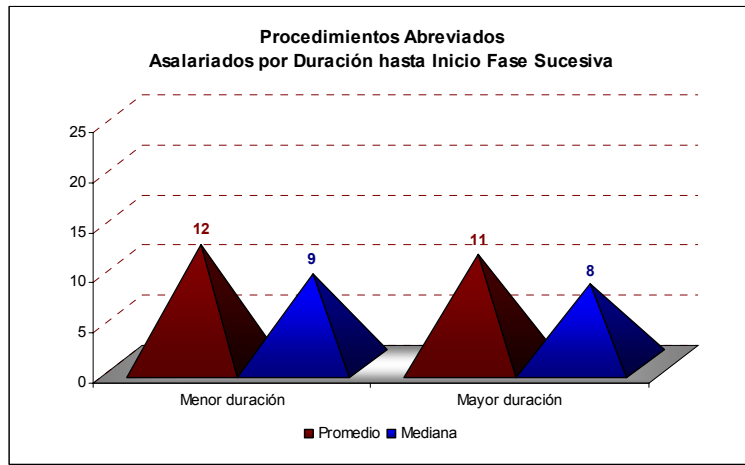
empresas con mayor dimensión, dado que las medianas del pasivo exigible y del volumen de negocio son incluso inferiores.



Este resultado es sorprendente, en especial si se analizan las cifras de pasivo exigible.⁴⁵ Esta medida es importante por el tipo de operaciones que se realizan en la fase común. Concretamente, la elaboración de la lista de acreedores es una de las tareas más intensivas en tiempo, tarea que podría alargarse en los concursos con mayor pasivo, especialmente por la mayor posibilidad de impugnaciones. Los datos no apoyan la hipótesis de que administrar un concurso con un pasivo más grande pueda ser más costoso en tiempo. Si la mediana del pasivo del grupo de menor duración se sitúa en 444.620 Euros, la mediana del pasivo del grupo de mayor duración sólo alcanza los 420.587 Euros. No obstante, es cierto que el promedio del pasivo exigible es superior en el grupo de mayor duración: 737.199 Euros, frente a los 580.130 Euros del grupo de menor duración.

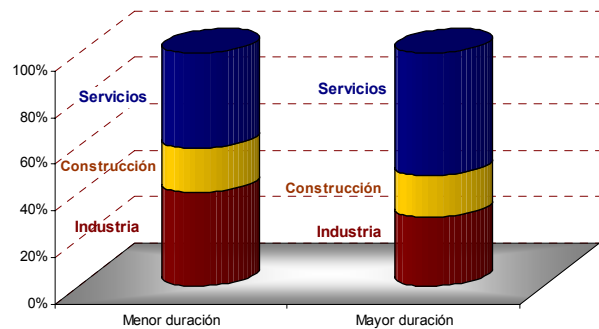
Las cifras de asalariados también son muy similares (especialmente si se considera la mediana). Esto es, no parece que una mayor o menor presencia de trabajadores repercuta en la duración de los procedimientos.

⁴⁵ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.



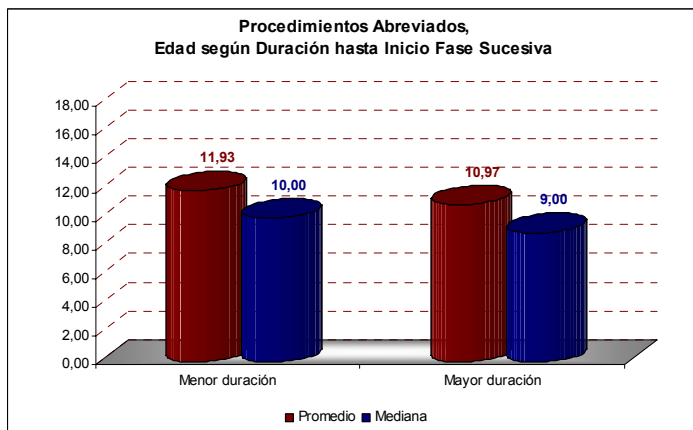
La siguiente tabla refleja la composición por sectores según la duración de los procedimientos. En relación al tiempo en alcanzar la fase sucesiva, observamos que no hay muchas diferencias en el peso de las empresas de la construcción.

Procedimientos Abreviados - Sector de la concursada y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva				
Menor duración				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	63	30	65	158
Porcentaje	39,87	18,99	41,14	100,00
Mayor duración				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	46	28	82	156
Porcentaje	29,49	17,95	52,56	100,00



Sin embargo, se registran más empresas de servicios entre los concursos más lentos, por lo que los datos sugieren que sí existen diferencias significativas en la distribución sectorial de los dos grupos.⁴⁶ Concretamente, la evidencia apunta a que la presencia de empresas del sector servicios aumenta el retraso en los procedimientos.

Seguidamente se analizan las posibles diferencias de edad.



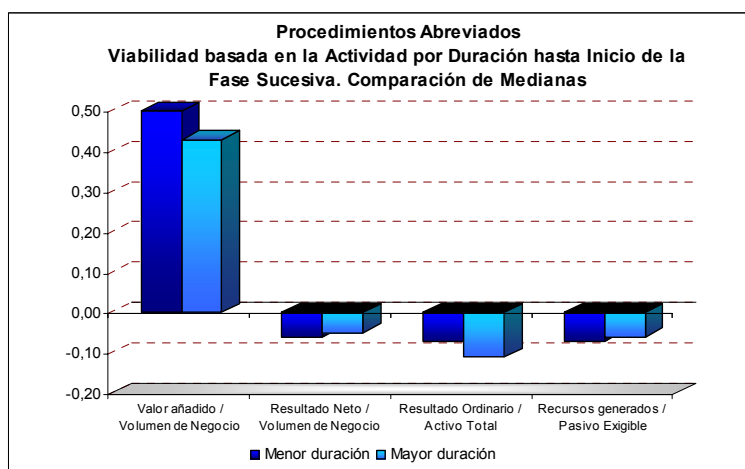
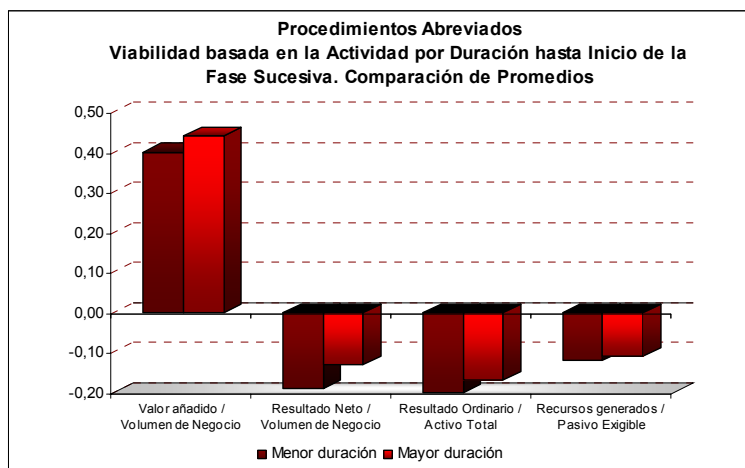
Procedimientos Abreviados Edad de la concursada y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva		
	Menor duración	Mayor duración
Promedio	11,93	10,97
Mediana	10,00	9,00
Obs.	160	157

⁴⁶ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Vemos tanto por la tabla como por el gráfico que las concursadas que tardan menos en alcanzar la fase sucesiva tienen una edad similar a las que tardan más.⁴⁷

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	0,40	-0,19	-0,20	-0,12
Mediana	0,50	-0,06	-0,07	-0,07
Observaciones	130	135	122	122
Mayor duración				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,44	-0,13	-0,17	-0,11
Mediana	0,43	-0,05	-0,11	-0,06
Observaciones	110	112	108	108



⁴⁷ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

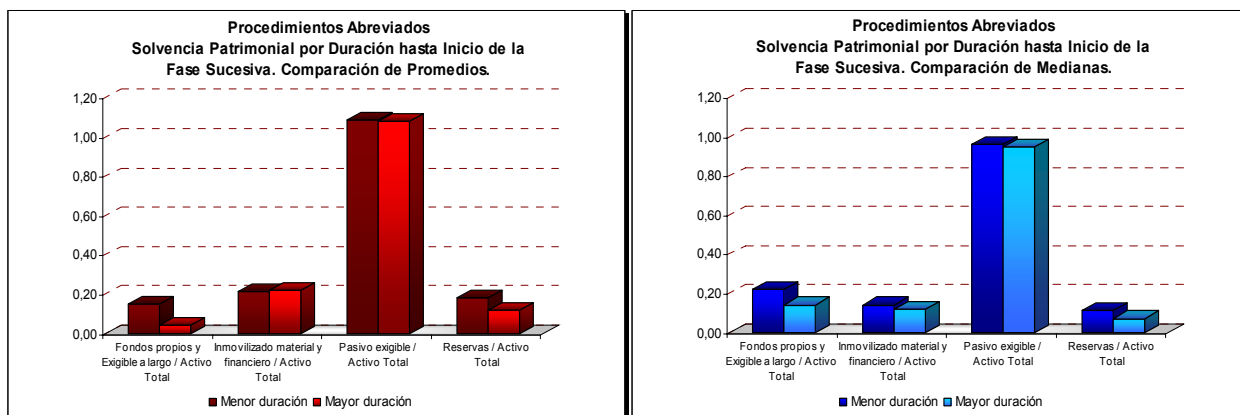
De forma parecida a lo observado en 2006 y 2007, las cifras obtenidas son muy similares entre ambos grupos, tanto si se considera el promedio como si se analiza la mediana.⁴⁸

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

En cambio, los resultados mostrados en la siguiente tabla 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	0,15	0,21	1,09	0,18
Mediana	0,22	0,14	0,96	0,11
Observaciones	131	120	132	93
Mayor duración				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,04	0,22	1,08	0,12
Mediana	0,14	0,12	0,95	0,07
Observaciones	114	106	114	75

Posiblemente la solidez financiera puede tener efectos, ya que el grupo de concursados con menor duración exhibe un mayor peso de la financiación básica y niveles superiores de reservas.



En cambio, ambos grupos tienen niveles similares de endeudamiento total (ratio de apalancamiento). De forma general, los concursos abreviados más rápidos exhiben una estructura financiera más sólida. Probablemente la menor duración se pueda explicar por un menor grado de conflicto con los acreedores.

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

⁴⁸ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

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

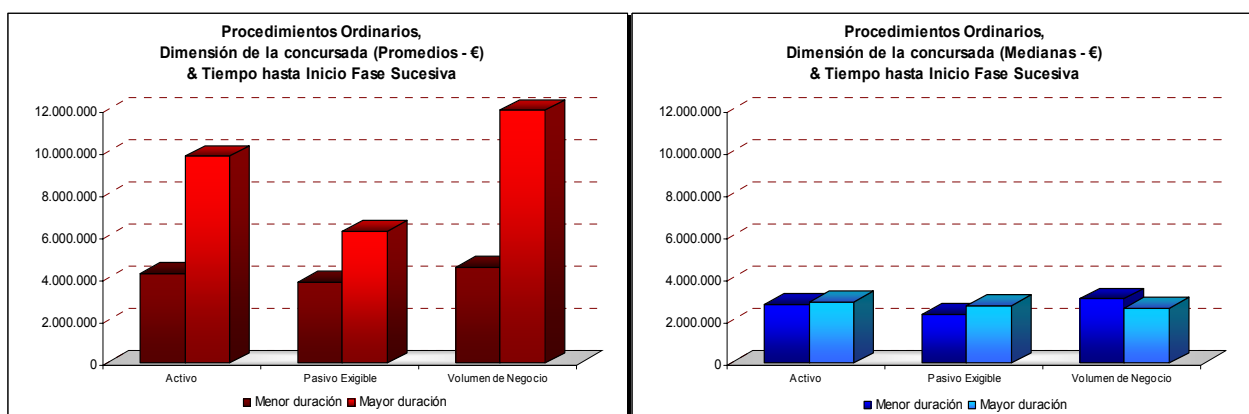
En este apartado repetimos el ejercicio realizado en la anterior sección, pero ahora centrándonos en los concursos ordinarios. Recordemos que la mayoría de los concursos tramitados por vía ordinaria tienen pasivos superiores al millón de Euros (sólo si la estimación inicial de su pasivo fuera inferior al millón de Euros podría haberse tramitado por la vía abreviada).⁴⁹ Por su mayor tamaño, es posible que en estos procedimientos observemos desviaciones asociadas a factores distintos.

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	4.248.913	3.872.365	4.545.791	34
Mediana	2.774.388	2.336.480	3.063.400	17
Observaciones	107	109	103	85
Mayor duración				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	9.826.391	6.258.493	12.149.837	41
Mediana	2.894.127	2.721.160	2.611.420	22
Observaciones	113	115	114	100

Un repaso a las diversas variables de tamaño, especialmente a los estadísticos de activo total y pasivo exigible, sugiere que los concursos ordinarios de mayor duración son más grandes, aunque la evidencia no es concluyente, dado que la mediana del volumen de negocio contradice lo anterior.⁵⁰

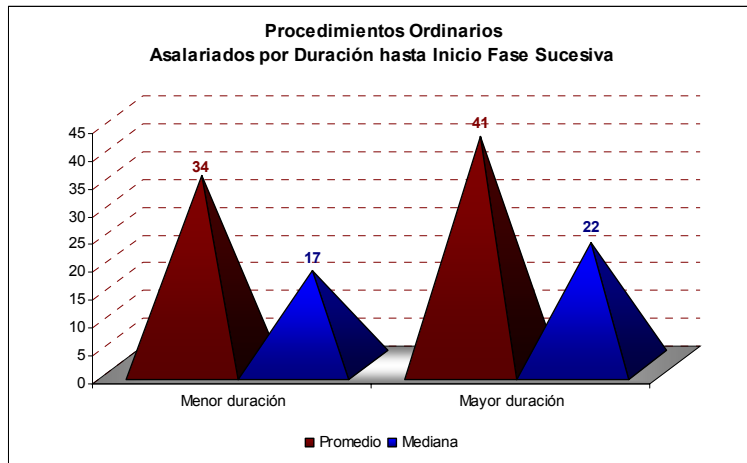
En general, la evidencia obtenida tanto en los procedimientos ordinarios como en los abreviados sugiere que las diferencias de pasivo no influyen en la duración del procedimiento.



⁴⁹ Como ya se ha comentado, el Real Decreto – Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica ha aumentado el límite a los 10.000.000 Euros.

⁵⁰ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

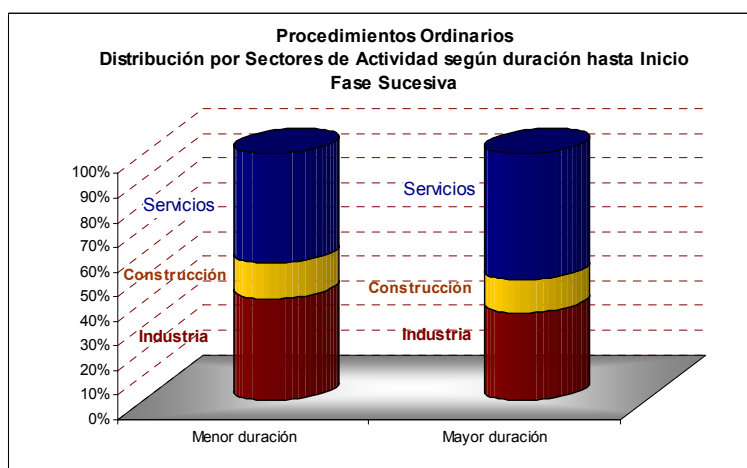
En el próximo gráfico se observa una mayor duración en los concursos que contratan un mayor número de asalariados, aunque las diferencias no parecen significativas.⁵¹



En el análisis de la composición de sectores se observa un mayor peso de empresas industriales entre los concursos ordinarios más rápidos. Un 50% de los concursos que avanzan más rápido desarrollan su actividad en el sector servicios.

	Industria		Construcción		Servicios		Total	
	Menor	Mayor	Menor	Mayor	Menor	Mayor	Menor	Mayor
Observaciones	56	48	20	18	60	69	136	135
Porcentaje	41,18	35,56	14,71	13,33	44,12	51,11	100,00	100,00

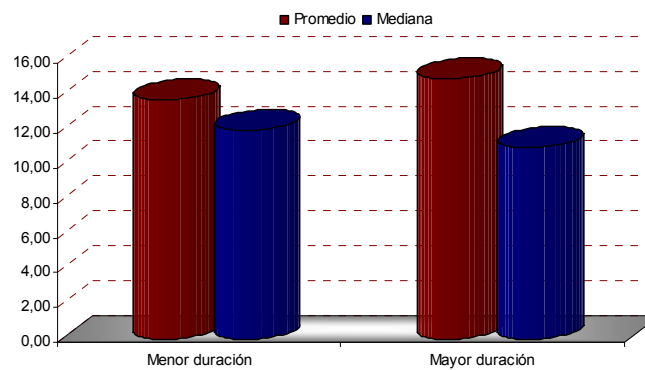
El mayor peso de la industria entre los concursos ordinarios más rápidos ya pudo observarse en 2006 y 2007. Este resultado es consistente con el obtenido para los procedimientos abreviados.



Seguidamente se realiza la comparación de las edades entre ambos grupos.

⁵¹ Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Procedimientos Ordinarios - Edad de la concursada y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva	
Menor duración	
Promedio	13,76
Mediana	12,00
Observaciones	139
Mayor duración	
Promedio	14,94
Mediana	11,00
Observaciones	139



Al igual que lo observado en los procedimientos abreviados, tanto en la tabla y como en el gráfico se aprecia que en los concursos ordinarios los deudores tienen una edad similar en ambos grupos. La mediana correspondiente a los procedimientos más rápidos se sitúa en los 12 años, mientras que la mediana de los concursos más lentos es de 11 años.

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

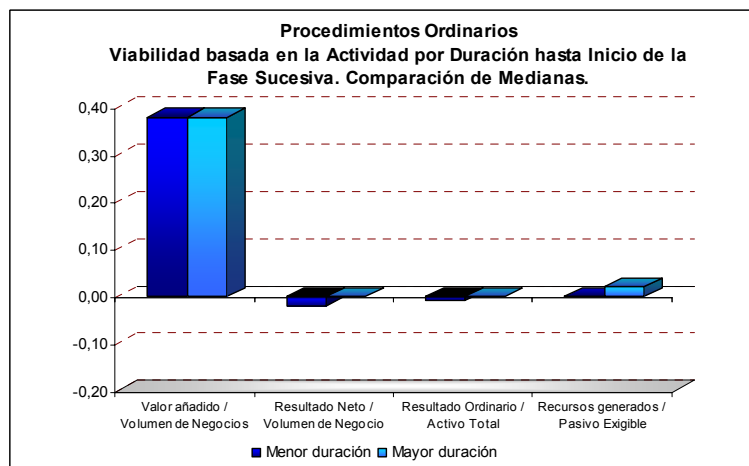
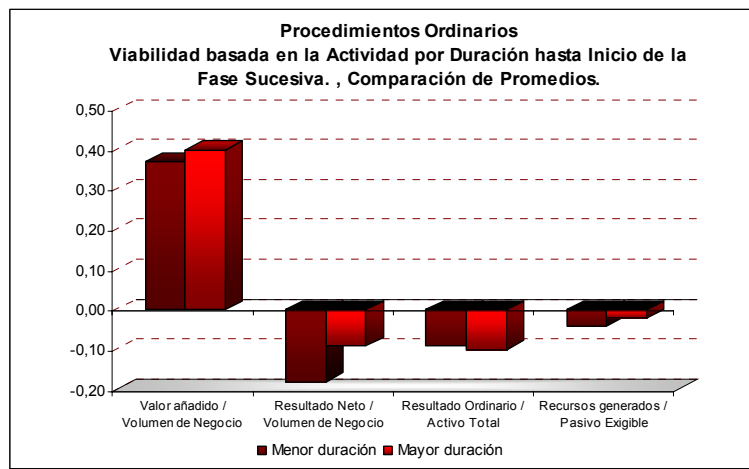
La comparación de los indicadores de valor añadido, resultado ordinario y recursos generados sugieren que no hay relación entre la duración en los procedimientos ordinarios y la calidad de la actividad de la empresa. Sin embargo, y a diferencia de lo observado en los concursos abreviados, unos resultados netos peores parecen caracterizar a los concursos de menor duración.⁵²

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	0,37	-0,18	-0,09	-0,04
Mediana	0,38	-0,02	-0,01	0,00
Observaciones	98	98	102	102

⁵² Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Procedimientos Ordinarios				
Viabilidad basada en la Actividad y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva (cont)				
Mayor duración				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,40	-0,09	-0,10	-0,02
Mediana	0,38	0,00	0,00	0,02
Observaciones	105	110	111	109

Veamos representadas estas diferencias en los siguientes gráficos:

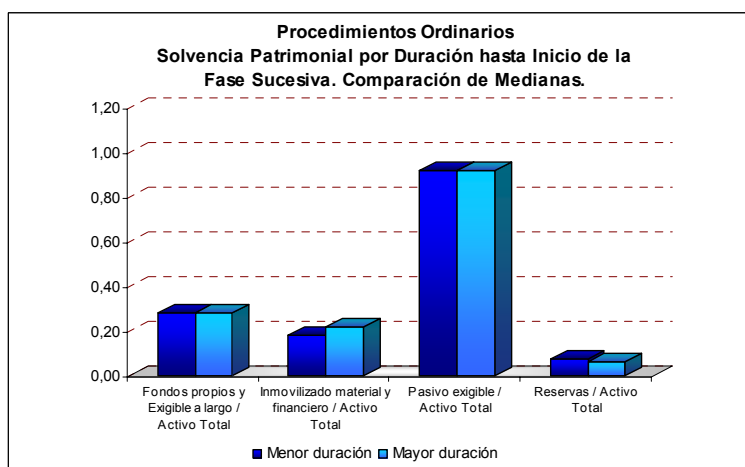
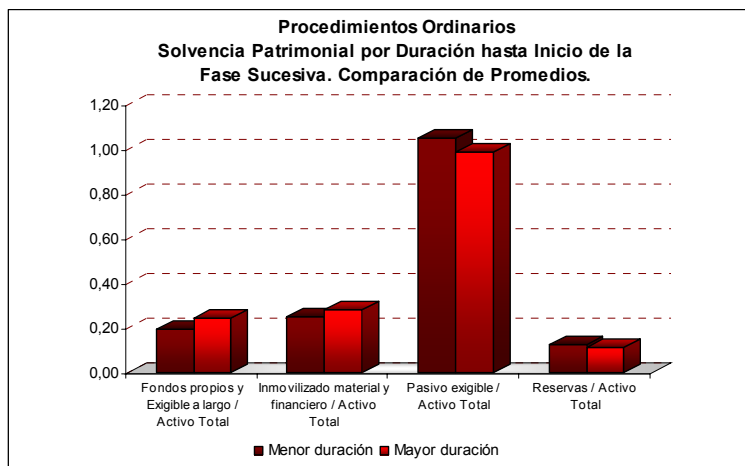


El análisis tanto de promedios como de medianas sugiere que tanto el margen neto como el resultado de las actividades ordinarias son peores en los concursos que se tramitan más rápido, al contrario de lo que se obtuvo en 2007 (véase el Anuario 2007, p. 87). Los datos correspondientes al 2008 sugieren que los trámites de la fase común podrían ser menos complejos 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	0,19	0,25	1,05	0,12
Mediana	0,28	0,18	0,92	0,07
Observaciones	106	103	107	83
Mayor duración				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,24	0,28	0,99	0,11
Mediana	0,28	0,22	0,92	0,06
Observaciones	112	111	112	91

A diferencia de lo observado en relación a los concursos abreviados, no parecen existir diferencias de solvencia patrimonial entre los dos grupos de concursos ordinarios, tal como puede apreciarse en los siguientes gráficos.



