



# ¿Son eficientes los procesos concursales?

## A mediados de diciembre, el Gobierno aprobó una nueva Ley Concursal con el objetivo de reforzar el papel de los administradores y agilizar trámites. En este contexto de cambio, analizamos la normativa concursal de los países de nuestro entorno haciendo hincapié en la necesidad de una legislación eficiente

 Elena Urquía Grande

 M<sup>a</sup> Mar Camacho Miñano

 David Pascual-Ezama

Universidad Complutense Madrid(1)

La mayoría de los países del mundo regulan un procedimiento, casi siempre judicial, para "gestionar" las situaciones de crisis financiera en condiciones de insolvencia, es decir, cuando una persona física o jurídica no puede hacer frente a sus obligaciones de pago. Los últimos datos publicados por el Colegio de Registradores en España destacan que el 90% de las empresas en concurso han acabado en liquidación, que los acreedores sólo han recuperado el 56% de la deuda como media y que el crecimiento del número de empresas en concurso con relación al último año ha sido del 97%. Por todos estos motivos se hacen necesarios estudios sobre la eficiencia concursal.

El ordenamiento que regula estos procedimientos en nuestro país se recoge dentro de la Ley Concursal (LC) 22/2003, de 9 de julio, que se fundamenta en un procedimiento judicial único que finaliza en un convenio (reorganización) o en liquidación. El año pasado se realizó una reforma de la LC mediante el RD 4/2009 en aras de poder llegar a acuerdos de refinanciación privada entre las empresas y los bancos y a finales de 2010 se aprobó una nueva reforma.

En Estados Unidos este procedimiento se denomina *Bankruptcy Code* y ha tenido diversas reformas, la última en el año 2005. En concreto, los americanos tienen una legislación específica para liquidar las empresas, el "Chapter 7: liquidation" y otra para reorganizar las empresas con problemas financieros, el "Chapter 11: reorganization". En Inglaterra la normativa básica es la contenida en la *Insolvency Act* de 1986 y fue reformada en parte por la ley "Enterprise Act 2002"; que regula un triple procedimiento: un proceso de liquidación judicial, otro extrajudicial y un proceso reorganizativo. En Alemania existe un único procedimiento judicial para el tratamiento de la insolvencia regulado por la *Insolvenzordnung* o Ley de la Insolvencia de 1994, que entró en vigor en el año 1999. En Francia el procedimiento concursal tiene como fundamento

la reorganización para superar las crisis financieras, a través de la reforma del Libro VI del Commercial Code titulado "empresas en dificultades" en la Ley de 26 de julio de 2005.

La justificación de la existencia de códigos concursales consiste en establecer un sistema de carácter imperativo para que, mediante la tramitación ante un juez, los acreedores vean satisfechos sus créditos. En líneas generales, este procedimiento debería ser eficaz, es decir, que aquellos deudores concursados que fueran económicamente viables deberían finalizar en convenio y continuar su actividad reorganizando su estructura financiera; o, por el contrario, aquellos deudores concursados que no fuera viables económicamente, deberían liquidarse, todo ello en el menor plazo posible y con el menor coste. Sin embargo, esta situación general de eficiencia no siempre se cumple.

En este artículo se analiza la literatura existente a nivel internacional sobre este tema, destacando las principales conclusiones obtenidas. Se trata de justificar un primer punto de partida para un estudio de la eficiencia en España y sus sucesivas modificaciones en aras de conseguir ésta, como promueve la exposición de motivos de la Ley Concursal española del año 2003.



### Ficha Técnica

**AUTORES:** Urquía Grande, Elena; Camacho Miñano, M<sup>a</sup> Mar; y Pascual-Ezama, David.

**TÍTULO:** ¿Son eficientes los procesos concursales?

**FUENTE:** Estrategia Financiera, n<sup>o</sup> 279. Enero 2011.

**RESUMEN:** La crisis económica actual ha sacado a la luz uno de los principales problemas que se plantean muchos directivos/gestores/propietarios de las empresas con dificultades financieras: el impacto que tiene la legislación concursal en las empresas en situaciones de insolvencia o quiebra. A lo largo de este artículo nos interesa constatar si este tema preocupa a nivel internacional. En líneas generales, una ley concursal eficiente debería ser aquella que ayudara a las empresas viables económicamente a salir de la crisis financiera y liquidar aquellas que no sean viables desde el punto de vista económico, en el menor tiempo posible y minimizando los costes del proceso.

**DESCRIPTORES:** Control de gestión, concurso de acreedores.

(1) Este trabajo ha sido realizado con la financiación del Grupo de Investigación UCM n<sup>o</sup> 931559 "Investigación en Información Financiera y Concurso (INIFCO)".