Los concursos de los grupos de mayor y menor duración tienen niveles similares de deuda, de activos inmovilizados materiales y financieros y de reservas.

En general, del análisis 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. Los datos indican que en los procedimientos abreviados la fase común finalizó a los 9 meses de iniciarse, mientras que los ordinarios consumieron entre 11 y 12 meses. Estos períodos son muy similares a los registrados en 2007. Teniendo en cuenta los cuantiosos costes que sufren las empresas cuando se encuentran en período concursal, parece un tiempo excesivo. Es también considerable el tiempo necesario para alcanzar un convenio anticipado: entre unos 10 y 13 meses en tramitación ordinaria (mediana y promedio respectivamente). En cuanto a las fases sucesivas, aprobar el plan de liquidación requiere entre 2 y 3 meses (según se trate de un procedimiento abreviado u ordinario). Por otra parte, desde el inicio de la fase sucesiva, se precisan unos 4 meses para aprobar un convenio en junta de acreedores. Otro resultado es que los concursos que pasan por las dos fases (primero de convenio y luego de liquidación) consumen entre 3 y 6 meses más (en los procedimientos abreviados y ordinarios respectivamente) que los que van directamente a la liquidación. En cuanto a los factores que influyen en la duración, hemos observado que el tamaño se asocia a una mayor duración de la fase común de los concursos ordinarios, aunque los resultados no son concluyentes. Respecto a las ratios de viabilidad, los concursos ordinarios que duran menos exhiben peores resultados netos. En cambio, dentro la tramitación abreviada, el grupo de concursados con menor duración exhibe un mayor peso de la financiación básica, así como niveles superiores de reservas.

6. Los concursos del ciclo de la construcción

En el sexto y último capítulo de la Estadística concursal - Anuario 2008 se estudiarán los concursos de personas jurídicas que desarrollan sus actividades en el ciclo de la construcción. Como se ha visto en el primer capítulo, en 2008 hemos registrado 1.126 nuevos concursos correspondientes a este sector. Respecto al total de concursos, se ha producido un aumento del peso del sector de un 30% en 2007 al 50% en 2008.

Como se podrá comprobar, tanto el volumen de pasivos como el de trabajadores vinculados a la construcción han aumentado de forma muy significativa en 2008. Es muy probable, por tanto, que buena parte las diferencias interanuales descritas en los anteriores capítulos sean atribuibles a esta variación en la composición sectorial de la muestra. Es decir, en la medida en que las características financieras y económicas de las empresas de la construcción sean distintas a las del resto de empresas que entran en concurso, podríamos atribuir los cambios experimentados por el sistema concursal en 2008 al mayor protagonismo de este sector sobre el total.

A efectos de contrastar esta hipótesis, proponemos analizar una selección de indicadores del perfil de las empresas concursadas para los años 2006, 2007 y 2008, a partir de la desagregación sectorial ya avanzada en el apartado 1.2 del primer capítulo. Concretamente, hemos tomado como referencia la clasificación por subsectores del ciclo constructivo que el Colegio de Registradores ha propuesto para esta materia y que puede consultarse en la sección 8 del apartado de metodología del presente anuario.

En particular, la desagregación del Colegio de Registradores reformula la tradicional distinción de cuatro grandes sectores (agricultura y pesca, industria, construcción y servicios), extrayendo de cada uno de ellos las actividades vinculadas directamente al ciclo de la construcción. Esta reformulación supera los inconvenientes de identificar este sector de actividad con las empresas que se dedican básicamente a la construcción de inmuebles o a los servicios inmobiliarios. Si bien los datos que se obtendrían serían indicativos de las tendencias del sector, no informan adecuadamente del efecto de contagio hacia actividades de extracción de materias primas o de fabricación de semielaborados para el sector de la construcción.

Este efecto de contagio empieza con la drástica caída experimentada por las ventas de inmuebles, que ha llevado a muchas promotoras a solicitar un concurso de acreedores. Aparte de los clientes (que hayan anticipado una parte del precio), de los trabajadores y de las entidades financieras, encontraremos como acreedores de las promotoras a los contratistas. La imposibilidad de cobrar la parte correspondiente a lo que ya se haya ejecutado pone en riesgo de concurso a los contratistas y subcontratistas. Entre los acreedores de éstos se encuentran, a su vez, los proveedores industriales y las industrias extractoras, quienes también pueden acabar entrando en concurso.

Así, dentro del ciclo constructivo, se propone identificar un primer subsector con las empresas que extraen materias primas para la construcción (p.e. la piedra, el yeso...). El segundo subsector incluye empresas industriales proveedoras de semielaborados para la construcción (vidrio plano, ladrillos, grifería, etc.). Las sociedades que integran estos subsectores no participan directamente en el contrato de obra ni tienen vínculo directo con el promotor: son jurídica y económicamente distintas de las que coordinan y ejecutan las obras.

Un tercer subsector está constituido por empresas que coordinan y ejecutan las obras, entre las que hay que separar aquellas que actúan como contratistas generales (conocidas habitualmente como "constructoras" o contratistas, empresas a las se encarga la realización de la obra bajo una serie de especificaciones) de las que participan como subcontratistas (también conocidas en el sector como "industriales", aunque su actividad no sea la de fabricación desde el punto de vista del CNAE, que correctamente las clasifica dentro del grupo 45 de Construcción). A las subcontratistas se les encarga la realización de una parte específica de la obra (encontrándose entre ellas las que realizan las instalaciones eléctricas, la carpintería o el revocamiento).

Finalmente, el cuarto subsector incluye a las promotoras inmobiliarias y propietarias de los solares edificables que actúan como emprendedoras del proyecto (es decir, como *comitentes* en el contrato de obra) encargando la obra a una constructora al objeto de vender posteriormente los inmuebles en el mercado.

Cabe aclarar que a lo largo del capítulo nos referiremos a la actividad de la coordinación y ejecución de obras (es decir, al tercer subsector) como “subsector de la Construcción”, ya que cuando mencionemos al “sector de la construcción” (al que también referiremos como conjunto de sociedades del ciclo de la construcción o del ciclo constructivo) estaremos incluyendo los cuatro subsectores mencionados.

Esta desagregación en cuatro subsectores permite comprender las relaciones dentro de un sector muy poco integrado verticalmente (al menos, desde la perspectiva jurídica). Adicionalmente, con el propósito comparativo ya señalado, añadiremos tres subgrupos más: la agricultura y pesca, la industria no vinculada directamente con la construcción, y los servicios no inmobiliarios.

El presente capítulo se estructura en dos partes. En la sección 6.1 describiremos, por subsectores productivos, las características de las sociedades que iniciaron el procedimiento en 2008, añadiendo los años 2006 y 2007 al análisis, para así contrastar el efecto del cambio en la composición sectorial en las magnitudes contables analizadas.

Dedicaremos la sección 6.2 a estudiar las singularidades procesales de los concursos, también por subsectores. Tal como se ha visto en el capítulo 5, tratándose de procesos cuya duración se extiende más allá del año y a causa de la diversidad de los itinerarios existentes (por ejemplo, dada la posibilidad de reapertura de la fase sucesiva), se hace conveniente tomar como referencia los documentos generados en un año concreto, en este caso el año 2008, de forma que se puedan poner en relación con los sucesos que les preceden (que, también en este caso, normalmente corresponderán a los años 2006 y 2007).

Recordemos que, al igual que se ha hecho a lo largo del anuario, todas las magnitudes contables se han obtenido a partir de las últimas cuentas anuales disponibles previas a iniciar el concurso (excluyendo aquellas para las que no se dispusiera de ningún dato en los dos últimos ejercicios anteriores a la fecha del auto de declaración del concurso).

6.1. Características de las sociedades concursadas del ciclo de la construcción

Este apartado tiene dos objetivos. Por una parte, mediremos el peso de las sociedades del ciclo de la construcción en relación al conjunto del sistema concursal, analizando además si existen diferencias en la dimensión media entre las sociedades de este sector y las del resto de sectores (sección 6.1.1). Por otro lado, contrastaremos si existe diversidad en la calidad económica y financiera por sectores de actividad (sección 6.1.2).

Para la primera cuestión tomaremos como referencia dos de los indicadores más comúnmente utilizados para medir la dimensión de los concursos: el pasivo exigible y el número de trabajadores. Como veremos, la entrada de concursos de la construcción da lugar a incrementos en los volúmenes de pasivo proporcionalmente muy superiores a los observables si tenemos en cuenta las plantillas de asalariados, aspecto explicable si se tiene en cuenta el crecimiento sostenido en la financiación bancaria durante el ciclo expansivo económico, financiación en gran parte debida al aumento del precio de los activos (especialmente del suelo edificable) y al sostenimiento de las fuertes expectativas de crecimiento.

Respecto a la segunda cuestión, nuestra atención se centrará en variables de calidad patrimonial (por ejemplo, la proporción de concursadas con fondos propios negativos) y de viabilidad (concretamente, la relación entre recursos generados y pasivos exigibles). Dado que actualmente alrededor de nueve de cada diez concursadas

acaba iniciando la fase de liquidación (como se ha visto en el capítulo 2 de este anuario), se trata de valorar si es posible identificar diferencias en las sociedades de la construcción que han entrado en concurso en el último año que permitan anticipar mejores salidas al procedimiento en el futuro, en comparación con el resto de sectores.

6.1.1. Dimensión de las concursadas del ciclo de la construcción

En el actual contexto de crisis, y dada la especial gravedad de la situación en la construcción, se plantea la siguiente cuestión: con el aumento de concursos vinculados a la construcción en 2008, y en comparación con los años 2006 y 2007 ¿ha cambiado significativamente el peso de este sector sobre el conjunto total de empresas concursadas? La cuestión es relevante, dado que una respuesta afirmativa podría justificar la adopción de medidas específicas para la construcción dentro del marco más general de la legislación concursal. Veamos en la siguiente tabla una primera aproximación a partir de la desagregación del número de sociedades en los siete subsectores presentados en la introducción.

Número de concursadas, por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para construcción	2	3	8	50,00	166,67
Industria para construcción	29	43	116	48,28	169,77
Construcción	140	158	613	12,86	287,97
Actividades inmobiliarias	37	68	389	83,78	472,06
Agricultura y pesca	14	25	38	78,57	52,00
Industria (no construcción)	252	263	459	4,37	74,52
Servicios (no inmobiliarios)	359	337	698	-6,13	107,12
Ciclo constructivo	208	272	1.126	30,77	313,97
Otros sectores	625	625	1.195	0,00	91,20
Total muestra	833	897	2.321	7,68	158,75

Si nos centramos en la última fila de la tabla, constatamos que en 2007 se produce una tasa de crecimiento en el número de sociedades concursadas de un 7,68%. Lo más llamativo es que este incremento se asocia fundamentalmente con la irrupción de sociedades del ciclo de la construcción, que reflejan una tasa de más del 30%, frente a un crecimiento agregado nulo en el resto de sectores. En 2007 el subsector con mayores aumentos fue el de Actividades inmobiliarias, anticipando ya el importantísimo incremento que éste habría de experimentar al año siguiente. En efecto, las concursadas dedicadas a los servicios inmobiliarios crecerían un 472% en 2008. En este año también crecerán los sectores no constructivos (más del 90%), pero nuevamente será el ciclo de la construcción el que más contribuya al crecimiento (con una tasa superior al 300%). En 2008 los concursos de los cuatro subsectores de la construcción crecen a tasas de tres dígitos, al igual que el sector de servicios no inmobiliarios, aunque siguiéndoles éste a una cierta distancia.

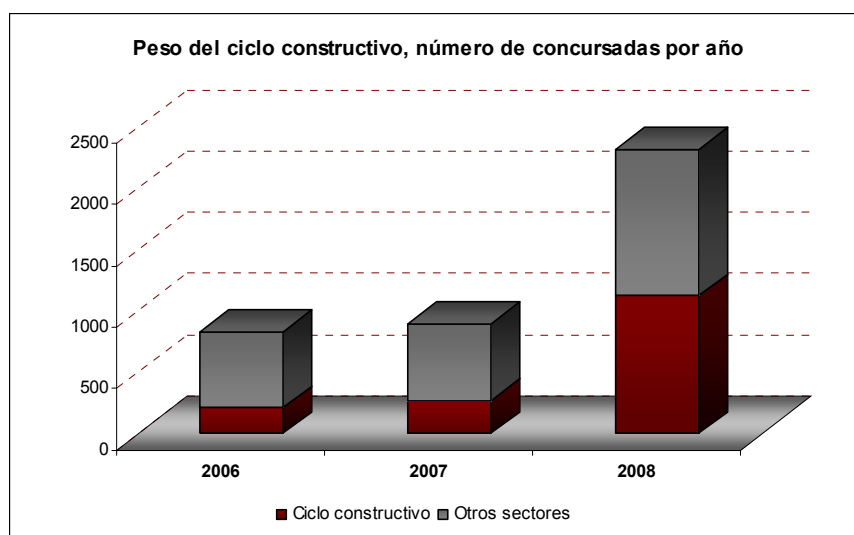
Al objeto de comprender mejor la preponderancia que en los dos últimos ejercicios han tenido las sociedades de la construcción, analizaremos en la siguiente tabla su peso sobre el total de la muestra.

Distribución porcentual del número de concursadas, por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para construcción	0,24	0,33	0,34	39,30	3,06
Industria para construcción	3,48	4,79	5,00	37,70	4,26
Construcción	16,81	17,61	26,41	4,80	49,94
Actividades inmobiliarias	4,44	7,58	16,76	70,67	121,08
Agricultura y pesca	1,68	2,79	1,64	65,83	-41,26
Industria (no construcción)	30,25	29,32	19,78	-3,08	-32,55
Servicios (no inmobiliarios)	43,10	37,57	30,07	-12,83	-19,95
Ciclo constructivo	24,97	30,32	48,51	21,44	59,99
Otros sectores	75,03	69,68	51,49	49,92	-93,76
Total muestra	100,00	100,00	100,00	--	--

En tres años, las sociedades del ciclo constructivo pasan del 25% a casi el 50% del total. En 2008 la proporción del subsector de las Actividades inmobiliarias crece a una tasa del 121%, mientras que el peso del subsector de la Construcción experimenta un aumento del 50%.

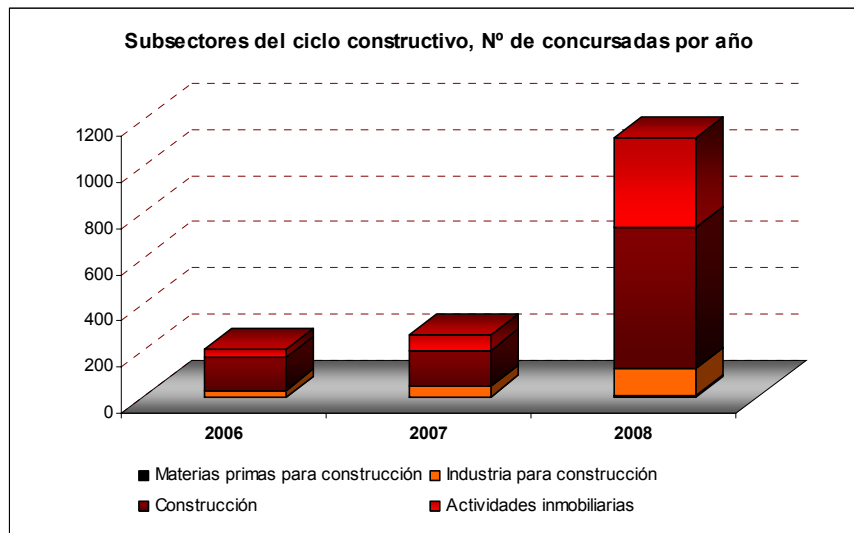
Como puede apreciarse, las actividades inmobiliarias pasan de un 4,44% en 2006 a cerca de un 17% en 2008. Resulta útil contrastar estas cifras con la distribución sectorial extraíble del Directorio Central de Empresas (DIRCE), que arroja un 12,89%, un 14,26% y un 14,77% sobre el total de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada en 2006, 2007 y 2008 respectivamente. Es decir, con respecto al total de sociedades españolas, las concursadas del subsector de servicios inmobiliarios pasan de estar infrarrepresentadas en 2006 y 2007, a reflejar unas proporciones similares en 2008.

Por su parte, repitiendo este cálculo para el subsector de la Construcción, frente al 15,36%, al 15,36% y al 15,41% que nos informa el DIRCE para los años 2006, 2007 y 2008 respectivamente, la anterior tabla indica que su peso en el sistema concursal es superior y creciente: 16,81%, 17,61% y 26,41% en esos mismos años. Es decir, en comparación con la población total, las sociedades dedicadas directamente a actividades de construcción pasan de reflejar proporciones similares a estar claramente sobrerrepresentadas en el sistema concursal. Otro dato interesante es que, según el DIRCE, en 2008 el número total de sociedades anónimas y con responsabilidad limitada fue de 1.258.528, lo que nos indica que por cada 1.000 sociedades alrededor de 1,9 sociedades entró en concurso. La ratio de concursadas del subsector de servicios inmobiliarios es muy similar: 2,1 sociedades por cada 1.000. Sin embargo, en el subsector de la Construcción la ratio asciende a 3,2 sociedades por cada 1.000.



El anterior gráfico permite captar la intensidad del cambio, no sólo en la cifra total de concursos, sino en el incremento del peso del ciclo de la construcción.

Por otro lado, podemos apreciar en el siguiente la importancia que adquieren en el año 2008 las sociedades inmobiliarias dentro del conjunto del sector, sin dejar de aportar el subsector de la Construcción el mayor número de concursadas.



Pasemos ahora de estudiar el número de sociedades de la construcción a contabilizar sus pasivos, cuestión relevante no sólo porque resolver el conflicto entre acreedores y deudores es una de las principales finalidades del concurso, sino también porque en el contexto concursal el pasivo exigible nos aproxima a la complejidad de los procedimientos, siendo además un indicador de su impacto financiero en el contexto de la economía. La siguiente tabla refleja la suma del pasivo exigible por subsectores y para los tres últimos años.

Pasivo exigible de las sociedades concursadas, por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para construcción	575.663	3.484.924	63.306.449	505,38	1.716,58
Industria para construcción	30.226.196	98.958.791	605.777.364	227,39	512,15
Construcción	221.016.433	530.330.621	3.700.400.168	139,95	597,75
Actividades inmobiliarias	185.322.690	888.296.905	14.883.221.918	379,32	1.575,48
Agricultura y pesca	17.183.837	142.967.012	263.084.512	731,99	84,02
Industria (no construcción)	830.463.471	941.262.486	1.642.177.611	13,34	74,47
Servicios (no inmobiliarios)	938.303.190	1.168.243.054	2.358.266.450	24,51	101,86
Ciclo constructivo	437.140.982	1.521.071.241	19.252.705.899	247,96	1.165,73
Otros sectores	1.785.950.499	2.252.472.553	4.263.528.574	26,12	89,28
Total muestra	2.223.091.481	3.773.543.794	23.516.234.473	69,74	523,19
Observaciones	654	714	2.003	9,17	180,53

Se advierte que la suma de pasivos de las sociedades mercantiles vinculadas a la construcción que entran en concurso en 2008 es de más de 19 mil millones de euros. De estos, casi 14,9 mil millones corresponden al subsector de las Actividades inmobiliarias, mientras que el subsector de la Construcción derivó al concurso pasivos totales por 3,7 mil millones de euros.

También observamos que en 2008 la tasa de crecimiento de los pasivos del total de la muestra es del 523%, elevada cifra que se explica básicamente por la extraordinaria tasa de incremento de los pasivos del ciclo constructivo: un 1.166%. Observamos que en 2008 los aumentos más importantes en el flujo de pasivos que entran en concurso se producen en el subsector de Materias primas para la construcción (superior al 1.700%) y el subsector de Actividades inmobiliarias (un 1.575%), seguidos del subsector de la Construcción (un 597,75%).

Aunque las deudas bancarias no representan la totalidad de estos pasivos, el Banco de España nos ofrece interesantes magnitudes a partir de los balances de las entidades de crédito, ya que nos ayudan a poner en contexto la evolución descrita. En particular, resulta informativo saber que, según el *Boletín Estadístico* del Banco de España, los créditos dudosos acumulados por las entidades de crédito para financiar las actividades productivas del subsector de Actividades inmobiliarias sumaban, a fines del ejercicio 2007, un total de 1.599 millones de euros, ascendiendo el total del subsector de la Construcción a 1.111 millones de euros. Al final del ejercicio 2008, las actividades inmobiliarias pasaron a sumar créditos dudosos por un total de 19.390 millones de euros, siendo 7.459 millones de euros el total correspondiente al subsector de la construcción (Tabla 4.18, *Boletín Estadístico*, Banco de España).

Las cifras de créditos dudosos reflejan tasas de crecimiento de 1.113% y 571% para los subsectores de Actividades inmobiliarias y de la Construcción respectivamente, siendo razonablemente similares a las tasas de crecimiento de los flujos anuales de pasivos concursales observados en la anterior tabla.

Siguiendo con las cifras ofrecidas por el *Boletín Estadístico* del Banco de España, a finales de 2007 los balances de entidades de crédito mostraban un porcentaje de créditos dudosos del 0,74% sobre el total de crédito concedido, cifra muy similar a la proporción exhibida por el subsector inmobiliario y de la construcción: 0,53% y 0,72% respectivamente. En 2008 los créditos dudosos supusieron alrededor del 6,1% y del 4,9% del total del crédito concedido por las entidades de crédito a estos mismos subsectores (Actividades inmobiliarias y de la Construcción, respectivamente). Se trata de porcentajes claramente superiores al 3,7% observable para el conjunto de los sectores productivos.

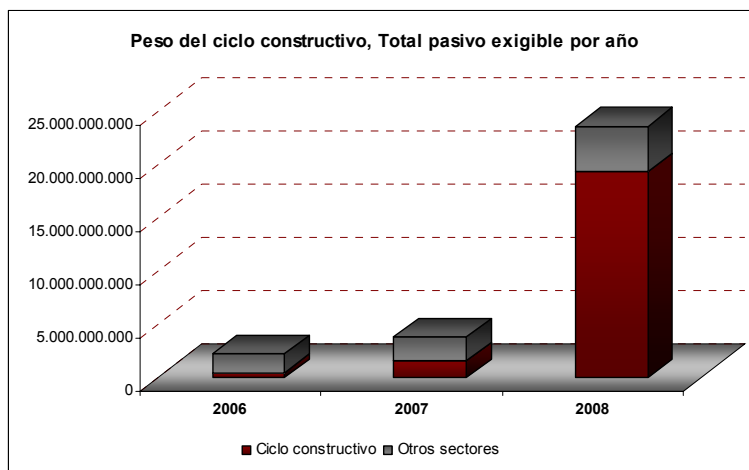
Señalemos que los créditos dudosos de las entidades de crédito incluyen aquellos sobre los que se tienen dudas razonables acerca de su cobro, así como los que se encuentran en situación de mora por un período superior a los tres meses. El hecho de que a finales de 2007 se parta de niveles tan bajos tanto en el flujo de pasivos concursales como en el *stock* de créditos dudosos de las entidades de crédito, unido a la similitud en las tasas de crecimiento de ambas magnitudes, induce a pensar que una parte significativa de los créditos del sector de la construcción (al menos de los subsectores de la Construcción y de Actividades inmobiliarias) ha entrado en el sistema concursal en 2008. No obstante, esta inferencia debe tomarse con suma cautela, ya que desconocemos qué proporción representan los pasivos bancarios sobre el exigible de las empresas concursadas.

Tal como se hizo anteriormente con el número total de concursadas, en la siguiente tabla pasamos a calcular la distribución porcentual de los pasivos por subsectores y años.

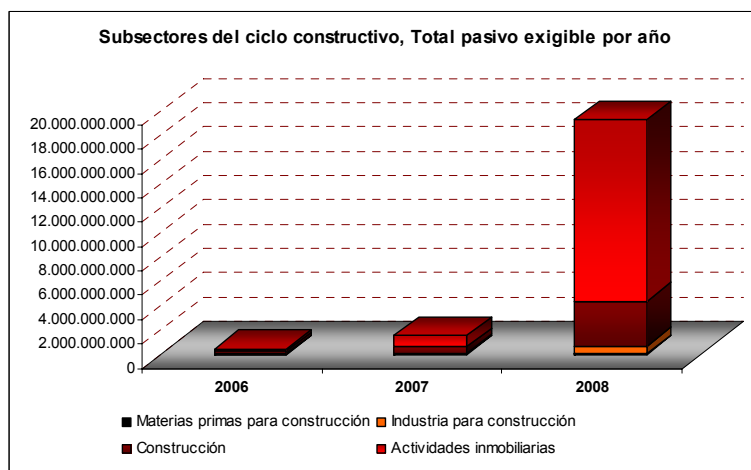
Distribución porcentual del pasivo total de las concursadas, por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para construcción	0,03	0,09	0,27	256,64	191,50
Industria para construcción	1,36	2,62	2,58	92,88	-1,77
Construcción	9,94	14,05	15,74	41,36	11,97
Actividades inmobiliarias	8,34	23,54	63,29	182,38	168,86

Distribución porcentual del pasivo total de las concursadas, por actividad y años (cont.)					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Agricultura y pesca	0,77	3,79	1,12	390,14	-70,47
Industria (no construcción)	37,36	24,94	6,98	-33,23	-72,00
Servicios (no inmobiliarios)	42,21	30,96	10,03	-26,65	-67,61
Ciclo constructivo	19,66	40,31	81,87	104,99	103,11
Otros sectores	80,34	59,69	18,13	-25,70	-69,63
Total muestra	100,00	100,00	100,00	--	--
Observaciones	654	714	2.003	9,17	180,53

Los resultados claramente indican un cambio en la composición de pasivos de las sociedades concursadas: concretamente, el ciclo de la construcción representó cerca de un 20% del total en 2006, un 40% en 2007, pasando al 81% en 2008. Así, del total de pasivos que sumó el sistema concursal en 2008, más de cuatro quintas partes correspondió al sector de la construcción, destacando muy especialmente el subsector de las Actividades inmobiliarias (que en 2008 pasa a representar más del 60% del total de pasivos), seguido del subsector de la Construcción (con un 16% del total). La siguiente gráfica da cuenta de la magnitud del cambio.



En efecto, en el ejercicio 2008 las sociedades del ciclo de la construcción pasan a cifras de pasivos muy superiores a la suma del resto de sectores productivos. Juntamente con este cambio, en el siguiente gráfico se observa que los incrementos se deben mayoritariamente a la insolvencia de las sociedades dedicadas a la promoción inmobiliaria.



El drástico estancamiento de las ventas en el sector inmobiliario a partir de 2007 explica las dificultades para atender importantes volúmenes de pasivo en 2008. Podemos decir, por tanto, que el principal problema al que se enfrenta el sistema concursal es la resolución de los contratos de crédito vinculados a la promoción inmobiliaria de forma que se concilie, de la mejor forma posible, la recuperación del crédito con la preservación de la actividad del sector y de sus puestos de trabajo.

En este sentido, un indicador del impacto social de la crisis del sector de la construcción es el número de asalariados afectados por las situaciones concursales. En la siguiente tabla abordamos esta cuestión, calculando el total de asalariados afectados, con la correspondiente desagregación por subsectores y años.

Asalariados de las sociedades concursadas, por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para construcción	4	45	358	1.025,00	695,56
Industria para construcción	359	864	3.297	140,67	281,60
Construcción	3.068	3.939	18.386	28,39	366,77
Actividades inmobiliarias	142	330	5.388	132,39	1.532,73
Agricultura y pesca	99	589	837	494,95	42,11
Industria (no construcción)	8.038	11.023	20.423	37,14	85,28
Servicios (no inmobiliarios)	7.050	6.717	12.701	-4,72	89,09
Ciclo constructivo	3.573	5.178	27.429	44,92	429,72
Otros sectores	15.187	18.329	33.960	20,69	85,28
Total muestra	18.760	23.507	61.389	25,30	161,15
Observaciones	579	614	1.828	6,00	198,00

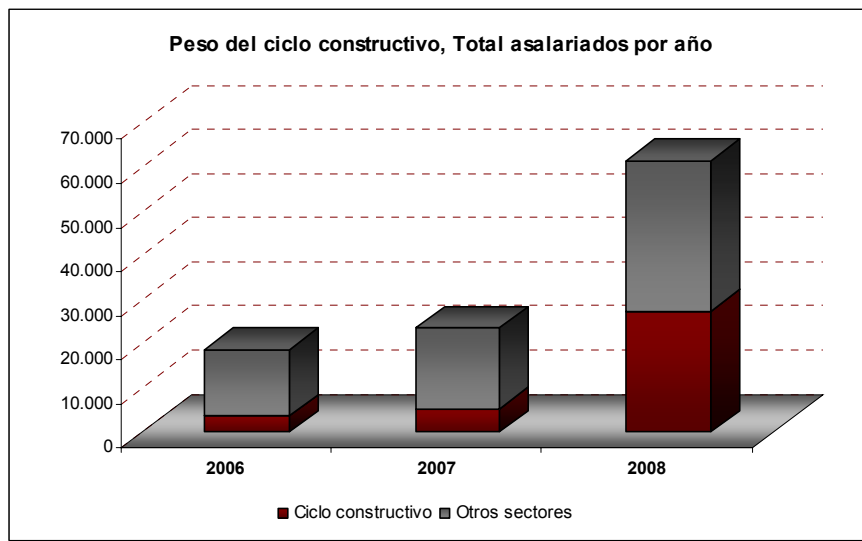
La tabla muestra que, de los más de 60.000 asalariados afectados por concursos de acreedores, alrededor de 27.000 pertenecen al sector de la construcción. De nuevo, debemos atribuir la mayor parte de las tasas de variación interanuales a las sociedades del ciclo constructivo, experimentando las actividades inmobiliarias un aumento muy notable. Sin embargo, y como vemos en la próxima tabla, dentro de la actividad de la construcción no son los servicios de promoción inmobiliaria los que más asalariados aportan al conjunto (en 2008 representaron casi el 9%), sino el subsector de la Construcción.

Distribución porcentual del total de asalariados de las concursadas, por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para construcción	0,02	0,19	0,58	797,82	204,63
Industria para construcción	1,91	3,68	5,37	92,07	46,12
Construcción	16,35	16,76	29,95	2,46	78,73
Actividades inmobiliarias	0,76	1,40	8,78	85,46	525,20
Agricultura y pesca	0,53	2,51	1,36	374,81	-45,59
Industria (no construcción)	42,85	46,89	33,27	9,44	-29,05
Servicios (no inmobiliarios)	37,58	28,57	20,69	-23,96	-27,59
Ciclo constructivo	19,05	22,03	44,68	15,66	102,84
Otros sectores	80,95	77,97	55,32	-15,66	-102,84
Total	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00
Observaciones	579	614	1.828	6,00	198,00

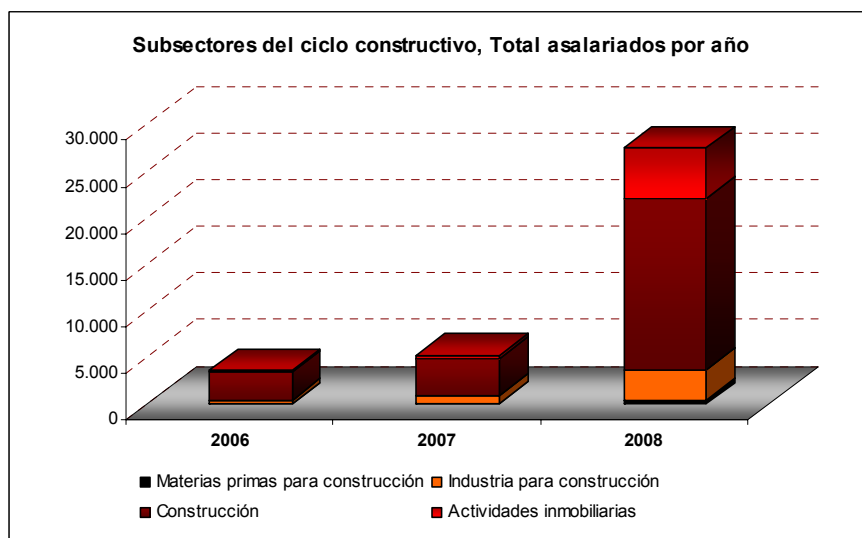
Dentro del ciclo de la construcción, en los tres años analizados es siempre el subsector de la Construcción el que mayor proporción de asalariados aporta al conjunto, pasando del 16% al 30% de 2006 a 2008.

No resulta extraño constatar que el subsector de la Construcción (encargado de coordinar y ejecutar las obras) sea el más intensivo en trabajo, teniendo las sociedades inmobiliarias mayor impacto sobre el total de pasivos. En definitiva esto refleja las características de un sector poco integrado verticalmente (como mínimo, desde la perspectiva jurídica), donde la mayor parte del endeudamiento se orienta a las sociedades que adquieren los activos inmobiliarios (suelo edificable), mientras que otras sociedades se especializan propiamente en la construcción de edificios, siendo estas últimas las que más trabajadores contratan.

De forma conjunta, observamos que el ciclo de la construcción aporta casi el 45% del total de asalariados en 2008, una cifra muy superior al 19% de 2006. Esta variación puede apreciarse en el siguiente gráfico.



El próximo gráfico también nos proporciona una visión de la importancia del subsector de la construcción en la contratación de asalariados, dentro del conjunto más amplio del sector.



De forma general, aunque vemos que la participación del sector de la construcción aumenta en todos los órdenes, el peso en el número de sociedades y de asalariados afectados no crece de forma tan extraordinaria como respecto a los pasivos.

Hasta aquí hemos analizado las magnitudes totales de los siete subsectores productivos en relación a tres indicadores: el número de concursadas, los pasivos exigibles y el total de asalariados. Sin embargo, nada se ha dicho acerca de la dimensión media de estas sociedades. Aunque es posible avanzar que el subsector de actividades inmobiliarias tiene unos pasivos medios mayores respecto al subsector de la construcción, resulta interesante hacer este cálculo.

Previamente, recordemos que en el primer capítulo de este anuario observamos que en 2008 el pasivo promedio de la muestra total fue de 11,7 millones de euros, siendo la mediana de 1,6 millones de euros. Estas cifras superaron claramente los 5,3 y 1,1 millones de euros de promedio y mediana observados en 2007, y los 3,3 y 0,9 millones de euros de promedio y mediana de 2006. Parece razonable, por tanto, atribuir estas diferencias a los importantes cambios observados en la composición sectorial aquí descrita.

Veámoslo en las dos tablas siguientes, donde se pueden apreciar los cambios anuales sufridos en el promedio y mediana de los pasivos por subsectores.

Promedio del pasivo de las sociedades concursadas, por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para construcción	575.663	3.484.924	7.913.306	505,38	127,07
Industria para construcción	1.259.425	2.827.394	5.997.796	124,50	112,13
Construcción	2.027.674	4.276.860	6.878.067	110,92	60,82
Actividades inmobiliarias	8.057.508	20.188.566	43.139.774	150,56	113,68
Agricultura y pesca	1.909.315	6.807.953	8.486.597	256,57	24,66
Industria (no construcción)	4.031.376	4.239.921	4.146.913	5,17	-2,19
Servicios (no inmobiliarios)	3.327.316	4.375.442	4.038.127	31,50	-7,71
Total	3.399.222	5.285.075	11.740.506	55,48	122,14
Observaciones	654	714	2.003	9,17	180,53

Tal como podíamos esperar, son las sociedades inmobiliarias las que mayores pasivos acumulan en promedio, resultando notable el crecimiento en el tamaño medio de las mismas desde 2006 hasta 2008: en este último año, el promedio de las concursadas dedicadas a los servicios inmobiliarios supera los 43 millones de euros, muy por encima de los 8 millones de euros de 2006.

También vemos, por otra parte, importantes incrementos en el tamaño promedio de los otros subsectores del ciclo de la construcción, lo que contrasta con los subsectores de la industria y de los servicios no dedicados a la construcción.

Mediana del pasivo de las sociedades concursadas, por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para la construcción	575.663	3.484.924	7.474.564	505,38	114,48
Industria para la construcción	715.317	1.286.950	1.823.047	79,91	41,66
Construcción	951.113	1.000.761	1.671.611	5,22	67,03
Actividades inmobiliarias	1.036.811	3.144.832	4.397.131	203,32	39,82

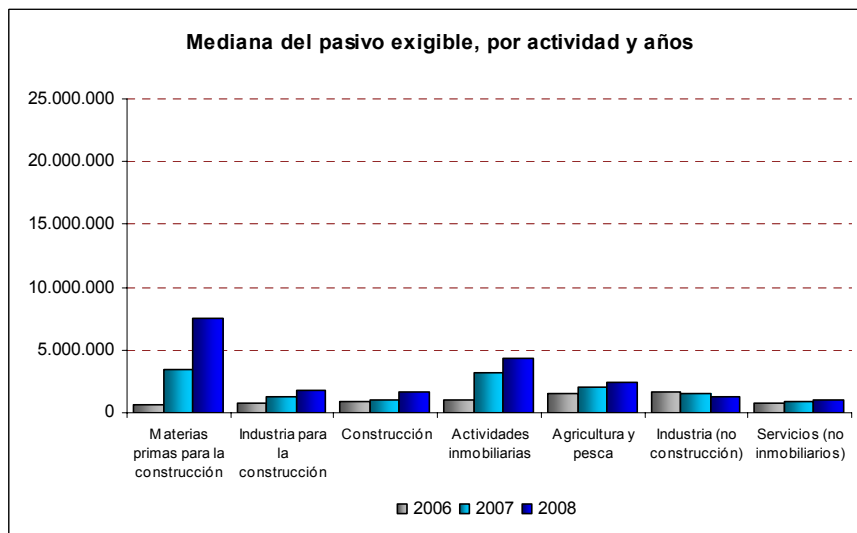
Mediana del pasivo de las sociedades concursadas, por actividad y años (cont.)					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Agricultura y pesca	1.484.168	2.024.586	2.440.244	36,41	20,53
Industria (no construcción)	1.606.662	1.503.869	1.308.201	-6,40	-13,01
Servicios (no inmobiliarios)	705.166	865.656	1.033.167	22,76	19,35
Total	964.963	1.064.170	1.614.157	10,28	51,68
Observaciones	654	714	2.003	9,17	180,53

Las medianas corroboran lo observado, aunque de forma menos acusada. La sociedad típica del ciclo de la construcción pasa de un pasivo inferior al millón de euros en 2006 a cerca de 1,7 millones de euros en 2008, mientras que la mediana de las concursadas dedicadas a las actividades inmobiliarias se multiplica por cuatro en el mismo período.

Los siguientes gráficos resultan expresivos de lo informado en las tablas.



Por su menor número, no se ha comentado el importante crecimiento de la mediana del subsector de Materias primas para la construcción, que pasa en 2006 de menos del medio millón de euros, a acercarse a los 7,5 millones de euros en 2008.

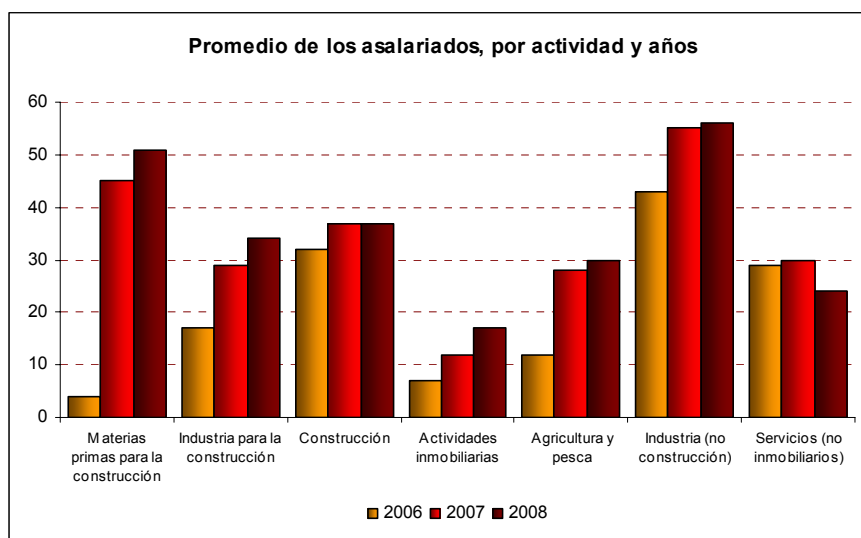


En general, en lo concerniente al ciclo de la construcción, se concluye que la crisis está arrastrando al concurso de acreedores a empresas con una mayor dimensión, medida ésta a partir de los pasivos que acumulan.

Anteriormente también hemos visto que el sector de la construcción ha aumentado su peso sobre el conjunto total de asalariados afectados por una situación concursal. No obstante, las tasas de incremento son similares a las del número de sociedades concursadas del sector. En consecuencia, lo más probable es que no se observen aumentos tan importantes en las cifras medias de asalariados. Veámoslo en la siguiente tabla.

Promedio de asalariados de las sociedades concursadas, por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para construcción	4	45	51	1.025,00	13,33
Industria para construcción	17	29	34	70,59	17,24
Construcción	32	37	37	15,63	0,00
Actividades inmobiliarias	7	12	17	71,43	41,67
Agricultura y pesca	12	28	30	133,33	7,14
Industria (no construcción)	43	55	56	27,91	1,82
Servicios (no inmobiliarios)	29	30	24	3,45	-20,00
Total	32	38	34	18,75	-10,53
Observaciones	579	614	1.828	6,00	198,00

En general, vemos que entre 2006 y 2007 el promedio de asalariados del total de la muestra pasa de 32 a 38, descendiendo en 2008 a 34. Destaca el hecho de que el subsector de Actividades inmobiliarias se sitúe normalmente por debajo del resto de subsectores, encontrándose asimismo bastante alejado del promedio total.

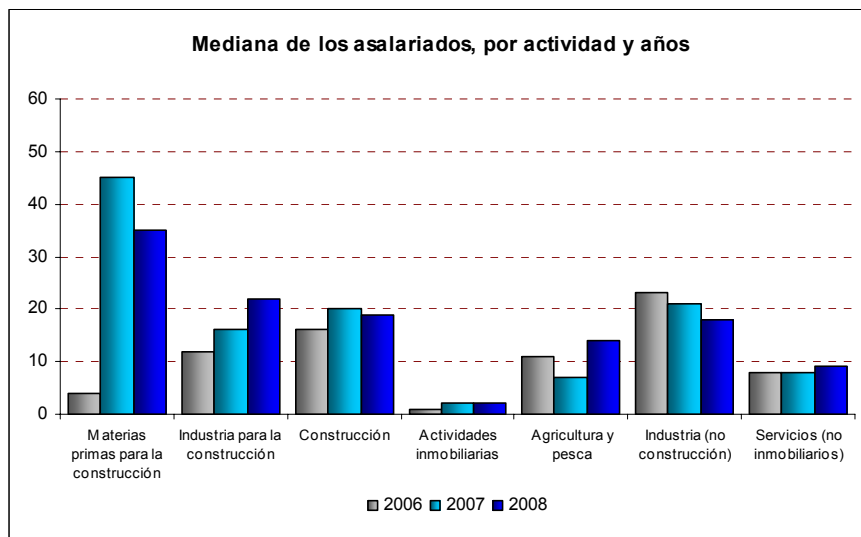


Centrando nuestra atención en la próxima tabla, todavía resulta más llamativo que la mediana de las promotoras inmobiliarias sea de un asalariado en 2006 y que se mantenga en los dos asalariados en 2007 y 2008, lo que revela que muchas de estas sociedades tienen carácter básicamente patrimonial.