## Las empresas con problemas financieros que son viables económicamente deberían reorganizar su estructura financiera y seguir en funcionamiento

**Tabla 1. Tipos de análisis de eficiencia**

ENFOQUE	TIPOS DE EFICIENCIA CONCURSAL
Momento del tiempo en el que se analiza el proceso concursal	- Ex ante - Durante - Ex post
Defensa de una de las partes implicadas en el proceso por la legislación	- Incentiva al deudor, ej. EEUU - Incentiva al acreedor, ej. Gran Bretaña y Alemania

### ¿QUÉ ES LA EFICIENCIA CONCURSAL?

El Diccionario de la Real Academia Española de la Lengua define eficiencia como la "capacidad de disponer de alguien o de algo para conseguir un efecto determinado". El concurso se puede considerar que es eficiente, como se ha expuesto en la introducción, cuando la legislación al respecto no condiciona el resultado del proceso. Es decir, en los términos más objetivos posibles, las empresas con problemas financieros que no son viables económicamente deberían terminar cerrándose, por ejemplo, aquellas empresas que no tienen futuro en el mercado porque su producto no se vende o su servicio no es el adecuado deberían liquidarse. Por el contrario, las empresas con problemas financieros que son viables económicamente deberían reorganizar su estructura financiera y seguir en funcionamiento, por ejemplo, aquellas empresas que siguen vendiendo productos o su servicio está bien valorado por sus clientes pero no pueden pagar sus deudas en un momento determinado porque una crisis económica condiciona una bajada puntual y generalizada del consumo y, por ende, de sus ingresos.

Sin embargo, la eficiencia se ha analizado por los investigadores de la materia desde diferentes puntos de vista. Hay autores que estudian la eficiencia dependiendo de en qué momento falla el proceso y la legislación concursal. La *eficiencia ex post* es aquella que consiste en analizar si se consigue maximizar el valor de la empresa insolvente al final del proceso y la *eficiencia ex ante* se basa en analizar si se maximiza el valor de la empresa desde la perspectiva de acuerdos de refinanciación previos al proceso concursal. La eficiencia "durante" o intermedia se estudia una vez declarado el concurso, consecuencia de la propia legislación (por ejemplo, debido a la duración o a los

costes del proceso). Hay otros autores que examinan la eficiencia dependiendo del enfoque de la legislación y si ello conlleva fallos; si la legislación prima al deudor se suelen denominar con unos adjetivos peyorativos "soft" o "manager driven" y si prima a los acreedores se suelen considerar "tough" o "manager displacing". Véase Tabla 1.

### PRINCIPALES TRABAJOS DE CARÁCTER ECONÓMICO

Los principales estudios realizados a nivel internacional sobre procedimientos concursales pueden dividirse en tres grandes grupos:

- Aquéllos que han intentado predecir los fracasos empresariales con indicadores (véase Beaver (1966), Altman (1968) y Fich y Slezak (2008); entre otros;
- los que han analizado los costes que estos procesos conllevan y sus efectos en las empresas (véase Warner (1977), Gilson (1997) y Bris et al. (2006), entre otros; y
- los que se han ocupado de la eficiencia de las distintas legislaciones concursales.

En este trabajo nos centramos en aquellos estudios realizados sobre el análisis de la eficiencia de los procesos concursales con el fin de evaluar si las normas legales consiguen que: las empresas inviables se liquiden y causen así el menor perjuicio a sus acreedores, y que las empresas que tengan oportunidades de crecimiento reajusten su estructura financiera y puedan seguir así su actividad productiva mediante un convenio.

De la revisión de la literatura existente se pueden diferenciar dos enfoques para analizar la eficiencia (ver Tabla 2): aquellos estudios que hacen hincapié en las peculiaridades de la legislación de un país o en la comparativa entre los códigos concursales de diferentes países, lo que hemos denominado "enfoque país"; y aquellos estudios que comparan el efecto particular de un código concursal sobre las empresas dentro de un mismo país, que hemos denominado "enfoque empresa".

Como se observa en la Tabla 2, la mayoría de los trabajos son de carácter empírico y se centran en un enfoque microeconómico de la eficiencia concursal. Es decir, que la literatura académica se centra en el análisis de si una legislación específica condiciona o no los resultados del proceso en sí mismo, utilizando para ello una muestra de empresas del país de referencia. A continuación, vamos a analizar los estudios de ambos enfoques.