Por otro lado, dentro del ciclo de la construcción (así como del conjunto de la muestra) destaca el hecho de que en los dos últimos años las nuevas concursadas que más asalariados contratan hayan sido las del subsector de Materias primas para la construcción.

Mediana de asalariados de las sociedades concursadas, por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para construcción	4	45	35	1.025,00	-22,22
Industria para construcción	12	16	22	33,33	37,50
Construcción	16	20	19	25,00	-5,00
Actividades inmobiliarias	1	2	2	100,00	0,00
Agricultura y pesca	11	7	14	-36,36	100,00
Industria (no construcción)	23	21	18	-8,70	-14,29
Servicios (no inmobiliarios)	8	8	9	0,00	12,50
Total	13	14	12	7,69	-14,29
Observaciones	579	614	1.828	6,00	198,00

Lo anterior queda claramente reflejado en el siguiente gráfico, que además nos permite advertir el crecimiento año a año de la mediana entre las sociedades del subsector de la Industria para la construcción, así como un descenso en el resto de sociedades industriales.



Como se ha señalado, el aumento del número total de asalariados afectados por las situaciones concursales debe atribuirse a un aumento en el número de sociedades, y no al crecimiento en la dimensión de las que iniciaron el concurso.

Acabamos aquí el análisis de la dimensión de las sociedades concursadas, para pasar al estudio de su situación económica y financiera en la siguiente sección.

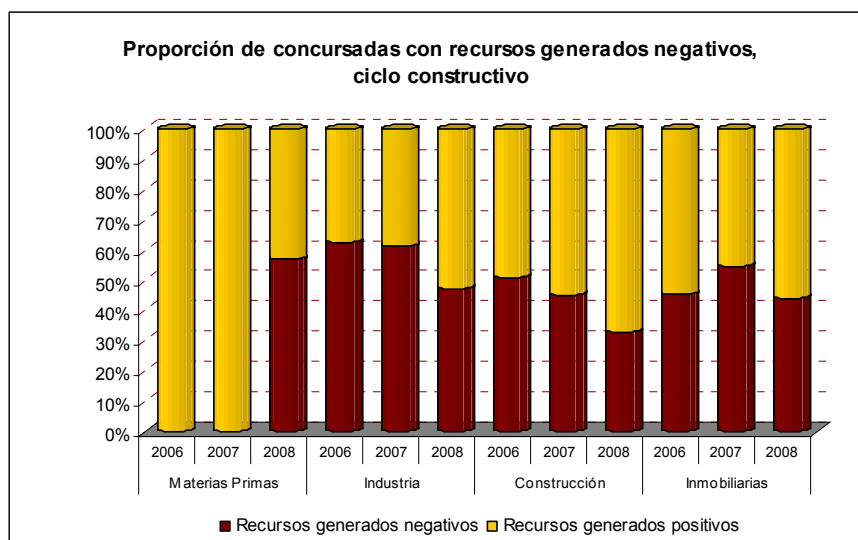
6.1.2. Perfil económico y financiero de las concursadas del ciclo de la construcción

Como se ha apuntado en anteriores capítulos, muchas de las empresas concursadas se caracterizan por su incapacidad para generar recursos positivos. La generación de recursos positivos es una condición necesaria para la continuidad de la actividad empresarial ya que, de lo contrario, los acreedores preferirán liquidar los activos, por muy pequeño que sea su valor en relación al total del pasivo. En este sentido, en el tercer capítulo hemos visto que las concursadas con mejor relación entre recursos generados y pasivo tienen mayor probabilidad de iniciar una fase de convenio.

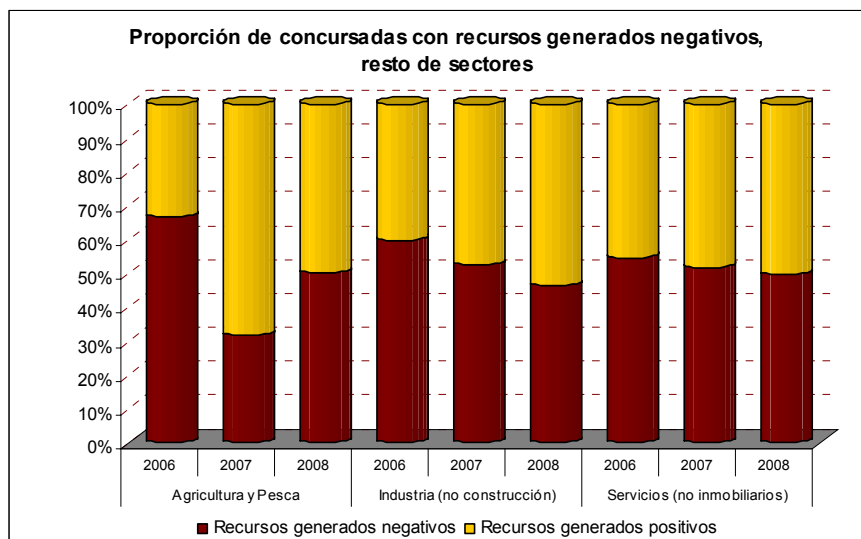
La siguiente tabla nos indica, por subsectores de actividad y años, la proporción de concursadas que antes de iniciar el concurso no tenían capacidad para generar recursos positivos.

Porcentaje de concursadas con recursos generados netos negativos, por actividad y años			
	2006	2007	2008
Materias primas para construcción	0,00	0,00	57,14
Industria para construcción	62,50	61,29	47,37
Construcción	50,98	45,13	32,87
Actividades inmobiliarias	45,45	54,84	44,27
Agricultura y pesca	66,67	31,58	50,00
Industria (no construcción)	59,79	52,55	46,24
Servicios (no inmobiliarios)	54,58	51,67	49,71
Total muestra	55,71	50,71	43,41
Observaciones	587	631	1843

Del total de empresas concursadas, el 43,41% genera recursos negativos. Nótese que el porcentaje difiere marginalmente del presentado en el primer capítulo, ya que aquí solamente incluimos aquellas sociedades para las que disponemos del sector. Desde la perspectiva temporal, se aprecia que el porcentaje de sociedades del subsector de la Construcción que generan recursos negativos disminuye año a año. De hecho, en 2008 menos del 33% de las empresas dedicadas a la ejecución y coordinación de obras generó recursos negativos, la cifra más baja si se compara con el resto de sectores. Es decir, es posible que en este subsector estén entrando más empresas con mayor potencial para reestructurarse que el resto. En la sección 6.2 veremos que no es así: en un sector tan duramente afectado por la crisis, la generación de recursos preconcurso no es indicativa de sus capacidades futuras.



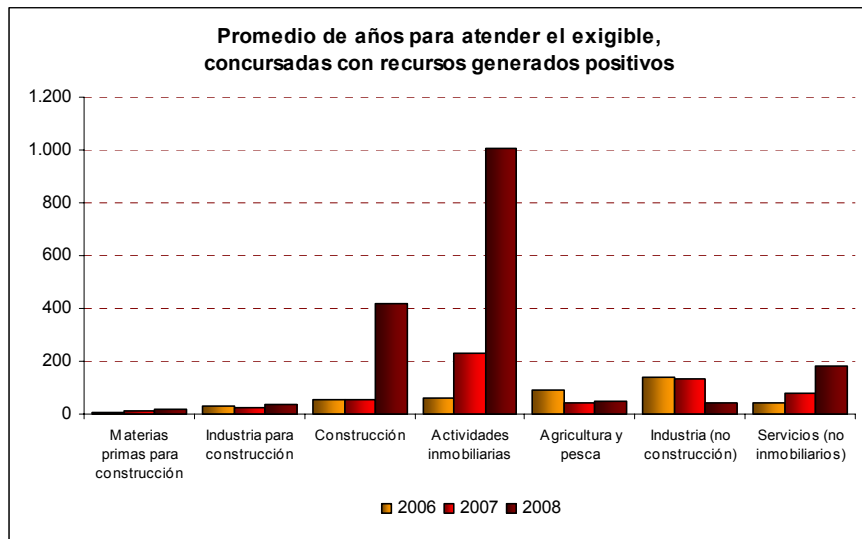
Por otra parte, parece que la industria para la construcción sigue una línea similar: con una disminución del porcentaje de sociedades que no generan recursos positivos hasta alcanzar el 47% aproximadamente. Sin embargo, no se observa la misma tendencia entre las sociedades de promoción inmobiliaria, que empeoraron su ratio en 2007, regresando en 2008 a un nivel similar al de 2006 (un 45%). La siguiente tabla indica que la ratio mejora en la industria y los servicios no vinculados a la construcción, situándose ambas por debajo del 50% en 2008.



En cuanto a las sociedades que generan recursos positivos, no puede decirse que todas tengan posibilidades de alcanzar un convenio, es decir, un acuerdo de reestructuración de los pasivos. Para valorar sus opciones de convenio, hay que relacionar los recursos generados con la totalidad del pasivo. Como se ha comentado anteriormente en el anuario (véase la descripción de las variables del primer capítulo), una forma de hacerlo es calculando el número de años que necesitaría la empresa si aplicara todos los recursos que genera a atender sus deudas. En la siguiente tabla realizamos este cálculo por años y subsectores de actividad.

Promedio de años necesarios para el pago íntegro de deudas (en caso de generar recursos positivos), por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para construcción	4	11	16	175,00	45,45
Industria para construcción	30	24	37	-20,00	54,17
Construcción	55	55	419	0,00	661,82
Actividades inmobiliarias	60	232	1.007	286,67	334,05
Agricultura y pesca	91	44	48	-51,65	9,09
Industria (no construcción)	140	132	42	-5,71	-68,18
Servicios (no inmobiliarios)	42	80	179	90,48	123,75
Total	74	94	360	27,03	282,98
Observaciones	587	631	1.843	7,00	192,00

En promedio, las sociedades que entran en concurso en 2008 y que generan recursos positivos tardarían 360 años en pagar sus deudas íntegramente, cifra muy superior a la observada en 2006 y 2007, y que debemos atribuir al cambio en la composición sectorial de la muestra. Así, por subsectores, observamos que las actividades vinculadas a la construcción exhiben una peor relación entre recursos generados anuales y exigible, destacando especialmente el subsector de Actividades inmobiliarias y el subsector de la Construcción.

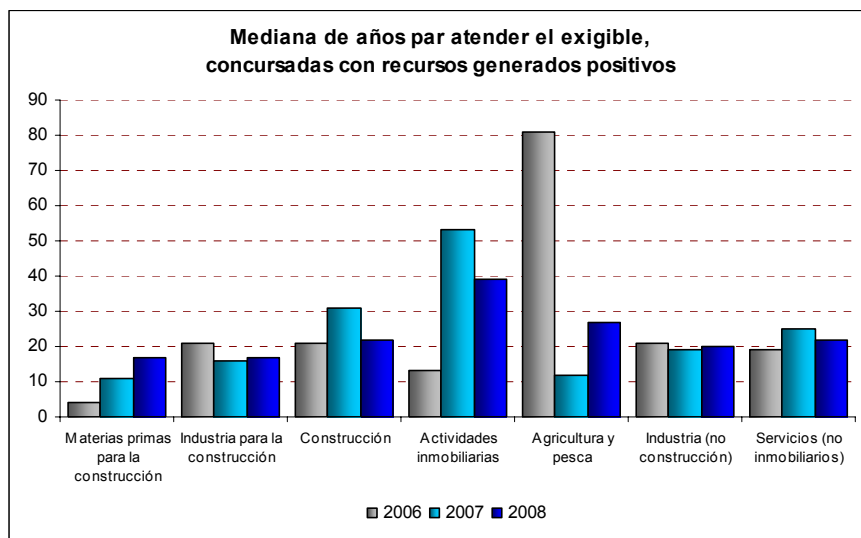


Las cifras de estos subsectores son tan elevadas debido a que muchas de ellas generan recursos positivos, pero en una cuantía muy pequeña en relación al pasivo: es decir, son sociedades apalancadas a la vez que cercanas a la inactividad.

Por este motivo, debido a la presencia de valores extremos, resulta informativo analizar las medianas. Como podemos apreciar en la siguiente tabla, el subsector de los Actividades inmobiliarias marca nuevamente el máximo en 2008, con una mediana de 39 años. Es decir, el cincuenta por ciento de las sociedades inmobiliarias no podrían pagar en menos de 39 años, cifra bastante superior a los 23 años del total.

Mediana de años necesarios para el pago íntegro de deudas (en caso de generar recursos positivos), por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para la construcción	4	11	17	175,00	54,55
Industria para la construcción	21	16	17	-23,81	6,25
Construcción	21	31	22	47,62	-29,03
Actividades inmobiliarias	13	53	39	307,69	-26,42
Agricultura y pesca	81	12	27	-85,19	125,00
Industria (no construcción)	21	19	20	-9,52	5,26
Servicios (no inmobiliarios)	19	25	22	31,58	-12,00
Total	21	24	23	14,29	-4,17
Observaciones	587	631	1.843	7,00	192,00

Como se constata en el gráfico, no se aprecian tendencias intertemporales y, en general, se advierte que la mayoría de las sociedades concursadas tendría bastantes dificultades para atender el exigible en un plazo razonable.



En este sentido, conviene recordar los límites que la Ley Concursal establece para la consecución de un convenio: el porcentaje de quita (parte del nominal del crédito que se condona) no puede superar el 50% del importe de los créditos ordinarios, y la espera (período máximo de duración del convenio) no puede exceder los cinco años a partir de la firmeza de la resolución judicial que apruebe el convenio. Estos límites pueden superarse en caso de propuestas anticipadas de convenio que contemplen la continuidad de la actividad de la empresa, aunque hemos visto en el tercer capítulo de este Anuario que sólo un 14% de los convenios son de este tipo.

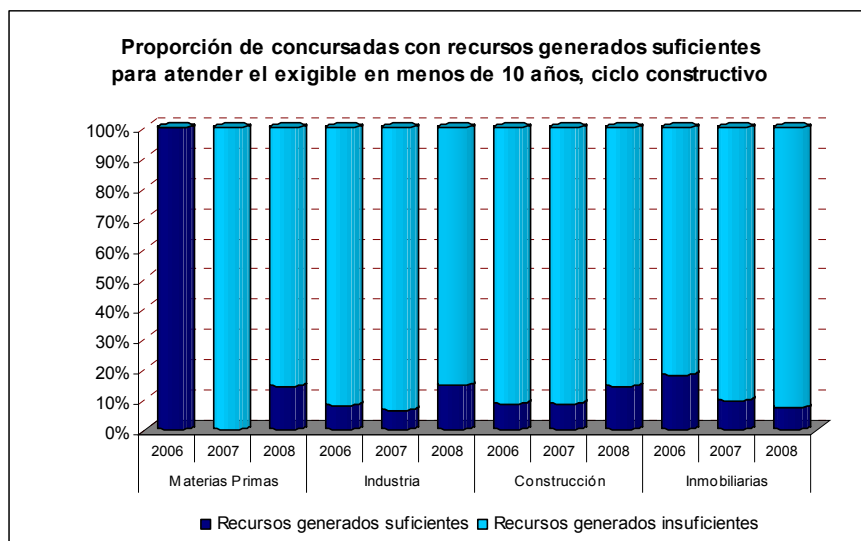
Teniendo en cuenta los límites señalados, una forma de estimar la proporción de sociedades concursadas que tienen posibilidades de alcanzar un convenio es calcular cuántas de ellas podrían atender el exigible en menos de 10 años si a ello aplicaran la totalidad de los recursos generados. Advertimos que se trata sólo de una aproximación, ya que: a) no todo el exigible corresponde a créditos ordinarios; b) en aquellos concursos con una elevada proporción de créditos privilegiados, la salida de activos productivos afectos a estos créditos limita las posibilidades de generación de recursos; c) en muchos casos la mayoría de los acreedores no están dispuestos a aceptar los límites legales máximos para las quitas y esperas, sino que exigen un acuerdo mejor.

Consideradas estas reservas, la siguiente tabla indica las diferencias por subsectores en el porcentaje de concursadas con mayor potencial para alcanzar acuerdos de reestructuración del pasivo.

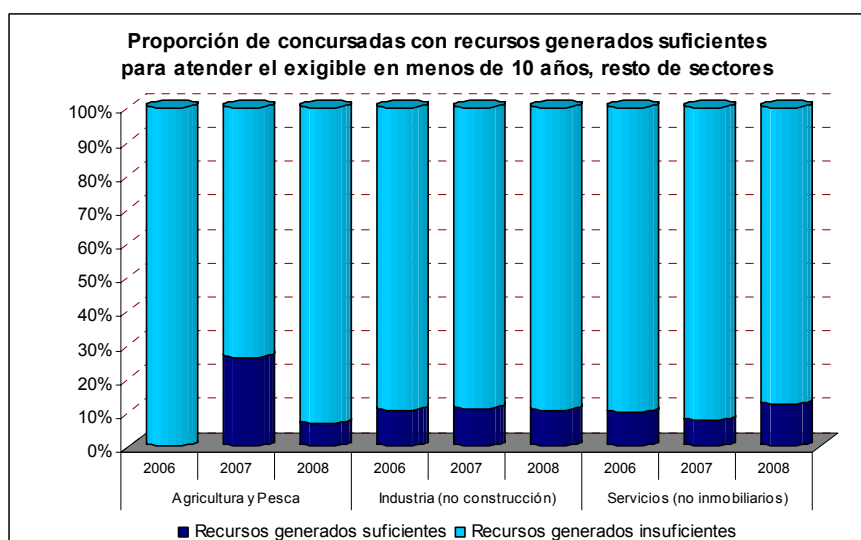
Porcentaje de concursadas con recursos generados suficientes para atender exigible en menos de 10 años, por actividad y años			
	2006	2007	2008
Materias primas para construcción	100,00	0,00	14,29
Industria para construcción	8,33	6,45	14,74
Construcción	8,82	8,85	14,34
Actividades inmobiliarias	18,18	9,68	7,32
Agricultura y pesca	0,00	26,32	6,67
Industria (no construcción)	10,58	11,22	10,75
Servicios (no inmobiliarios)	10,00	7,50	12,24
Total muestra	10,22	9,51	11,72
Observaciones	587	631	1.843

Cabe advertir que estos porcentajes no se calculan sobre la cifra de concursadas que generan recursos positivos, sino sobre la muestra total (es decir, incluye a todas aquellas para las que disponemos de datos sobre su nivel de generación de recursos).

Si nos centramos en el ciclo constructivo, observamos que el porcentaje de empresas con posibilidades de reestructurar la deuda aumenta en 2008 para los subsectores de la Industria para la construcción (casi el 15%) y de la Construcción (algo más del 14%), mientras que para el subsector de Actividades inmobiliarias sucede exactamente lo contrario (pasando del 18% en 2006 al 7% en 2008). Es decir, al igual que se observó en la anterior tabla, en 2008 las sociedades de promoción inmobiliaria destacan por su escasa capacidad para generar recursos en cuantía suficiente para atender los pasivos en el corto o medio plazo. Apuntemos que, de nuevo, por su reducido número, no podemos extraer conclusiones sobre el subsector de las Materias primas para la industria.



Como referencia adicional, el siguiente gráfico permite valorar los porcentajes correspondientes al resto de sectores no constructivos. Concretamente, observamos que a lo largo de los tres años analizados la industria y los servicios no vinculados a la construcción se sitúan en niveles muy similares, aproximándose a los promedios de la muestra total (que se sitúa alrededor del 10%).



La importante presencia de concursadas sin capacidad para generar recursos positivos acompaña a estos porcentajes tan reducidos, y es un claro indicador del fuerte deterioro que sufren muchas concursadas antes

de iniciar el procedimiento.

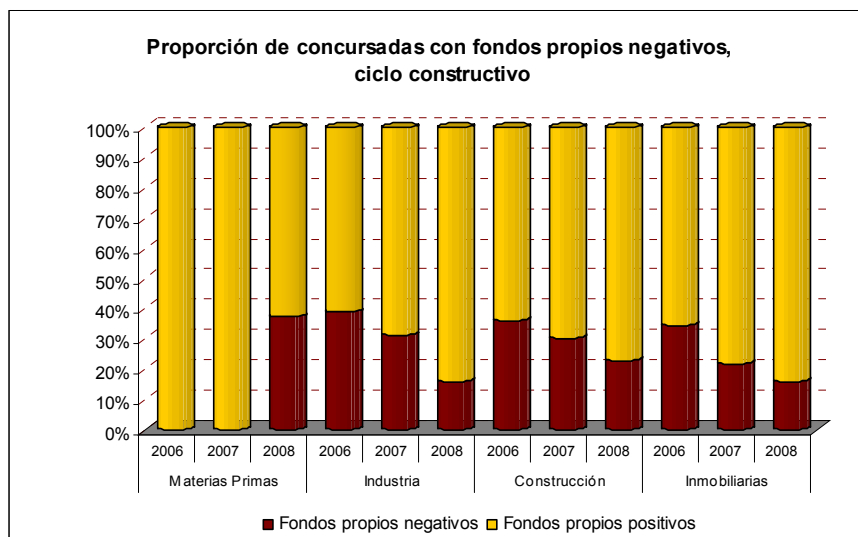
Pasemos ahora a estudiar la dimensión patrimonial de las empresas. Con frecuencia, las sociedades entran en concurso tras repetidos años de pérdidas, lo que deriva en una importante depreciación de sus balances. Una forma de captar el grado de deterioro en los distintos subsectores es calculando el porcentaje de concursadas que exhiben fondos propios negativos. Veámoslo en la siguiente tabla.

Porcentaje de concursadas con fondos propios negativos, por actividad y años			
	2006	2007	2008
Materias primas para construcción	0,00	0,00	37,50
Industria para construcción	39,13	31,25	16,16
Construcción	36,19	30,43	23,11
Actividades inmobiliarias	34,78	21,95	16,26
Agricultura y pesca	37,50	19,05	20,00
Industria (no construcción)	24,00	17,59	18,65
Servicios (no inmobiliarios)	33,05	26,69	28,11
Total muestra	30,88	24,19	22,10
Observaciones	599	645	1.878

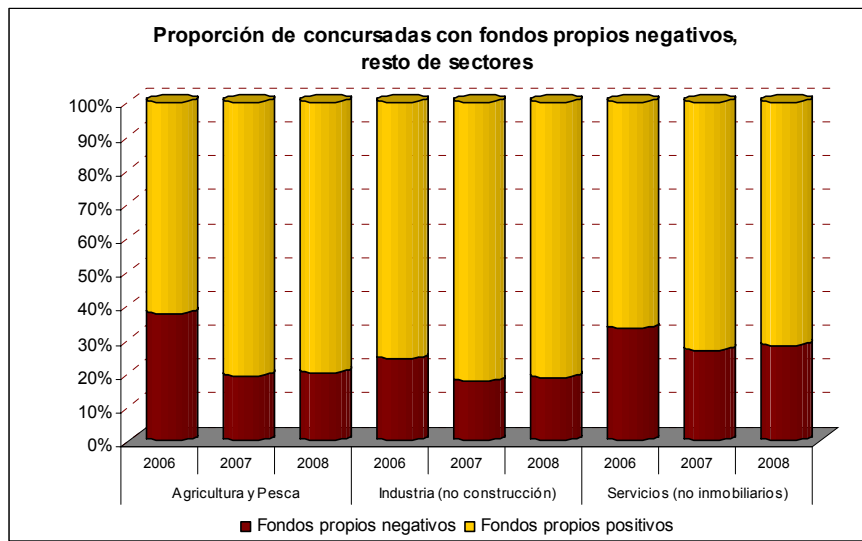
De nuevo, conviene recordar que el porcentaje correspondiente al total de la muestra no coincide exactamente con el reflejado en el primer capítulo del Anuario, ya que en esta tabla sólo incluimos aquellas concursadas para las que disponemos del dato del sector de actividad.

Por una parte, año a año se reduce el conjunto de concursadas que exhiben fondos propios negativos. Esta es especialmente la tendencia observable en las sociedades del ciclo de la construcción. A diferencia de la perspectiva aportada por los recursos generados, en que el subsector de servicios inmobiliarios exhibía un mayor deterioro que el resto de actividades, estos datos indican que sus niveles totales de capitalización y reservas son bastante similares, cuando no mejores.

Lo anterior sugiere que las sociedades que entraron en concurso al final del ciclo expansivo, esto es, durante los años 2006 y 2007, lo hicieron porque se encontraban en una situación patrimonial muy deteriorada, mientras que 2008 se produce un cambio estructural, cuyo efecto más visible es que un buen número de las inmobiliarias combinan una brusca interrupción de sus actividades con estados patrimoniales que reflejan la buena marcha de sus resultados en los años inmediatamente anteriores.



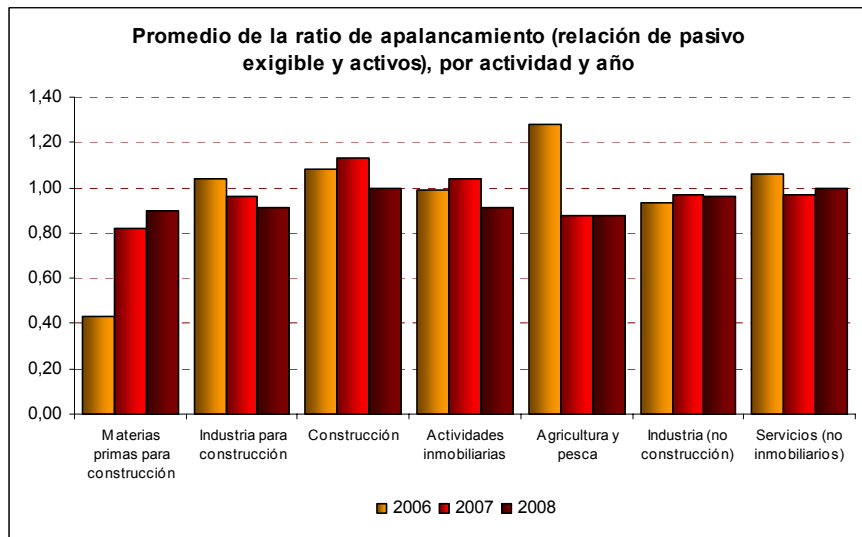
En cuanto al resto de subsectores productivos (y a excepción de la Agricultura y Pesca), en la siguiente tabla no se advierte una tendencia tan clara hacia la disminución del porcentaje de sociedades con fondos propios negativos. Por tanto, debemos atribuir la tendencia decreciente en el conjunto de la muestra a la importante entrada en concurso de las empresas del ciclo constructivo.



Recordemos que hemos iniciado este apartado valorando la solvencia de las sociedades concursadas a partir de los recursos generados. No obstante, cuando los niveles de actividad sean reducidos, la capacidad para atender deudas depende más bien de otras relaciones, como la ratio entre pasivos y activos. En las próximas tablas calculamos el promedio y la mediana de esta ratio, desagregando por subsectores de actividad y años.

Promedio de la ratio apalancamiento (pasivo exigible sobre activo total), por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para construcción	0,43	0,82	0,90	90,70	9,76
Industria para construcción	1,04	0,96	0,91	-7,69	-5,21
Construcción	1,08	1,13	1,00	4,63	-11,50
Actividades inmobiliarias	0,99	1,04	0,91	5,05	-12,50
Agricultura y pesca	1,28	0,88	0,88	-31,25	0,00
Industria (no construcción)	0,93	0,97	0,96	4,30	-1,03
Servicios (no inmobiliarios)	1,06	0,97	1,00	-8,49	3,09
Total	1,02	1,00	0,97	-1,96	-3,00
Observaciones	621	678	1.926	9,00	184,00

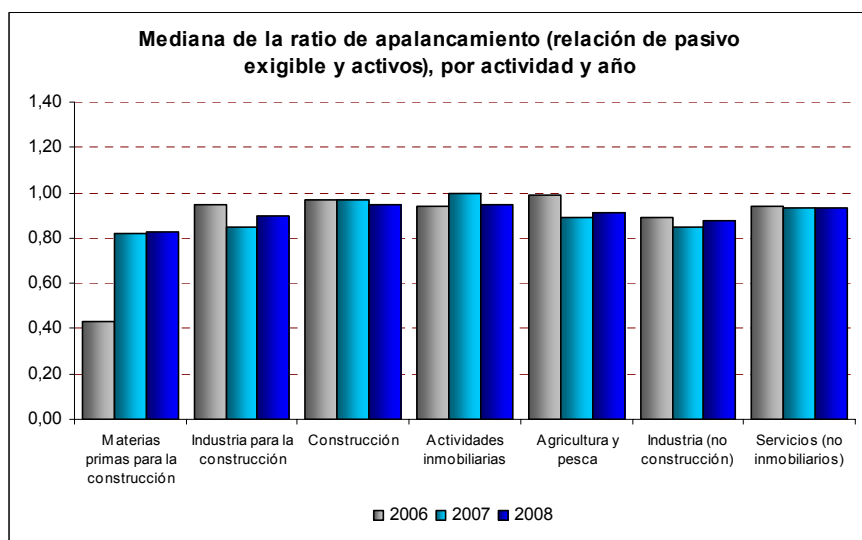
Analizando los promedios, un aspecto destacable es que en 2008 ninguno de los promedios supera la unidad: es decir, los pasivos o bien tienden a igualarse al activo o bien se sitúan por debajo. Dentro de la actividad constructiva, el subsector con mayor nivel de apalancamiento es el de la Construcción (los activos igualan los pasivos, en promedio), situándose el resto en niveles cerca del 90%. En general, en los subsectores constructivos se advierte una cierta tendencia a la disminución del apalancamiento.



La siguiente tabla nos indica que la mitad de las concursadas de los subsectores de Actividades inmobiliarias y de la Construcción tienen ratios de apalancamiento superiores al 95%, algo por encima de la mediana del total de la muestra.

Mediana de la ratio apalancamiento (pasivo exigible sobre activo total), por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para la construcción	0,43	0,82	0,83	90,70	1,22
Industria para la construcción	0,95	0,85	0,90	-10,53	5,88
Construcción	0,97	0,97	0,95	0,00	-2,06
Actividades inmobiliarias	0,94	1,00	0,95	6,38	-5,00
Agricultura y pesca	0,99	0,89	0,91	-10,10	2,25
Industria (no construcción)	0,89	0,85	0,88	-4,49	3,53
Servicios (no inmobiliarios)	0,94	0,93	0,93	-1,06	0,00
Total	0,93	0,92	0,93	-1,08	1,09
Observaciones	621	678	1.926	9,00	184,00

Como se aprecia en el gráfico, las medianas exhiben un comportamiento bastante estable, sin que pueda apuntarse la existencia de claras diferencias por subsectores o años.



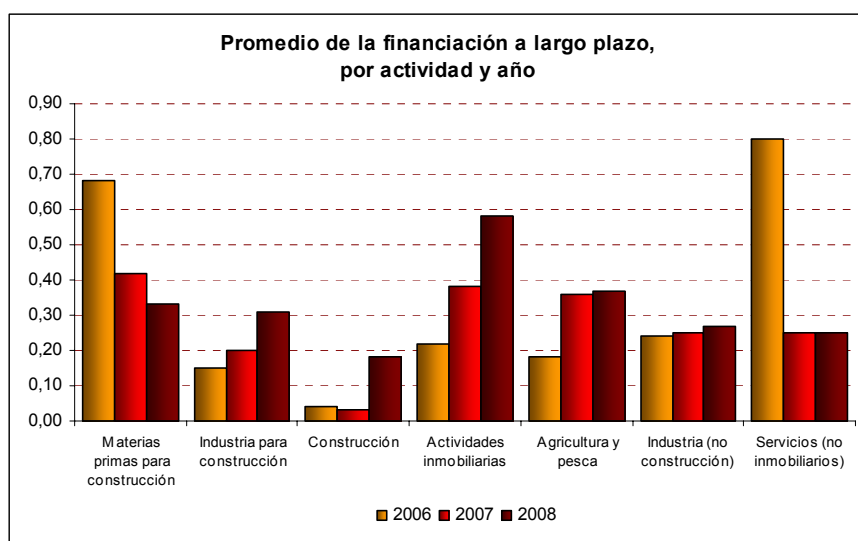
Se constata que, a excepción del subsector de las Materias primas para la construcción, tanto los promedios como las medianas de esta ratio se acercan normalmente a la unidad: es decir, los pasivos exigibles prácticamente igualan el valor contable de los activos, tratándose de una relación muy superior a la observable en el conjunto de las sociedades mercantiles de la economía española.

En efecto, si tomamos como referencia el estudio *Las PYME españolas con forma societaria*, elaborado con datos del Colegio de Registradores, se concluye que las concursadas están fuertemente apalancadas. Por ejemplo, según el avance que este estudio ofrece para 2006, el apalancamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas dedicadas a la Construcción general de inmuebles y obras de ingeniería civil (sector CNAE 45.2) fue del 76%, 76% y 77% respectivamente. Los porcentajes observados para el sector de Actividades inmobiliarias por cuenta propia (CNAE 70.1) fueron del 66%, 79% y 65% para las micro, pequeñas y medianas empresas, respectivamente.

Habiendo analizado los niveles de apalancamiento, nos centramos ahora en otra ratio que relaciona los pasivos a largo plazo respecto al pasivo total. Como se ha señalado en anteriores capítulos, esta ratio da una idea de la estabilidad de la financiación de la empresa, pudiéndose relacionar con la confianza de los inversores en el proyecto empresarial, así como con el período de maduración de las inversiones.

Promedio de la ratio de financiación a largo plazo, por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para construcción	0,68	0,42	0,33	-38,24	-21,43
Industria para construcción	0,15	0,20	0,31	33,33	55,00
Construcción	0,04	0,03	0,18	-25,00	500,00
Actividades inmobiliarias	0,22	0,38	0,58	72,73	52,63
Agricultura y pesca	0,18	0,36	0,37	100,00	2,78
Industria (no construcción)	0,24	0,25	0,27	4,17	8,00
Servicios (no inmobiliarios)	0,80	0,25	0,25	-68,75	0,00
Total	0,43	0,22	0,30	-48,84	36,36
Observaciones	621	675	1.918	9,00	184,00

La tabla indica que, en promedio, un 70% de la financiación de las sociedades que inician el concurso en 2008 tiene un vencimiento inferior a un año.

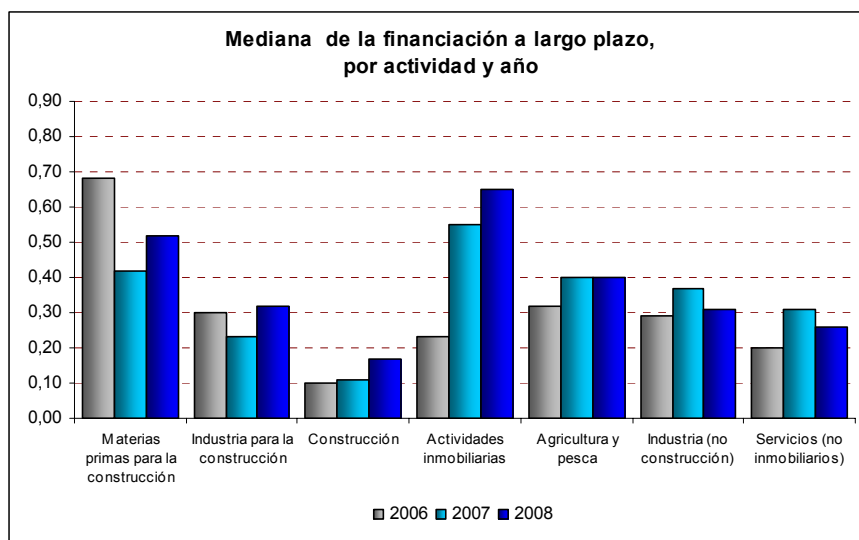


Sin embargo, dentro del ciclo de la construcción encontramos dos extremos opuestos: mientras que el subsector de actividades inmobiliarias marca un máximo del 58% de fondos a largo plazo, el subsector de la construcción sólo exhibe un 18%.

Como puede apreciarse en la siguiente tabla, los patrones anteriores se repiten si analizamos las medianas.

Mediana de la ratio de financiación a largo plazo, por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para la construcción	0,68	0,42	0,52	-38,24	23,81
Industria para la construcción	0,30	0,23	0,32	-23,33	39,13
Construcción	0,10	0,11	0,17	10,00	54,55
Actividades inmobiliarias	0,23	0,55	0,65	139,13	18,18
Agricultura y pesca	0,32	0,40	0,40	25,00	0,00
Industria (no construcción)	0,29	0,37	0,31	27,59	-16,22
Servicios (no inmobiliarios)	0,20	0,31	0,26	55,00	-16,13
Total	0,23	0,30	0,31	30,43	3,33
Observaciones	621	675	1.918	9,00	184,00

Efectivamente, al menos la mitad de las sociedades dedicadas a las actividades inmobiliarias inician el procedimiento con un porcentaje de financiación a largo plazo superior al 65%, lo que contrasta con la mediana del 17% de las sociedades que ejecutan y coordinan las obras.



De nuevo, si tomamos como referencia el estudio *Las PYME españolas con forma societaria*, constatamos que las sociedades españolas dedicadas a la Construcción general de inmuebles y obras de ingeniería civil (sector CNAE 45.2) tuvieron en 2006 niveles de financiación a largo plazo del 36%, 23% y 39% para micro, pequeñas y medianas empresas respectivamente. En cambio, en el sector de Actividades inmobiliarias por cuenta propia (CNAE 70.1) los porcentajes fueron del 54%, 42% y 55% (en las micro, pequeñas y medianas empresas).

Es decir, las PYME españolas dedicadas a la ejecución y coordinación de obras se sitúan en 2006 entre un 16% y un 19% por encima de las sociedades inmobiliarias, diferencia porcentual similar al de las concursadas de 2006 (con un 13%). Posteriormente, las diferencias porcentuales entre las concursadas de ambos subsectores

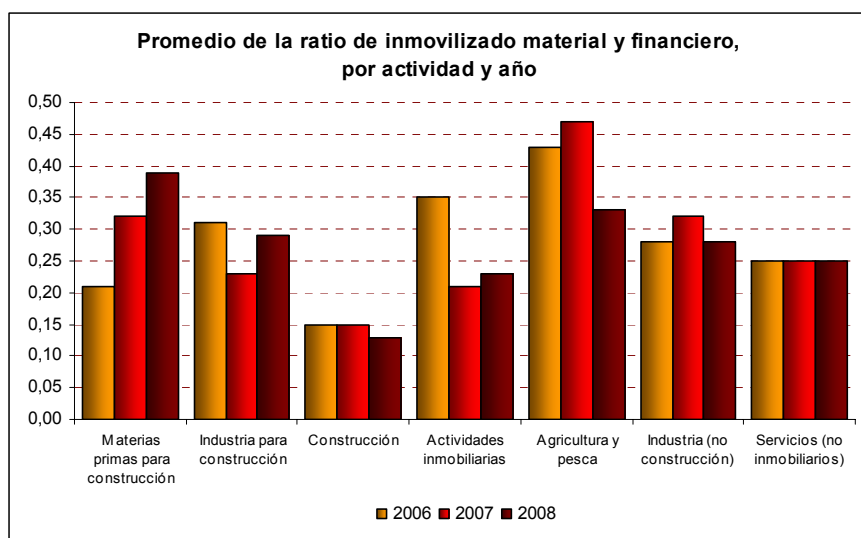
aumentan al 44% en 2007 y al 48% en 2008. Dado que no disponemos aún de datos posteriores al 2006 para el conjunto de las PYME, no sabemos si el aumento de las diferencias es general o no. Por ahora, lo único que podemos decir es que ambos sectores tienen distintos patrones de financiación, tendiendo las actividades inmobiliarias a exhibir una financiación más estable.

Dejamos aquí el análisis de la estructura del pasivo, para estudiar el activo. Como se ha señalado en diversos capítulos del anuario, una variable relevante en el contexto concursal es la proporción del activo inmovilizado material y financiero sobre el total del activo ya que, en el supuesto de liquidación, su venta en el mercado suele ser difícil (al menos en condiciones ventajosas), siendo poco atractiva para los acreedores, de manera que tienen mayor valor si continúan en el contexto de la empresa.

Esta interpretación es consistente con el análisis realizado en el capítulo 3, donde observamos que la presencia de activos inmovilizados materiales y financieros aumenta la probabilidad tanto de iniciar la fase de convenio, como de alcanzar el convenio.

Promedio de la ratio inmovilizado material y financiero, por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para construcción	0,21	0,32	0,39	52,38	21,88
Industria para construcción	0,31	0,23	0,29	-25,81	26,09
Construcción	0,15	0,15	0,13	0,00	-13,33
Actividades inmobiliarias	0,35	0,21	0,23	-40,00	9,52
Agricultura y pesca	0,43	0,47	0,33	9,30	-29,79
Industria (no construcción)	0,28	0,32	0,28	14,29	-12,50
Servicios (no inmobiliarios)	0,25	0,25	0,25	0,00	0,00
Total	0,25	0,26	0,22	4,00	-15,38
Observaciones	599	656	1.852	10,00	182,00

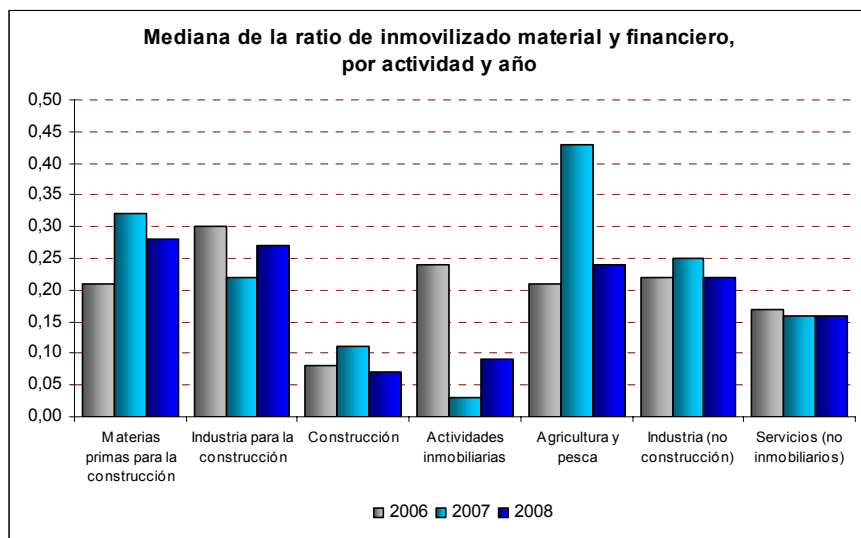
La tabla nos indica que, dentro del ciclo de la construcción, cuentan con mayor nivel de activos inmovilizados financieros y materiales los subsectores de Materias primas y de Actividades inmobiliarias, observándose un mínimo en el subsector de la Construcción (incluso comparado con el resto de actividades no constructivas): un 15% en 2006 y 2007, y un 13% en 2008.



Dado que los promedios suelen estar sesgados por la presencia de valores máximos, en la siguiente tabla procedemos a comparar las medianas.

Mediana de la ratio inmovilizado material y financiero, por actividad y años					
	2006	2007	2008	Var. 2006-2007	Var. 2007-2008
Materias primas para la construcción	0,21	0,32	0,28	52,38	-12,50
Industria para la construcción	0,30	0,22	0,27	-26,67	22,73
Construcción	0,08	0,11	0,07	37,50	-36,36
Actividades inmobiliarias	0,24	0,03	0,09	-87,50	200,00
Agricultura y pesca	0,21	0,43	0,24	104,76	-44,19
Industria (no construcción)	0,22	0,25	0,22	13,64	-12,00
Servicios (no inmobiliarios)	0,17	0,16	0,16	-5,88	0,00
Total	0,18	0,18	0,14	0,00	-22,22
Observaciones	599	656	1.852	10,00	182,00

Comprobamos que la mayoría de sociedades del subsector de la construcción tienen niveles muy bajos de activos inmovilizados financieros y materiales. Una diferencia con respecto a la tabla de promedios, es que el subsector de Actividades inmobiliarias exhiben proporciones muy bajas de estos activos en 2007 y 2008. Este dato sugiere que, a medida que se avanza en la desaceleración de la actividad, la proporción de los activos circulantes aumenta de forma muy sensible.



En general, el hecho de que el subsector de la construcción refleje porcentajes tan bajos de este tipo de activos, sugiere que las estrategias para su reasignación deberían ser distintas en comparación con el resto de subsectores, cuestión que trataremos en el próximo apartado.