#### Enfoque macroeconómico: "Enfoque país"

Los estudios de la eficiencia del enfoque país, siguiendo un orden cronológico y destacando sólo

los más significativos, se fundamentan en analizar las características de las legislaciones de un país a nivel macroeconómico o de diferentes códigos concursales de un número de países para conocer sus particularidades comparándolos con alguno de referencia. Uno de los primeros trabajos sobre este tema se realizó a principios de la década de los noventa desde un enfoque teórico (Easterbrook, 1990). Este autor se pregunta si el proceso judicial, en general, es eficiente o no. Con este objetivo, utilizando el caso de Alemania y EEUU, describe todas las ineficiencias que se pueden dar antes de que la empresa entre en concurso y una vez que ésta comienza el concurso, y en particular, por qué los costes aumentan y se alargan los plazos. Otro autor realiza una exhaustiva revisión bibliográfica sobre el fracaso empresarial y destaca un apartado sobre eficiencia concursal. Los principales aspectos que se analizan son los problemas que conlleva la ineficiencia concursal y el diseño de un código concursal óptimo (John, 1993).

A mediados de los noventa se realizan trabajos comparando códigos de países para abstraer sus resultados y concluir qué país tiene una ley concursal más eficiente. Por ejemplo, en un trabajo se describen tres códigos de insolvencia: el de Reino Unido, Alemania y los Estados Unidos y comparan su eficiencia frente a una serie de puntos de referencia. Concluyen que los tres códigos tienen defectos significativos. El código de los EEUU es largo, caro y fomenta una negociación compleja. El proceso de administración judicial del Reino Unido, por el contrario, suele ser rápido y da muy pronto el control a los acreedores, lo que provoca un alto número de liquidaciones potencialmente evitables. El código alemán consigue reducir el número de liquidaciones ineficientes, sin embargo lo hace mediante la restricción de los derechos de los acreedores (Franks, 1996).

Otros autores analizan la eficiencia de los procesos de bancarrota en las empresas en EEUU y en Gran Bretaña, siendo los primeros en diferenciar entre eficiencia *ex post* y eficiencia *ex ante*. Este trabajo concluye que la protección de los acreedores es clave para conseguir la eficiencia *ex ante* de los procesos concursales, siendo éste tipo de eficiencia –utilizando un modelo– la que podría optimizar el proceso (Cornelli y Felli, 1997). Adicionalmente, Armour (2002) analiza la experiencia americana con la inglesa para intentar demostrar un vínculo entre la economía corporativa (es decir, economía de las empresas) de un país y el gobierno corporativo y como estos dos factores influyen en la ley concursal. Resulta interesante su definición de una ley concursal que favorece al deudor como "manager driven" y una ley concursal que se centra en los acreedores como "manager displacing". Este trabajo concluye demostrando, a nivel teórico, que hay una correlación entre la composición de la deuda y del patrimonio neto de las empresas, la economía corporativa de un país y su ley concursal.

A nivel macroeconómico también hay estudios que comparan la eficiencia de los códigos de Finlan-

**Tabla 2. Enfoques de eficiencia**

TIPO\ENFOQUE EFICIENCIA	País (enfoque macroeconómico)	Empresa (enfoque microeconómico)
Descriptivo	Easterbrook (1990); John (1993); Cornelli y Felli (1997); Povel (1999); Armour et al. (2002); Laporta et al. (2008)	Wruck (1990); Blazy y Chopard (2004); Mooradian, R. (2001); Kahl (2002); Eger (2001); Eger (2004)
Empírico	Franks (1996); Ravin y Sundgren (1998); Claessens y Klapper (2005); Davydenko y Franks (2008); López-Gutiérrez et al. (2009)	Franks y Torous (1989); Franks y Torous (1994); Denis y Denis (1995); Gonzalez y Gonzalez (2000); Thorburn (2000); Franks y Sussman (2005); Manzaneque et al. (2005); Aybar et al. (2006); Bris et al. (2006); Franks y Loranth (2006); Baird et al. (2007); Denis y Rodgers (2007); Kalay et al. (2007); Couwenberg y de Jong (2008); Ooghe y De Prijcker (2008); Blazy et al. (2009)

dia (con un enfoque hacia al acreedor) y de Estados Unidos (con un enfoque hacia el deudor). Analizando aproximadamente 70 empresas de cada país, encuentran que –aunque los factores económicos que afectan a los procesos concursales coinciden en ambos países– la legislación finlandesa favorece que se llegue a un proceso de liquidación en mayor medida que la americana (Ravin y Sundgren, 1998).

Otro tipo de trabajos con este enfoque elaboran un modelo para definir la legislación concursal óptima, clasificando los códigos concursales en "soft" (que priman al deudor, por ejemplo, Alemania) y en "tough" (que priman a los acreedores, por ejemplo, EEUU). Concluye que una legislación impositiva, con información asimétrica entre las diferentes partes del proceso, es ineficiente (Povel, 1999).