6.2. Aspectos procesales de los concursos de sociedades del ciclo de la construcción

Pasamos en este segundo y último apartado del capítulo a analizar los aspectos procesales de los concursos, distinguiendo por subsectores de actividad. Como se ha señalado en la introducción, al abarcar los procedimientos concursales períodos superiores al año, y habida cuenta de los posibles reinicios de las fases sucesivas, resulta conveniente tomar como referencia los documentos generados en un año concreto, en este caso 2008. Así, los documentos generados en 2008 que representen avances procesales se pondrán en relación con sucesos procesales previos que, dada la duración estimada en el capítulo 5, generalmente corresponderán a los años 2006 y 2007.

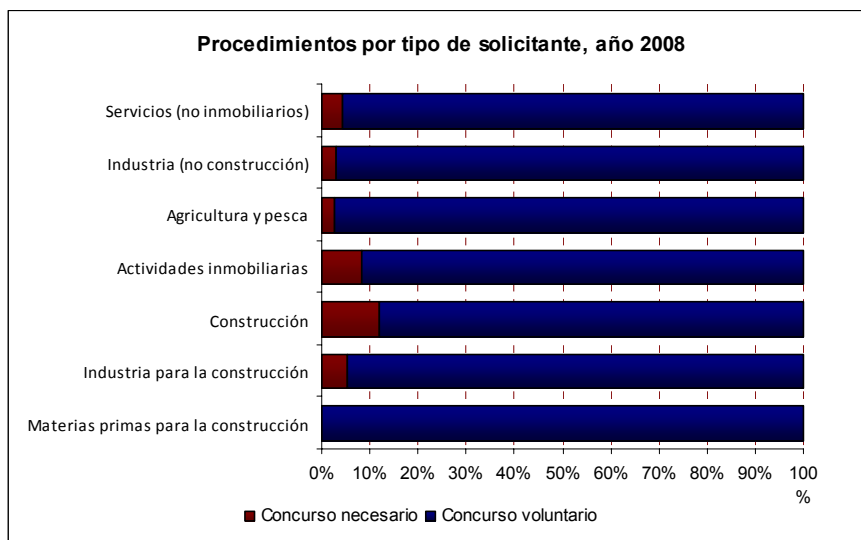
Empezaremos por valorar un suceso inicial que normalmente condiciona la evolución posterior del concurso. Como se ha visto en el capítulo 4 de este Anuario, la identidad del solicitante del concurso determina en gran medida sobre quién recae el control de los recursos a lo largo del procedimiento. En caso de que el solicitante sea el deudor (concurso voluntario), éste normalmente retendrá la administración del patrimonio (en un 95% de los concursos voluntarios). En cambio, cuando se trate de concursos solicitados por los acreedores (concurso necesario), es muy probable que el juez traslade el control a los administradores concursales (en casi un 79% de los concursos necesarios).

La posibilidad de apartar al deudor del control puede actuar como incentivo para que los acreedores soliciten el concurso. Veamos en la siguiente tabla las diferencias entre subsectores en relación a esta cuestión.

Porcentajes del carácter voluntario o necesario del concurso, por actividad				
	Materias primas para la construcción	Industria para la construcción	Construcción	Actividades inmobiliarias
Concurso necesario	0,00	5,17	11,91	8,23
Concurso voluntario	100,00	94,83	88,09	91,77
Observaciones	8	116	613	389
	Agricultura y pesca	Industria (no construcción)	Servicios (no inmobiliarios)	Total
Concurso necesario	2,63	2,84	4,44	6,73
Concurso voluntario	97,37	97,16	95,56	93,27
Observaciones	38	457	698	2.319

Observamos que casi el 12% de los concursos iniciados en el subsector de la Construcción fueron necesarios, tratándose del porcentaje más alto entre subsectores. Le sigue el subsector de Actividades inmobiliarias, con un 8%. Es decir, los acreedores de estas sociedades se han mostrado mucho más activos que los de otros sectores de actividad.

Las razones para este mayor 'activismo' en el subsector de la Construcción y de las Actividades inmobiliarias pueden encontrarse en un conocimiento relativamente más cercano de las dificultades de estas sociedades por parte de los acreedores, lo que les permitiría actuar antes que el deudor. Para que ello suceda no es necesario disponer de una información muy precisa sobre la empresa de la que son acreedores: tratándose de una crisis de carácter sectorial (con resultados altamente correlacionados entre empresas), los acreedores cuyos deudores dan señales de encontrarse en dificultades pueden inferir su evolución a partir de los problemas observados en otras empresas.



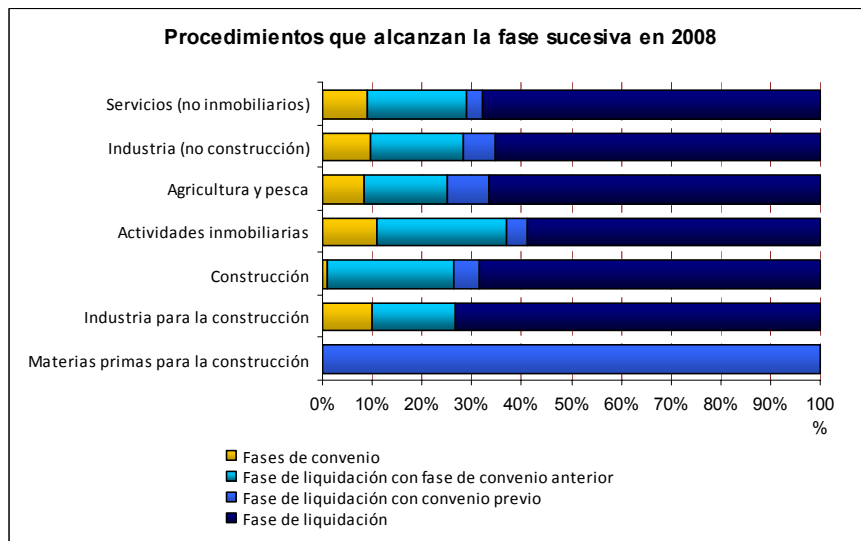
Otra posible interpretación es que los acreedores inicien el concurso con el propósito de liquidar los activos de las sociedades del subsector de la Construcción y de las Actividades inmobiliarias. Como hemos visto en la anterior sección, estos subsectores exhiben una menor proporción de activos inmovilizados materiales y financieros, por lo que la pérdida en caso de liquidación podría ser menor que en otros sectores. De ser cierta esta hipótesis, el porcentaje de sociedades que van a la liquidación debería ser mayor. Veámoslo en la siguiente tabla, en la que se reflejan las fases sucesivas iniciadas: de convenio o de liquidación.

Evolución de los procedimientos que alcanzan Fase Sucesiva en 2008, por actividad				
	Materias primas para la construcción	Industria para la construcción	Construcción	Actividades inmobiliarias
Fases de convenio	0,00	10,00	1,05	10,87
Fase de liquidación con fase de convenio anterior	0,00	16,67	25,26	26,09
Fase de liquidación con convenio previo	100,00	0,00	5,26	4,35
Fase de liquidación	0,00	73,33	68,42	58,70
Observaciones	2	30	95	46
	Agricultura y pesca	Industria (no construcción)	Servicios (no inmobiliarios)	Total
Fases de convenio	8,33	9,74	8,90	8,12
Fase de liquidación con fase de convenio anterior	16,67	18,46	19,92	20,45
Fase de liquidación con convenio previo	8,33	6,67	3,39	5,03
Fase de liquidación	66,67	65,13	67,80	66,40
Observaciones	12	195	236	616

Como se puede observar, el porcentaje de sociedades que inician la fase de convenio en el subsector de la Construcción es muy bajo, si se compara con el de Actividades inmobiliarias o el de la Industria para la construcción.

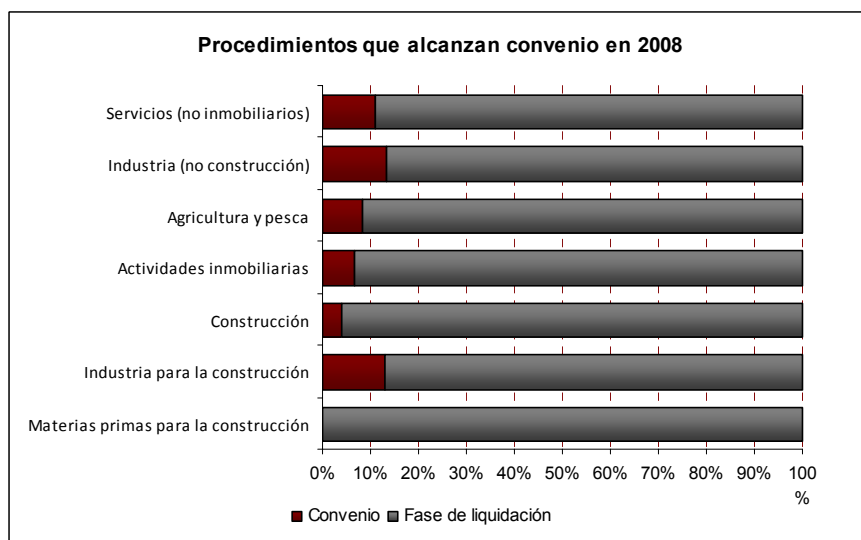
Por otro lado, más de un 30% de las fases sucesivas tanto del subsector de la Construcción como de las Actividades inmobiliarias constituyeron intentos fallidos de reestructuración (es decir, liquidaciones que se producen tras la apertura de la fase de convenio, o incluso tras la firma de un convenio). En comparación con el

resto de subsectores, se trata de una cifra elevada. Como las iniciativas de reestructuración recaen básicamente en el deudor, cabe interpretar esta cifra como resultado de la preferencia de los acreedores por la liquidación. De nuevo, es posible relacionar esta preferencia con la baja proporción de activos inmovilizados materiales y financieros, especialmente en el subsector de la Construcción.



Dado que buena parte de las fases de convenio no culminan efectivamente con un acuerdo, la siguiente tabla complementa lo anterior, comparando fases de liquidación y convenios alcanzados.

	Materias primas para la construcción	Industria para la construcción	Construcción	Actividades inmobiliarias
Convenio	0,00	12,90	4,08	6,82
Fase de liquidación	100,00	87,10	95,92	93,18
Observaciones	2	31	98	44
	Agricultura y pesca	Industria (no construcción)	Servicios (no inmobiliarios)	Total
Convenio	8,33	13,30	11,16	10,44
Fase de liquidación	91,67	86,70	88,84	89,56
Observaciones	12	203	242	632

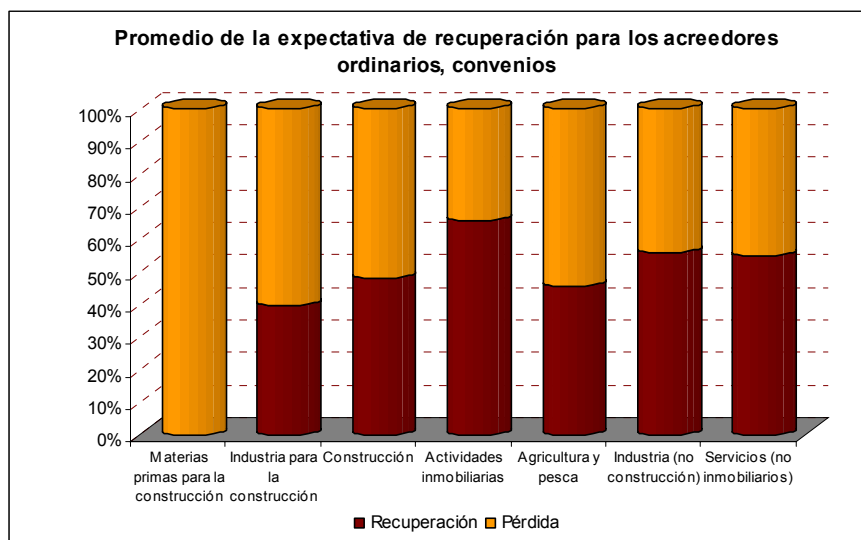


Los resultados de la tabla nuevamente apoyan la tesis apuntada anteriormente, concluyéndose que en los sectores con menor proporción de activos inmovilizados materiales y financieros las decisiones de los acreedores se orientan más hacia la liquidación que a la reestructuración de la empresa.

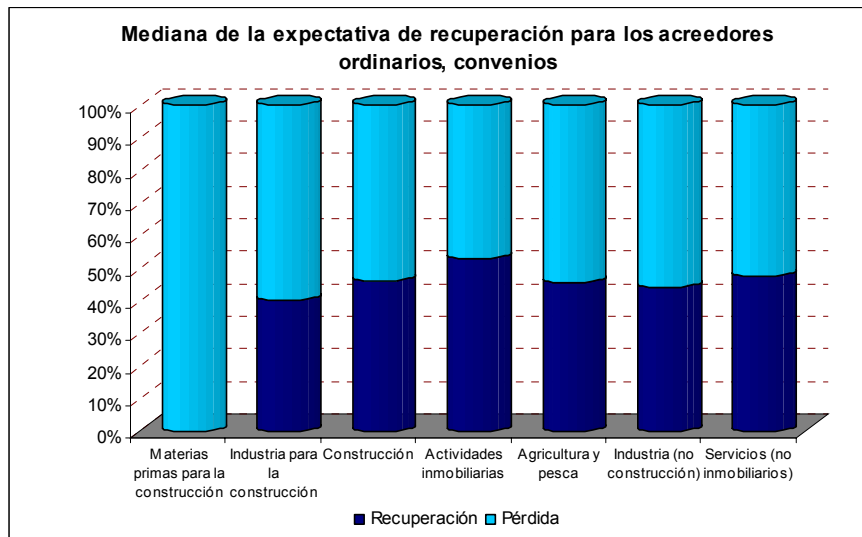
Otra cuestión distinta es si, una vez alcanzado el convenio, las expectativas de recuperación de los acreedores difieran significativamente por subsectores. Siguiendo la metodología descrita en la sección 10.1.5 (apartado IV de Metodología), la siguiente tabla refleja los promedios y medianas de las expectativas de recuperación de los acreedores ordinarios.

Porcentaje de las expectativas de recuperación de los acreedores ordinarios en los convenios, por actividad			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Materias primas para la construcción	--	--	0
Industria para la construcción	39,73	40,16	3
Construcción	48,28	45,97	3
Actividades inmobiliarias	65,75	53,17	3
Agricultura y pesca	45,62	45,62	1
Industria (no construcción)	56,14	43,90	22
Servicios (no inmobiliarios)	55,00	47,70	21

Aunque el número de convenios para los que disponemos de información financiera en los subsectores del ciclo constructivo es reducido, los datos indican que los porcentajes del promedio de recuperación van desde el 40% (aproximadamente) al 65%, cifras que corresponden al subsector de la Industria para la construcción y al subsector de las Actividades inmobiliarias respectivamente.

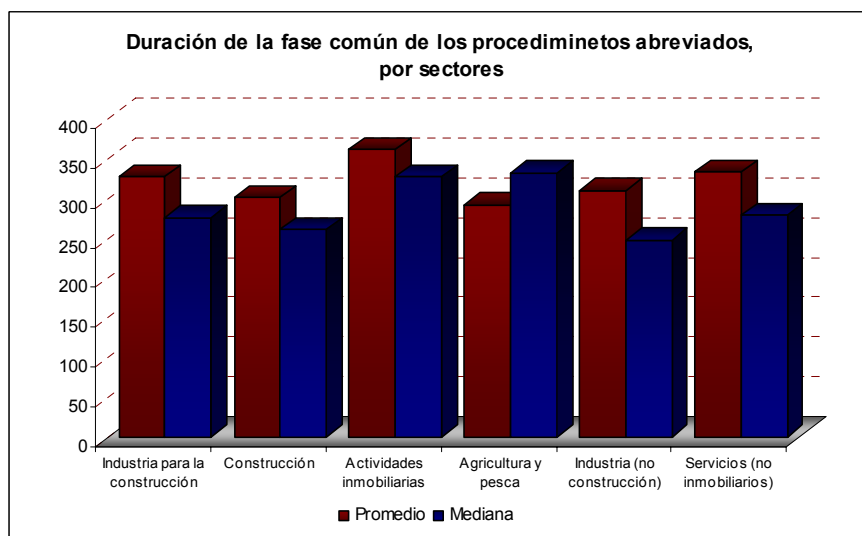


El siguiente gráfico confirma lo anterior, a partir de las medianas: caso de alcanzar el convenio, los deudores de las sociedades dedicadas a las actividades inmobiliarias se comprometen a un nivel mayor de pagos. Ello contrasta con el hecho de que se trate de del sector con menor capacidad para generar recursos, tal como se ha señalado en el anterior apartado. No obstante, al ser tan reducido el número de convenios, no pueden extraerse conclusiones.



Para finalizar este apartado, analizaremos si existen diferencias por subsectores en la duración de los procedimientos, centrándonos en la fase común. Estudiar la duración de la fase común es importante, dado que influye sobre los costes directos e indirectos que ha de soportar la empresa previamente a decidir qué se hará con sus recursos, por lo que la probabilidad de reestructuración puede depender de la mayor o menor duración de esta primera fase del concurso. En la próxima tabla analizamos los tiempos observados en los concursos de menor dimensión, es decir, los tramitados por la vía abreviada.

Promedio y mediana de la duración de la fase común en los concursos abreviados que inician la fase común por primera vez, por actividad			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Materias primas para la construcción	--	--	0
Industria para la construcción	328,59	276,5	22
Construcción	301,32	261	66
Actividades inmobiliarias	362,78	328	27
Agricultura y pesca	292,63	333,5	8
Industria (no construcción)	310,89	248	135
Servicios (no inmobiliarios)	333,65	280	169

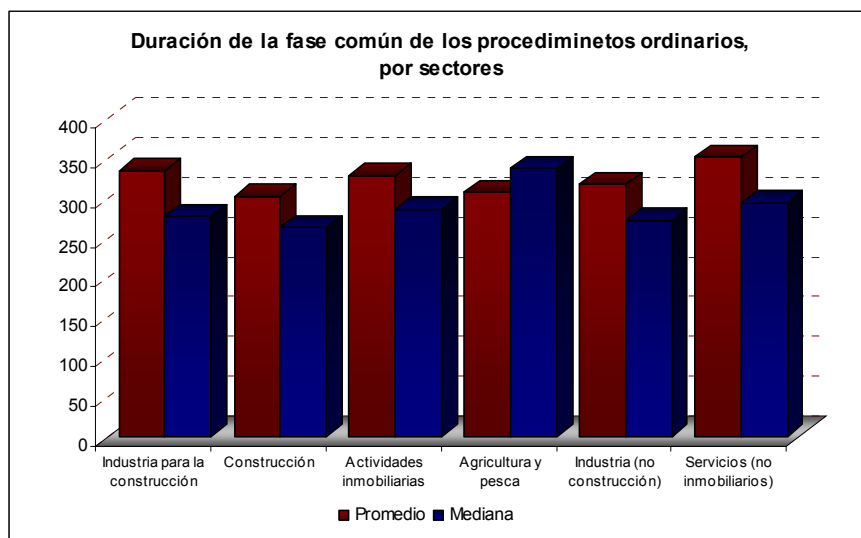


Tanto el promedio como la mediana indican que el subsector con fases comunes más lentas es el de las Actividades inmobiliarias. En contraste, las fases comunes de los concursos del subsector de la construcción tienden a durar menos. Por tanto, no encontramos evidencia consistente con la hipótesis de que los concursos abreviados más rápidos tienden al convenio, ya que las opciones de reestructuración en ambos subsectores suelen ser relativamente reducidas.

La siguiente tabla aporta resultados muy similares para los concursos ordinarios.

Promedio y mediana de la duración de la fase común en los concursos ordinarios que inician la fase común por primera vez, por actividad			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Materias primas para la construcción	--	--	0
Industria para la construcción	335,04	278	25
Construcción	302,54	263	65
Actividades inmobiliarias	328,8	287	30
Agricultura y pesca	307,56	338	9
Industria (no construcción)	318,11	272,5	138
Servicios (no inmobiliarios)	352,37	295	172

De nuevo, las fases comunes de los concursos del subsector de las Actividades inmobiliarias tienden a ser más lentas.



Es muy posible que, una vez iniciado el concurso, las sociedades dedicadas a las Actividades inmobiliarias entren en una cierta inercia: no hay que olvidar que se trata de empresas con muy pocos asalariados y con niveles reducidos de generación de recursos.

RECAPITULACIÓN

En 2008 las empresas del ciclo de la construcción representaron cerca de la mitad de las sociedades mercantiles que entraron en concurso en 2008, cifra claramente superior al 25% y el 30% correspondientes a los años 2006 y 2007 respectivamente. Si bien el aumento en el número de sociedades del sector indica claramente su relevancia en el contexto concursal, el hecho de que la suma de sus pasivos represente más del 80% del pasivo registrado para el conjunto de las que iniciaron concurso en 2008 (muy por encima del 20% y el 40% de los años 2006 y 2007) indica que uno de los principales cometidos del sistema concursal en los próximos ejercicios será resolver los contratos de crédito vinculados al ciclo de la construcción. El peso del sector así como la necesidad de conciliar de la mejor forma posible los intereses de los acreedores con el objetivo de preservación de la actividad y de los puestos de trabajo sugieren la oportunidad de posibles reformas legales que aporten soluciones particulares (dentro del concurso) para esta actividad.

La ralentización de la actividad, la reducción de la liquidez de los activos, el consecuente aumento de los períodos de maduración de las inversiones, unidos al peso que habitualmente tienen los acreedores privilegiados en relación con los activos inmobiliarios, hacen que se reduzcan notablemente las posibilidades de alcanzar un convenio de reestructuración en el sector. Los datos revelan que las condiciones particulares de las sociedades inmobiliarias así como las de la construcción (coordinación y ejecución de obras) reducen los incentivos de los acreedores a proponer o aceptar un convenio. En particular, se observa que estas sociedades exhiben una reducida proporción de activos inmovilizados financieros y materiales, que son precisamente el tipo de activos que los acreedores desean preservar en el marco productivo de la empresa, dado que pierden mayor valor en caso de liquidación. A ello se añade que muchas de las sociedades inmobiliarias tienen carácter básicamente patrimonial, con bajos niveles de recursos generados y plantillas laborales reducidas. Ello contrasta con las superiores cifras de asalariados de las empresas a las que se encarga la ejecución de las obras, lo que revela que el sector se halla muy poco integrado verticalmente (al menos, desde la perspectiva jurídica). Probablemente esta separación de riesgos repercuta en una cierta diversidad de soluciones al concurso, con una mayor probabilidad de liquidación en las sociedades inmobiliarias.

III. CONCLUSIONES

La diversidad y riqueza de fuentes de información del Colegio de Registradores permite ofrecer una visión de conjunto y, a la vez, detallada del funcionamiento económico y jurídico del sistema concursal español. Como valor distintivo de esta estadística, cabe mencionar la descripción de la evolución de los concursos, descripción que se completa con el análisis de los factores económicos y financieros que influyen sobre esta evolución.

El Anuario 2008 contiene el examen de 2.329 autos de declaración de concurso, 369 autos de apertura de fases sucesivas, 72 sentencias de aprobación de convenio y 237 autos de conclusión de concurso, entre otros documentos.

El estudio de estos documentos ha permitido conocer los sucesos más relevantes de los procedimientos (entre otros, la apertura de la fase de convenio o de la fase de liquidación, la aprobación de un convenio...), sucesos que hemos relacionado con las características de los deudores: su tamaño, el sector, la edad, la viabilidad de sus actividades y su solvencia patrimonial. Combinar los datos procesales con los contables nos ha permitido, por ejemplo, contrastar el perfil económico y financiero de las sociedades concursadas en función de las diversas particularidades de 2.279 declaraciones de concurso del total de autos registrados en 2008.

Otro valor adicional del presente Anuario es que hemos ido interpretando los principales resultados de los 5 primeros capítulos en relación con los obtenidos en 2006 y 2007. Esta comparación ha permitido sacar a la luz algunos patrones que se perfilan como estructurales en el funcionamiento del sistema concursal español, en contraste con otros aspectos que podrían tener carácter coyuntural. Por otra parte, se ha añadido un nuevo capítulo (Capítulo 6), donde se analizan las características de las sociedades vinculadas al sector de la construcción. El objetivo de este capítulo es determinar hasta qué punto el aumento del número de concursos de estas sociedades ha cambiado los rasgos típicos del conjunto de concursadas, tanto desde la perspectiva contable como procesal.

Seguidamente presentamos las principales conclusiones del Anuario 2008:

Características de las empresas concursadas

Concebido como procedimiento único del sistema concursal, el concurso acoge una gran variedad de deudores insolventes. Desde la perspectiva del tamaño, esta diversidad se refleja en el hecho de que junto con 298 personas jurídicas con pasivos superiores a los 10 millones de Euros (un 14,8% del total) se registraran 743 cuyo pasivo fue inferior al millón de Euros (el 36,9%). En general, al igual que se observó en años anteriores, predominan las microempresas y PYMEs, aunque en 2008 se ha observado un claro aumento de las cifras patrimoniales medias: por ejemplo, los pasivos por concurso han pasado de un promedio de 5,3 millones de Euros a 11,7 millones, y de una mediana de 1.070.040 Euros a otra de 1.620.563 Euros. Desde la perspectiva laboral, la empresa persona jurídica concursada típica empleó a 12 asalariados. En 2007 la cifra fue de 14 asalariados, y cabe destacar la disminución porcentual del número empresas que contrataron a más de 50 asalariados: se ha pasado del 15,6% en 2007 al 7,7% de 2008. La composición sectorial de la muestra (siempre compuesta por personas jurídicas) ha cambiado notablemente con respecto a la del 2007, pasando el sector de la construcción (coordinación y ejecución de obras) del 18,7% en 2007 al 26,8% en 2008. De forma más general, las actividades correspondientes al ciclo completo de la construcción (desde el sector de extracción de materias primas a las actividades inmobiliarias) ha pasado de representar un 20,24% (año 2007) a más del 48% del total (año 2008). En cuanto a la edad, el grupo más numeroso se concentró en el tramo entre los 5 y los 15 años (casi un 50% de la muestra). Por otra parte, se advierte que las empresas concursadas analizadas entran en una situación financiera muy deteriorada, especialmente si se tiene en cuenta que los consumos de explotación representaron un porcentaje muy elevado del total de ingresos (un 62%, mediana), observándose asimismo un margen neto negativo (resultado neto sobre el total de ingresos) del 10%, en promedio, algo mejor que el 16%

correspondiente al año 2007. Por su parte, casi el 52% de las concursadas obtuvo resultados ordinarios negativos (cifra inferior al 60% de 2007), y el 43% generó recursos negativos (el 52% en 2007), estimándose en un 70% el porcentaje de empresas que no podría atender la totalidad de sus deudas en menos de 25 años (bajo el supuesto de que aplicarían la totalidad de los recursos que generan a pagarlas), siendo más del 75% en 2007. En general, las ratios de viabilidad de 2008 tienden a ser mejores que las observadas en 2007. Es decir, el perfil de las actividades de las concursadas ha experimentado una cierta mejora interanual, lo que podría indicar un cierto aumento del número de sociedades que ha entrado en el concurso con el propósito de reestructurarse. A nivel patrimonial, la estructura de financiación se ha mantenido casi invariable respecto a 2007. En general, tal como se deriva del análisis del sexto capítulo, en gran parte las diferencias en 2008 se explican por cambios de tipo sectorial, debido a la importante entrada en concurso de sociedades pertenecientes al ciclo de la construcción.

Reasignación de recursos (convenio / liquidación)

Los resultados confirman que la gran mayoría de los concursos tiene como destino la liquidación, representando las fases de liquidación casi un 92% del total de fases sucesivas iniciadas en 2008, sin apenas variación con respecto a los años 2006 y 2007. La proporción de convenios sobre la suma total de convenios y fases de liquidación fue del 10% (66 casos), proporción inferior al 13% de 2006. En general, el concurso sigue presentando un perfil claramente liquidatorio. La comparación interanual sugiere que este rasgo tiene carácter estructural.

Una característica del procedimiento concursal español es que, a menos que el deudor solicite la liquidación, por defecto se abre la fase de convenio, incluso cuando la concursada no tenga posibilidades de sobrevivir. La ausencia de un filtro eficaz en la fase común explica el elevado número de concursos que posteriormente pasa de la fase de convenio a la de liquidación; 227 casos, que representan el 22% de las fases de liquidación iniciadas (cifra muy próxima al 20% de 2007). Es decir, el sistema concursal tiende a permitir que inicien la fase de convenio empresas que deberían liquidarse en primera instancia.

Por otra parte, así como en 2007 el tamaño era un factor que influía claramente en la probabilidad de iniciar una fase de convenio, así como de alcanzar un convenio, en 2008 esto sólo parece válido en relación a la probabilidad de firmar el convenio. Concretamente, la mediana del pasivo de las concursadas que alcanzaron el convenio fue de unos 2,6 millones de Euros (algo por encima de los 2,5 millones de 2007), siendo 941 mil Euros la mediana de del pasivo de los concursos que iniciaron la liquidación (siendo esta última cifra muy próxima a la correspondiente a 2007). Se concluye, por tanto, que las opciones de continuidad pasan por tener una mínima dimensión. Esto es, son necesarios unos recursos mínimos para sufragar los elevados costes fijos del procedimiento, costes que la tramitación abreviada no parece reducir suficientemente.

En contraste con los resultados de 2006 y 2007, la viabilidad de las actividades de las concursadas que se orientan al convenio sí parece significativamente mejor que el resto, estando la proporción de beneficios ordinarios sobre activo, así como la generación de recursos sobre el exigible total, asociadas a las opciones de continuidad. Es decir, una mayor capacidad de generar recursos y resultados en las actividades ordinarias aumenta las opciones de reestructuración.

Por otro lado, al igual que lo observado en 2006 y 2007, la relación entre activos financieros y materiales inmovilizados sobre el activo total es significativamente mayor en las empresas que logran escapar a la liquidación: para las concursadas que alcanzaron el convenio, el promedio de esta ratio se situó en un 35%, un 11% más que la cifra observada en las liquidaciones. Es decir, la mayor presencia de estos activos parece justificar la continuidad de la empresa (eso sí, con un pasivo reestructurado). Dado que normalmente los convenios implican la continuidad de los administradores concursales, es probable que se intente evitar que un cambio de propiedad destruya el valor de estos activos, en especial cuando difícilmente pudieran transmitirse como conjunto productivo a otros inversores con interés en asumir las deudas concursales.

La recuperación del crédito en los convenios

Desde la perspectiva de los convenios, los datos revelan que la iniciativa del deudor es muy importante. Por una parte, el 92% de los 66 concursos en que se alcanzó el convenio tuvo carácter voluntario (esto es, el concurso fue solicitado por el deudor). Asimismo, en la mayoría de convenios (el 97%), el autor de la propuesta fue el deudor. Estas cifras confirman las obtenidas en 2006 y 2007, por lo que deben interpretarse como rasgos estructurales del sistema concursal.

En cuanto a las expectativas de cobro de los acreedores ordinarios, el valor actual de los pagos acordados en el convenio se situó, en promedio, en el 55% del valor nominal, reduciéndose la mediana al 46% (siempre bajo el supuesto de cumplimiento íntegro de estos pagos). Son cifras muy similares a las de 2007, aunque inferiores a las observadas en 2006, donde el promedio fue del 57,4% y la mediana del 56,81%. Por otra parte, solamente un 14% convenios se aprobó de forma anticipada (esto es, se alcanzó sin pasar por la fase de convenio). Advertimos que, al igual que en 2007, en estos convenios anticipados las expectativas de recuperación del crédito fueron superiores al resto: con un promedio del 64% y de una mediana del 53% en 2008.

El análisis comparativo indica que, a diferencia de 2007, en 2008 el tamaño no está asociado a los niveles de recuperación de los acreedores. En contraste, la proporción de activos inmovilizados materiales y financieros sí se asocia positivamente a un mayor nivel de compromiso por parte del deudor. Siendo ésta la única variable que en 2008 distingue al grupo de mayor recuperación. No se puede afirmar que la calidad de las actividades de la empresa (ratios de viabilidad como la que relaciona la generación de recursos con el exigible) tenga influencia alguna.

El control de la empresa concursada

Al igual que se observó en años anteriores, el factor que mayor influencia tiene sobre quién administra la empresa durante el concurso es la identidad del solicitante del mismo. Partiendo del hecho de que el 93% de los concursos fueron voluntarios, en menos del 5% del total se suspendieron las facultades de administración del deudor, es decir, se sustituyó al deudor por los administradores concursales en el propio auto de declaración del concurso. Una de las causas de esta decisión judicial es que el propio deudor pide la liquidación al instar el concurso: es decir, del total de concursos voluntarios con solicitud de liquidación, el juez procedió a suspender sus facultades en el 70% de los casos, adelantándose así el cambio que igualmente habría de producirse con la posterior apertura de la fase de liquidación.

A diferencia de los resultados de 2007, la pérdida de control dictada en el propio auto de declaración de los concursos voluntarios no se asocia al tamaño, ni en general a su calidad económica o financiera. Como excepción, se observa que una menor estabilidad de la financiación (proporción de exigible más fondos propios sobre la financiación total) caracteriza a las sociedades que pierden el control al iniciarse el concurso.

Por su parte, sólo se ha registrado un caso en que el deudor recuperó el control tras perderlo al inicio del concurso, siendo también muy infrecuente (0,92% de los casos) que el deudor pierda el control si el juez mantuvo sus facultades de administración en el propio auto de declaración del concurso. Sería razonable pensar que los jueces únicamente se planteen la suspensión de facultades cuando dispongan de indicios probados de la incapacidad del deudor para preservar el valor de la masa activa. Probablemente este sea el caso de los 25 autos registrados de modificación de facultades (de intervención a suspensión), dado que se observa que en 2008 exhiben niveles superiores de reservas en comparación a los concursos en que no se producen cambios de control.

Duración de los procedimientos concursales

El paso por el concurso debería constituir un período excepcional en la trayectoria de la empresa, bien sea para reorientar sus actividades o bien para liquidar los activos. En el supuesto de que el deudor desee la continuidad, un concurso excesivamente largo aumentará las dudas de trabajadores, proveedores y clientes

sobre su viabilidad, imponiendo costes que reducirán las posibilidades de supervivencia. Nuestros datos indican que los plazos reales del procedimiento concursal son desproporcionados tanto para las grandes empresas como para las pequeñas, sin que se logre ofrecer una tramitación verdaderamente abreviada para estas últimas.

La fase común de los procedimientos abreviados requirió aproximadamente 8,2 meses (mediana) y la de los ordinarios más de 10,5 (mediana). Se trata de plazos excesivos, si se tiene en cuenta que el principal propósito de la fase común es valorar los activos y realizar una lista de acreedores. Por otra parte, el tiempo necesario para alcanzar la sentencia de aprobación de un convenio anticipado está entre los 10 meses y los 13 meses (promedio y mediana de la tramitación ordinaria, respectivamente). En cuanto a los concursos que alcanzan el convenio en junta de acreedores, el período que transcurre desde el inicio de la fase sucesiva hasta la sentencia que lo aprueba ascendió a 4 meses, independientemente del tipo de tramitación. En conjunto, los convenios se aprueban 16 meses después de iniciarse el procedimiento (mediana). Si se desea que el concurso realmente facilite la reestructuración empresarial, estos plazos deberían reducirse.

Por otra parte, una vez finalizada la fase común y hasta la conclusión del concurso, las fases de liquidación consumieron un total de 16 meses y 22 meses para la tramitación abreviada y la ordinaria respectivamente. Teniendo en cuenta que los activos pueden perder valor por desuso u obsolescencia, sería muy deseable aumentar la agilidad tanto en la aprobación del plan de liquidación como en su ejecución.

Las concursadas del sector de la construcción

Las empresas del ciclo de la construcción representan el 50% del total de sociedades mercantiles que entraron en concurso en 2008. Esta cifra supera ampliamente las observadas en 2006 y 2007, con porcentajes respectivos del 25% y del 30%. Este cambio en la composición sectorial de los concursos se asocia a algunos cambios en las magnitudes contables observadas en anteriores capítulos, especialmente en el ámbito patrimonial.

En este sentido, el peso del sector se manifiesta con claridad en la vertiente contractual, ya que representa más del 80% del pasivo sumado por todas las sociedades que iniciaron concurso en 2008, en contraste con el 20% y el 40% observado en los años 2006 y 2007 respectivamente. Este efecto sobre los pasivos se debe fundamentalmente a la entrada de grandes sociedades inmobiliarias, que en 2008 reflejaron un promedio de más de 43 millones de euros. Se trata, no obstante, de sociedades muy poco intensivas en el factor trabajo y con una reducida capacidad para generar recursos, siendo probablemente este el motivo por el que sus concursos tengan menor probabilidad para alcanzar un convenio, tal como sugieren los datos de las fases sucesivas de 2008 de concursos del sector iniciados en pasados ejercicios.

Otro aspecto que reduce su probabilidad de reestructuración es la escasa proporción de activos inmovilizados financieros y materiales, característica que comparte con las sociedades a las que se encarga la ejecución de las obras. La ausencia de estos activos (cuyo valor de liquidación suele ser reducido) disminuye los incentivos de los acreedores a proponer o aceptar convenios.

Respecto a las sociedades que coordinan y ejecutan obras (subsector de la Construcción), se advierte un activismo especialmente intenso de los acreedores (representando los concursos necesarios un 12% del total), a la vez se observa que sus opciones de reestructuración son relativamente reducidas. A partir de los cambios observados en 2008, concluimos que la principal tarea del sistema concursal en los próximos ejercicios será la resolución de los contratos de crédito vinculados al ciclo de la construcción, conciliando de la mejor forma posible los intereses de los acreedores con el objetivo de preservación de la actividad y de los puestos de trabajo.

IV. METODOLOGÍA

7. 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 impidió en su momento la inscripción del mismo 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.

8. 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 (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, a través del 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 explicativa 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 a la reasignación de recursos (convenio / liquidación)

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

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

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

Las dimensiones del lado izquierdo de las ecuaciones deben interpretarse como el resultado de estos procesos decisorios.

Así, en primer lugar hemos definido dos variables de tipo V : la primera identifica si la concursada entra en la fase de convenio o en la fase de liquidación; la segunda separa a las concursadas en función de si realmente alcanzan el convenio o entran en liquidación.

Respecto a R , es una variable que refleja el valor actual del compromiso de pago contenido en los convenios, y cuya metodología de cálculo se describe con detalle en el punto 4.1.3 de esta misma metodología.

Por otra parte, hemos definido tres variables de tipo C : la más general distingue a las concursadas que iniciaron el concurso con intervención de las facultades del deudor, de aquellas para las que se dictó la suspensión; la siguiente variable se obtuvo cruzando el tipo de control inicial (intervención / suspensión) con el carácter voluntario o necesario del concurso; finalmente, hemos creado otra variable que incorpora la información de aquellos concursos en los que se produjo una modificación de facultades en algún momento posterior al inicio del concurso.

En cuanto a la variable T , con ella estimamos el tiempo que media entre los sucesos más relevantes del procedimiento concursal, por ejemplo, entre la fecha de declaración del concurso y la fecha de apertura de la

fase sucesiva.

Señalemos que precisamente para calcular la duración de la fase común se ha tenido en cuenta que algunos concursos iniciaron primero una fase de convenio para derivar luego hacia la fase de liquidación. En estos casos hemos seguido dos estrategias. En la sección 5.1 (así como luego en la sección 5.3) hemos tomado como referencia la fecha de inicio de la fase de liquidación y no la fecha de la anterior apertura de fase de convenio. Es decir, no interpretamos la fecha de apertura de fase de convenio inicial como la verdadera conclusión de la fase común. La razón es que tratamos de interpretar el desarrollo de los procedimientos desde una perspectiva económica. La eficacia del sistema en cumplir más o menos rápidamente los trámites del procedimiento no puede separarse de la calidad de las tareas que han de realizarse. 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 sobre el estado de la empresa. Así, desde el punto de vista económico, la apertura de la fase de liquidación es el suceso que realmente define la opción asignativa en esos concursos.

Asimismo, hemos seguido un criterio similar en los convenios que, tras aprobarse, no logran alcanzar su total cumplimiento y derivan luego a la fase de liquidación. Ello nos permite interpretar el paso de la fase de convenio al convenio, y su derivación final a la fase de liquidación como parte de una fase común *extendida* en la que se incurrió en un claro error clasificatorio. En este sentido, dado que la espera de un convenio puede abarcar varios años, para marcar la finalización de la fase común y el inicio de la sucesiva, hemos considerado únicamente las fases de liquidación que se inician, como muy tarde, un año después de aprobado el convenio. En nuestra opinión, no podemos hablar de fase común *extendida* en los convenios que fracasan más allá del año de su aprobación, ya que el fracaso puede deberse a dificultades impredecibles en el corto plazo, por lo que sería excesivo considerarlo como un error clasificatorio del concurso.

Como este criterio produce una cierta sobreestimación de lo que tardan los órganos concursales en administrar la fase común, también desearemos 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.

En cuanto a la derecha de las ecuaciones (variables explicativas), nuestro enfoque ha consistido en seleccionar una serie q de variables (v_1, v_2, \dots, v_q) que podrían influir en los procesos descritos. Dado el carácter descriptivo de esta publicación, y debido a la multiplicidad de variables que *a priori* pueden influir en cada proceso decisorio analizado, hemos optado por restringir este conjunto q a 16 variables. Estas 16 variables se irán utilizando de forma sistemática a lo largo del Anuario, y se han obtenido a partir de la información contenida en las cuentas anuales depositadas por los deudores en los Registros Mercantiles, captando de forma sencilla e informativa las principales características del deudor: el tamaño, sector, edad, viabilidad y solvencia.

Concretamente, 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.

Las cuatro primeras variables captan el tamaño de la concursada:

- 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: Ingresos – Consumos de explotación

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

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

En cuanto al sector, en el primer capítulo se ha añadido una agrupación específica para las actividades de la Construcción, a efectos de informar al lector interesado sobre la incidencia de los concursos en los diversos subsectores que conforman el ciclo constructivo. El siguiente cuadro refleja la agrupación de los códigos CNAE en cada uno de los cuatro principales subsectores de este ciclo, según criterio propuesto por el Colegio de Registradores para esta materia.

Estudio sectorial de la Construcción.

En el primer capítulo se presenta la frecuencia observada de empresas de la construcción que entraron en concurso durante el ejercicio, tras la agrupación subsectorial de CNAES a 4 dígitos en cuatro subsectores del ciclo constructivo:

Subsector 1.- Actividad extractora de Materias Primas

1411	Extracción de piedra para la construcción
1412	Extracción de piedra caliza, yeso y creta
1413	Extracción de pizarras
1421	Extracción de gravas y arenas
1422	Extracción de arcilla y caolín

Subsector 2.- Fabricación de Materiales y Equipo para la Construcción

2030	Fabricación de estructuras de madera y piezas de carpintería y ebanistería para la construcción
2523	Fabricación de productos de materias plásticas para la construcción
2612	Manipulado y transformación de vidrio plano
2614	Fabricación de fibra de vidrio

2622	Fabricación de aparatos sanitarios cerámicos
2630	Fabricación de azulejos y baldosas de cerámica
2640	Fabricación de ladrillos, tejas y productos de tierras cocidas para la construcción
2651	Fabricación de cemento
2652	Fabricación de cal
2653	Fabricación de yeso
2661	Fabricación de elementos de hormigón para la construcción
2662	Fabricación de elementos de yeso para la construcción
2663	Fabricación de hormigón fresco
2664	Fabricación de mortero
2665	Fabricación de fibrocemento
2666	Fabricación de otros productos de hormigón, yeso y cemento
2670	Industria de la piedra
2811	Fabricación de estructuras metálicas y sus partes
2812	Fabricación de carpintería metálica
2822	Fabricación de radiadores y calderas para calefacción central
2863	Fabricación de cerraduras y herrajes
2913	Fabricación de válvulas y grifería
2952	Fabricación de maquinaria para las industrias extractivas y de la construcción
3120	Fabricación de aparatos de distribución y control eléctricos
3130	Fabricación de hilos y cables eléctricos aislados

Subsector 3.- Construcción y Actividades Anexas

4511	Demolición y movimiento de tierras
4512	Perforaciones y sondeos
4521	Construcción general de edificios y obras singulares de ingeniería civil
4522	Construcción de cubiertas y estructuras de cerramiento
4525	Otras construcciones especializadas
4531	Instalaciones eléctricas
4532	Aislamiento térmico, acústico y antivibratorio
4533	Fontanería e instalación de climatización
4534	Otras instalaciones de edificios y obras
4541	Revocamiento
4542	Instalaciones de carpintería
4543	Revestimientos de suelos y paredes
4544	Acrilamiento y pintura
4545	Otros trabajos de acabado de edificios y obras
4550	Alquiler de equipo de construcción o demolición dotado de operario
7132	Alquiler de maquinaria y equipo para la construcción e ingeniería civil

Subsector 4.- Actividades Inmobiliarias

7011	Promoción inmobiliaria por cuenta propia
7012	Compraventa de bienes inmobiliarios por cuenta propia
7020	Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia
7031	Agentes de la propiedad inmobiliaria
7032	Gestión y administración de la propiedad inmobiliaria

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

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, o una de las anteriores es negativa	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 y el activo inmovilizado es inferior al total de activo; b) hay cifra positiva de acreedores a largo plazo y/o cifra positiva de acreedores a corto plazo sin que ninguna de las dos sea negativa 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, o una de las anteriores sea negativa)
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” y cuya ratio “Volumen de Negocio / Activo” superen el percentil 99 de estas ratios, calculadas sólo con observaciones que: a) tienen cifra positiva de activo; el activo inmovilizado 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.
	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 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 o de la fecha de creación de la empresa	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 bien su valor es inferior al percentil 1	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 bien su valor es inferior al percentil 1 o superior al percentil 99	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 bien su valor es inferior al percentil 1 o superior al percentil 99	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 bien su valor es inferior al percentil 1 o superior al percentil 99	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 indicados arriba), o bien su valor es inferior al percentil 1 o superior al percentil 99	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 bien su valor es inferior al percentil 1 o superior al percentil 99	No se considera esta observación para el cálculo de la variable

9. 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 un cuestionario 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.	482	20,7	487	20,1
S.R.L.	1842	79,1	1907	78,8
Otras	5	0,2	26	1,1
TOTAL	2.329	100,0	2.420	100,0

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

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	264	11,34	291	12,02
Aragón	68	2,92	65	2,69
Asturias (P. de)	39	1,67	44	1,82
Baleares (Illes)	77	3,31	101	4,17
Canarias	30	1,29	55	2,27
Cantabria	20	0,86	19	0,79
Castilla y León	97	4,16	92	3,80
Castilla-La mancha	68	2,92	91	3,76
Cataluña	578	24,82	583	24,09
C. Valenciana	350	15,03	344	14,21
Extremadura	24	1,03	27	1,12
Galicia	149	6,40	147	6,07
Madrid (C. de)	267	11,46	280	11,57
Murcia (Región de)	81	3,48	70	2,89
Navarra (C. Foral)	41	1,76	42	1,74
País Vasco	164	7,04	150	6,20
Rioja (La)	10	0,43	18	0,74
Ceuta y Melilla	2	0,09	1	0,04
TOTAL	2.329	100,00	2.420	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 y concursados con 0 asalariados)		Estadística INE (excluidas concursadas con cero asalariados)	
	Observaciones	Porcentaje	Observaciones	Porcentaje
1-2	242	13,04	318	14,89
3-5	233	12,55	302	14,15
6-9	238	12,82	307	14,38
10-19	403	21,71	417	19,53
20-49	461	24,84	472	22,11
50-99	156	8,41	174	8,15
Más de 100	123	6,63	145	6,79
TOTAL	1.856	100,00	2.135	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 (incluidas personas físicas)	
	Obs.	%	Obs.	%
Agricultura y pesca	38	1,63	32	2,68
Industria y energía	583	25,02	576	32,87
Construcción	614	26,35	632	21,02
Comercio	361	15,49	377	20,13
Hostelería	33	1,42	48	2,55
Transporte y almacenamiento	83	3,56	92	3,57
Inmobiliarias y servicios empresariales	569	24,42	490	11,08
Resto de servicios	49	2,10	80	6,11
TOTAL	2330	100,00	2327	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.

10. Técnicas de Análisis.

10.1. 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.

10.1.1. 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...).

10.1.2. 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.

10.1.3. 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 .

10.1.4. 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, siempre que el número de observaciones total o por subgrupos sea suficientemente grande.

- 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.

10.1.4.1. 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.

10.1.4.2. 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.

10.1.4.3. 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.

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

Para una sentencia de aprobación de convenio dictada 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 de enero del año 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 $N = 100$.

Cuando no se dispone del texto completo del convenio, pero sí conocemos la quita y la espera, hemos asumido una distribución uniforme de los pagos al final de cada período anual comprendido en la espera.

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 19.7. Boletín Estadístico. Banco de España).

10.2. Resultados del análisis de varianza / multivariante

10.2.1. CAPÍTULO 2. La Reasignación de Recursos.

10.2.1.1. Fase Sucesiva Iniciada, comparación entre concursadas

Dimensión de la concursada

Análisis de varianza	Grupos: Inicio de fase de Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	0,24	0,6219
Pasivo Exigible	2,11	0,147
Volumen de Negocio	0,01	0,9107
Número de Trabajadores	0,47	0,4955

Sector de la concursada

Análisis Chi2 Pearson	Grupos: Inicio de fase de Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	7,9681	0,019

Edad de la concursada

Análisis de varianza	Grupos: Inicio de fase de Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Edad	2,13	0,1449

Viabilidad basada en la actividad

Análisis de varianza	Grupos: Inicio de fase de Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	1,96	0,1618
Resultado Neto / Volumen de Negocio	1,11	0,2926
Resultado Ordinario / Activo Total	5,64	0,018
Recursos generados / Pasivo Exigible	7,29	0,0072

Modelo Logit			
(Fase de convenio =0; Fase de liquidación = 1)			
VARIABLES explicativas	Coeficiente	Error estándar	P>|z|
Lnexigb	-0,2872317	0,1272867	0,024
Edad	-0,0111901	0,0158425	0,48
Ind	-0,3168106	0,3663164	0,387
Bordya	-2,426396	1,193904	0,042
_cons	6,580658	1,824211	0
Log Likelihood	-123,36067	Prob > Chi2	0,0025
Observaciones	465		

Modelo Logit			
(Fase de convenio =0; Fase de liquidación = 1)			
VARIABLES explicativas	Coeficiente	Error estándar	P>|z|
Lnexigb	-0,4021163	0,1383238	0,004
Edad	-0,0106893	0,0163523	0,513
Ind	-0,3242118	0,3782372	0,391
Genpas	-3,241893	1,378508	0,019
_cons	8,420123	1,986297	0
Log Likelihood	-115,65106	Prob > Chi2	0,0002
Observaciones	463		

Solvencia patrimonial

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	0,05	0,8239
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	6,32	0,0122
Pasivo exigible / Activo Total	1,06	0,3039
Reservas / Activo Total	0,17	0,68

Modelo Logit			
(Fase de convenio =0; Fase de liquidación = 1)			
Variables explicativas	Coficiente	Error estándar	P>|z|
Lnexigb	-0,2731416	0,1236529	0,027
Edad	-0,0077677	0,015091	0,607
Ind	-0,1412007	0,3520389	0,688
lfinmatya	-1,370398	0,6331539	0,03
_cons	6,76388	1,746677	0
Log Likelihood	-132,40193	Prob > Chi2	0,0157
Observaciones	463		

10.2.1.2. Opciones Asignativas, Convenio o Liquidación

Dimensión de la concursada

Análisis de varianza	Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	1,57	0,2106
Pasivo Exigible	6,42	0,0116
Volumen de Negocio	0,27	0,6059
Número de Trabajadores	7,08	0,0081

Sector de la concursada

Análisis Chi2 Pearson	Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	6,4825	0,039

Edad de la concursada

Análisis de varianza	Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Edad	4,56	0,0331

Viabilidad basada en la actividad

Análisis de varianza	Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,12	0,7279
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0	0,9524
Resultado Ordinario / Activo Total	2,87	0,0908
Recursos generados / Pasivo Exigible	2,37	0,1246

Solvencia patrimonial

Análisis de varianza	Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	0,04	0,8498
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	11,4	0,0008
Pasivo exigible / Activo Total	4,11	0,043
Reservas / Activo Total	0	0,9715

Modelo Logit (Convenio =0; Fase de liquidación = 1)			
VARIABLES explicativas	Coeficiente	Error estándar	P>|z|
Lnexigb	-0,3455134	0,1053875	0,001
Edad	-0,0125487	0,0128921	0,33
Ind	-0,2329631	0,2992317	0,436
lfinmatya	-1,566261	0,5513317	0,004
_cons	7,635927	1,511166	0
Log Likelihood	-166,15519	Prob > Chi2	0
Observaciones	481		

Modelo Logit (Convenio =0; Fase de liquidación = 1)			
VARIABLES explicativas	Coeficiente	Error estándar	P>|z|
Lnexigb	-0,3614172	0,1007234	0
Edad	-0,0071032	0,012941	0,583
Ind	-0,3595514	0,2931429	0,22
Pya	0,6441457	0,3809567	0,091
_cons	6,777891	1,507541	0
Log Likelihood	-172,87572	Prob > Chi2	0,0001
Observaciones	506		

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

10.2.2.1. Características de los Convenios y Recuperación del Crédito.

Recuperación según mecanismo de aprobación del Convenio

Análisis de varianza	Grupos: Anticipada / Junta de Acreedores	
	Valor F	Prob > F
Edad	2,2	0,1442

10.2.2.2. Características de la Concursada y Expectativas de Cobro

Dimensión de la concursada

Análisis de varianza	Grupos: Menor / Mayor Recuperación	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	0,6	0,4443
Pasivo Exigible	0,53	0,469
Volumen de Negocio	1,32	0,2561
Número de Trabajadores	0,85	0,3632

Sector de la concursada

Análisis Chi2 Pearson	Grupos: Menor / Mayor Recuperación	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	0,2758	0,871

Edad de la concursada

Análisis de varianza	Grupos: Menor / Mayor Recuperación	
	Valor F	Prob > F
Edad	1,04	0,3128

Viabilidad basada en la actividad

Análisis de varianza	Grupos: Menor / Mayor Recuperación	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,5	0,4836
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,49	0,4896
Resultado Ordinario / Activo Total	0,72	0,4
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,07	0,7931

Solvencia patrimonial

Análisis de varianza	Grupos: Menor / Mayor Recuperación	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	3,89	0,0544
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,04	0,8477
Pasivo exigible / Activo Total	2,42	0,1262
Reservas / Activo Total	4,96	0,0336

Modelo Logit (Menor recuperación =0; Mayor recuperación = 1)			
Variables explicativas	Coefficiente	Error estándar	P>|z|
Lnexigb	-0,0372999	0,2969806	0,9
Edad	-0,00486	0,0411947	0,906
Ind	0,5333706	0,9325118	0,567
Ifinmatya	8,316201	4,51134	0,065
_cons	-1,191797	4,530722	0,793
Log Likelihood	-19,022568	Prob > Chi2	0,2689
Observaciones	32		

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

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

Dimensión de la concursada

Análisis de varianza	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	0,11	0,7392
Pasivo Exigible	0,16	0,6878
Volumen de Negocio	0,27	0,6008
Número de Trabajadores	0,07	0,7914

Sector de la concursada

Análisis Chi2 Pearson	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	6,9048	0,032

Edad de la concursada

Análisis de varianza	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Valor F	Prob > F
Edad	2,71	0,1

Viabilidad basada en la actividad

Análisis de varianza	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	11,05	0,0009
Resultado Neto / Volumen de Negocio	2,63	0,1052
Resultado Ordinario / Activo Total	0,34	0,5579
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,05	0,823

Solvencia patrimonial

Análisis de varianza	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	1,31	0,2533
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,08	0,7829
Pasivo exigible / Activo Total	0,56	0,4532
Reservas / Activo Total	0,47	0,4909

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

Dimensión de la concursada

Análisis de varianza, Grupos: Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención		
	Valor F	Prob > F
Activo Total	0,22	0,64
Pasivo Exigible	0,29	0,593
Volumen de Negocio	1,09	0,2973
Número de Trabajadores	0,06	0,7999
Análisis de varianza, Grupos: Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión		
	Valor F	Prob > F
Activo Total	11,82	0,0008
Pasivo Exigible	14,84	0,0002
Volumen de Negocio	7,71	0,0062
Número de Trabajadores	0,24	0,6225

Sector de la concursada

Análisis Chi2 Pearson	Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	4,3617	0,113
Análisis Chi2 Pearson	Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	26,7967	0

Edad de la concursada

Análisis de varianza, Grupos: Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención		
	Valor F	Prob > F
Edad	0,15	0,6989
Análisis de varianza, Grupos: Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión		
	Valor F	Prob > F
Edad	1,94	0,1648

Viabilidad basada en la actividad

Análisis de varianza, Grupos:		Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención	
	Valor F	Prob > F	
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,58	0,4446	
Resultado Neto / Volumen de Negocio	4,02	0,0452	
Resultado Ordinario / Activo Total	0,01	0,9186	
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,07	0,7909	
Análisis de varianza, Grupos:		Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión	
	Valor F	Prob > F	
Valor añadido / Volumen de Negocio	1,81	0,1809	
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,86	0,3553	
Resultado Ordinario / Activo Total	0,29	0,5898	
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,43	0,5151	

Solvencia patrimonial

Análisis de varianza, Grupos:		Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención	
	Valor F	Prob > F	
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	4,85	0,0278	
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	1,24	0,2649	
Pasivo exigible / Activo Total	0,02	0,902	
Reservas / Activo Total	1,98	0,1592	

Análisis de varianza, Grupos:		Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión	
	Valor F	Prob > F	
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	2,89	0,0911	
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	4,45	0,0366	
Pasivo exigible / Activo Total	0,36	0,5514	
Reservas / Activo Total	11,91	0,0008	

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	Coefficiente (r = 3)	Error estándar	P>|z|
Lnexigb	0,1478679	0,077281	0,056
Edad	-0,0157404	0,010604	0,138
Ind	-0,0579369	0,264862	0,827
Fpplpya	0,4397134	0,2296019	0,055
_cons	1,072432	1,077668	0,32
Log Likelihood	-725,52538	Prob.>Chi	0
Observaciones	1923		

Grupo de Referencia: r=2, Voluntario / Suspensión

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

Dimensión de la concursada

Análisis de varianza, Grupos:	Inicia y se mantiene como intervención / Cambia de intervención a suspensión	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	0,03	0,8693
Pasivo Exigible	0,03	0,8531
Volumen de Negocio	0,03	0,8635
Número de Trabajadores	0,02	0,8989
Análisis de varianza, Grupos:	Cambia de intervención a suspensión / Inicia y se mantiene como suspensión	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	0,04	0,8352
Pasivo Exigible	0,06	0,8064
Volumen de Negocio	0,01	0,9031
Número de Trabajadores	0,02	0,8748

Sector de la concursada

Análisis Chi2 Pearson	Inicia y se mantiene como intervención / Cambia de intervención a suspensión	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	0,2298	0,891
Análisis Chi2 Pearson	Cambia de intervención a suspensión / Inicia y se mantiene como suspensión	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	0,6523	0,722

Edad de la concursada

Análisis de varianza, Grupos:	Inicia y se mantiene como intervención / Cambia de intervención a suspensión	
	Valor F	Prob > F
Edad	0,18	0,6716
Análisis de varianza, Grupos:	Cambia de intervención a suspensión / Inicia y se mantiene como suspensión	
	Valor F	Prob > F
Edad	0,06	0,8034

Viabilidad basada en la actividad

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	0,9664
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,35	0,5557
Resultado Ordinario / Activo Total	0,01	0,9163
Recursos generados / Pasivo Exigible	0	0,9455
Análisis de varianza, Grupos:	Cambia de intervención a suspensión / Inicia y se mantiene como suspensión	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,1	0,7464
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,08	0,7735
Resultado Ordinario / Activo Total	0,12	0,7306
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,14	0,7042

Solvencia patrimonial

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		0,06	0,8
Inmovilizado material y financiero / Activo Total		1,84	0,1745
Pasivo exigible / Activo Total		1,46	0,2273
Reservas / Activo Total		4,41	0,0359
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		0,49	0,4837
Inmovilizado material y financiero / Activo Total		2,48	0,1167
Pasivo exigible / Activo Total		1,73	0,1898
Reservas / Activo Total		5,83	0,0168

Modelo MLogit			
(r = interacción solicitante y control, Intervención / Intervención (r = 0), Intervención / Suspensión (r = 1), Suspensión / Intervención (r = 2), Suspensión / Suspensión (r = 3))			
Variables explicativas	Coficiente (r = 1)	Error estándar	P>|z|
lnexigb	0,1694521	0,1638451	0,301
Edad	-0,018054	0,0294362	0,54
Ind	-0,0473401	0,5813447	0,935
Reservya	3,504111	1,479452	0,018
_cons	-7,376857	2,486596	0,003
Log Likelihood	-660,80714	Prob.>Chi	0,2207
Observaciones	1913		

Grupo de Referencia: r=0, Intervención / Intervención

Modelo MLogit			
(r = interacción solicitante y control, Intervención / Intervención (r = 0), Intervención / Suspensión (r = 1), Suspensión / Intervención (r = 2), Suspensión / Suspensión (r = 3))			
Variables explicativas	Coficiente (r = 1)	Error estándar	P>|z|
Lnexigb	0,0899741	0,1706225	0,598
Edad	-0,005397	0,0309154	0,861
Ind	0,2082484	0,6104627	0,733
Reservya	3,46351	1,619115	0,032
_cons	-4,113537	2,586572	0,112
Log Likelihood	-660,80714	Prob.>Chi	0,2207
Observaciones	1913		

Grupo de Referencia: r=3, Suspensión / Suspensión

10.2.4. CAPÍTULO 5. Duración de los Procedimientos Concursales.

10.2.4.1. Duración de las Fases del Procedimiento Concursal.

Tiempo hasta inicio de la Fase Sucesiva en Procedimientos, Abreviados / Ordinarios		
Análisis de varianza	Valor F	Prob > F
Días	40,24	0

Procedimientos Abreviados		
Análisis de varianza	Tiempo hasta inicio de la Fase Sucesiva del Concurso, Necesario / Voluntario	
	Valor F	Prob > F
Días	0,09	0,7607

Procedimientos Ordinarios		
Análisis de varianza	Tiempo hasta inicio de la Fase Sucesiva del Concurso, Necesario / Voluntario	
	Valor F	Prob > F
Días	8,62	0,0036

Análisis de varianza	Tiempo desde presentación del informe de la administración concursal hasta el inicio de la fase sucesiva Procedimiento abreviado / Procedimiento ordinario	
	Valor F	Prob > F
Días	3,5	0,0681

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios, tiempo desde inicio del procedimiento hasta la sentencia de aprobación del convenio Convenio Anticipado / Convenio aprobado en Fase Sucesiva	
	Valor F	Prob > F
Días	1,53	0,2216

Análisis de varianza	Convenio Aprobado en Fase Sucesiva Procedimiento Abreviado / Procedimiento Ordinario	
	Valor F	Prob > F
Días	0,1	0,7593

Análisis de varianza	Plan de Liquidación Aprobado en Fase Sucesiva Procedimiento Abreviado / Procedimiento Ordinario	
	Valor F	Prob > F
Días	0,22	0,6438

Análisis de varianza	Tiempo desde inicio del procedimiento hasta su conclusión Procedimiento abreviado / Procedimiento ordinario	
	Valor F	Prob > F
Días	16,79	0,0001

Análisis de varianza	Tiempo desde inicio de la fase de liquidación hasta la conclusión del concurso Procedimiento abreviado / Procedimiento ordinario	
	Valor F	Prob > F
Días	8,87	0,0034

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

Análisis de varianza	Procedimientos Abreviados	
	Tiempo hasta fase de Liquidación tras apertura de Fase de Convenio / Tiempo hasta fase de Liquidación tras Fase Común	
	Valor F	Prob > F
Días	8,79	0,0033

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios	
	Tiempo hasta fase de Liquidación tras apertura de Fase de Convenio / Tiempo hasta fase de Liquidación tras Fase Común	
	Valor F	Prob > F
Días	25,84	0

10.2.4.3. Características de la Concursada y Duración del procedimiento.

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

Dimensión de la concursada

Análisis de varianza	Procedimientos Abreviados	
	Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	2,71	0,1007
Pasivo Exigible	3,02	0,0833
Volumen de Negocio	1,44	0,231
Número de Trabajadores	0,58	0,4469

Sector de la concursada

Análisis Chi2 Pearson	Procedimientos Abreviados	
	Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	4,6738	0,097

Edad de la concursada

Análisis de varianza	Procedimientos Abreviados Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Edad	0,91	0,3414

Viabilidad basada en la actividad

Análisis de varianza	Procedimientos Abreviados Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,43	0,5125
Resultado Neto / Volumen de Negocio	2,02	0,1564
Resultado Ordinario / Activo Total	0,69	0,4075
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,07	0,7924

Solvencia patrimonial

Análisis de varianza	Procedimientos Abreviados Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	2,24	0,1358
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,03	0,8576
Pasivo exigible / Activo Total	0,01	0,9387
Reservas / Activo Total	4,74	0,0309

Modelo Logit Procedimientos abreviados (Menor duración =0; Mayor duración = 1)			
Variables explicativas	Coficiente	Error estándar	P>|z|
lnexigb	0,2040995	0,1852668	0,271
Edad	0,0019818	0,0201688	0,922
Ind	-0,0375327	0,3381023	0,912
Reservya	-1,910829	1,135703	0,092
_cons	-2,640845	2,473211	0,286
Log Likelihood	-112,40798	Prob > Chi2	0,1883
Observaciones	168		

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

Dimensión de la concursada

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	1,34	0,2487
Pasivo Exigible	1,85	0,1754
Volumen de Negocio	0,96	0,3279
Número de Trabajadores	0,8	0,3708

Sector de la concursada

Análisis Chi2 Pearson	Procedimientos Ordinarios Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	1,3449	0,51

Edad de la concursada

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Edad	0,8	0,3708

Viabilidad basada en la actividad

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,54	0,4618
Resultado Neto / Volumen de Negocio	4,37	0,0379
Resultado Ordinario / Activo Total	0,05	0,8317
Recursos generados / Pasivo Exigible	1	0,3192

Modelo Logit			
Procedimientos ordinarios			
(Menor duración =0; Mayor duración = 1)			
Variables explicativas	Coeficiente	Error estándar	P>|z|
lnexigb	-0,0065177	0,123125	0,958
Edad	0,013752	0,0132594	0,3
Ind	-0,253542	0,3144331	0,42
Benefyv	0,8890495	0,5095195	0,081
_cons	0,2298472	1,792953	0,898
Log Likelihood	-140,12375	Prob > Chi2	0,2069
Observaciones	207		

Solvencia patrimonial

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios	
	Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	0,99	0,3206
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,56	0,4534
Pasivo exigible / Activo Total	0,72	0,3978
Reservas / Activo Total	0,08	0,7743