Estudios más recientes analizan no solo dos o tres países, sino una muestra más amplia. Por ejemplo, Claessens y Klapper (2005) analizaron las legislaciones concursales de 35 países. Una de sus conclusiones más relevantes es que la legislación concursal que otorga mayores derechos a los acreedores no se asocia con un mayor uso del proceso concursal. Con otras palabras: a más derechos de los acreedores, más eficiencia concursal, y, por ende, menos uso del procedimiento legal. También demuestran que las características legales de los países influyen sin duda en la probabilidad de que los fracasos empresariales acaben en procesos concursales. En este último sentido, estudios recientes se han planteado si realmente la ley influye en el resultado final del proceso de fracaso empresarial, esto es, cuál será el resultado final de una empresa según se vea afectada por una norma orientada al deudor u otra orientada al acreedor. Por ejemplo, Davydenko y Franks (2008), con una muestra de aproximadamente 1.500 empresas de Alemania, Francia y Reino Unido, llegan a la conclusión de que la legislación vigente en cada uno de los países afecta a las resoluciones de los procesos con-



cursales pero también subrayan el efecto que tiene en las legislaciones otros factores como, por ejemplo, el papel desarrollado por las entidades financieras o el entorno competitivo de los negocios. En otro estudio, comparando las legislaciones concursales de 43 países, matizan más aún estas conclusiones afirmando que las consecuencias económicas de los diferentes códigos concursales se fundamentan en los diferentes orígenes legales de los mismos –“common law” o “civil law”–, condicionados especialmente por los aspectos culturales, sociales e históricos de cada país (Laporta et al., 2008). En otros estudios se analizan efectos más particulares, como el que tienen las leyes concursales en el valor patrimonial de las empresas con problemas financieros. Su principal conclusión es que las empresas insolventes bajo sistemas orientados al acreedor pierden más valor durante el concurso y, por tanto, son menos eficientes que aquellas bajo sistemas orientados al deudor y a la supervivencia (López-Gutiérrez et al., 2009).

En resumen, hay una diversidad de estudios “enfoque país” pero, tras el análisis empírico de los datos, se cumplen las expectativas teóricas, es decir, que la legislación condiciona los resultados del proceso concursal, lo que implica que su eficiencia dependa de las características y del enfoque de cada código.

### Enfoque microeconómico: “Enfoque empresas”

En este apartado se analizan los estudios, siguiendo un criterio cronológico, sobre la efectividad que una ley concursal concreta tiene en la viabilidad o liquidación de las empresas. Es decir, en líneas generales, se trata de conocer si la normativa legal en cada país consigue que las empresas económicamente viables consigan superar el proceso concursal mediante un convenio o reorganización y las empresas ineficientes se liquiden. Ya que, como justificamos en el apartado anterior, la legislación de

cada país condiciona sus resultados, dividiremos este apartado por países.

#### • Estados Unidos

Tal y como se ha expuesto en la introducción, la legislación americana se divide en dos procedimientos básicamente: el recogido en el capítulo 7 que se fundamenta en la liquidación de empresas inviables económicamente y en el capítulo 11, que trata de reorganizar aquellas que son viables desde el punto de vista económico. Estados Unidos es el país que posee un mayor número de trabajos empíricos relativos a su ley concursal. Algunos trabajos estudian las características de las empresas en situación concursal antes y durante el proceso como, por ejemplo, Franks y Torous (1989) y constatan la ineficiencia producida por el sesgo a favor de los accionistas que perjudica ostensiblemente a los acreedores. Cinco años más tarde, estos mismos autores plantearon la posibilidad de que las empresas acudieran a una refinanciación previa al proceso legal de concurso, con la que –en su opinión– los acreedores obtendrían un mejor resultado. Constataron empíricamente que los procesos de reorganización formal (regulados por la ley americana) son más costosos que los “informales” (refinanciación previa). Adicionalmente, otro autor (Wruck, 1990) analiza el efecto de entrar en concurso en la eficiencia organizacional de las empresas, ya que la información imperfecta y los conflictos de interés entre acreedores pueden llevar a empeorar la situación de la empresa hasta su liquidación. Concluye que ir a concurso tiene sus ventajas e inconvenientes y que unos de los mayores condicionantes es la estructura del patrimonio de la empresa. En esta línea, otro autor (Mooradian, 1994) analiza el efecto de la protección al deudor, que promueve el Chapter 11 en EEUU, en la inversión de las empresas. Este autor elabora un modelo que como novedad introduce, junto con las variables clásicas, la variable de reorganización de la empresa, para demostrar que la información asimétrica y el conflicto de intereses entre accionistas y acreedores pueden llevar a una empresa viable a la liquidación y, en cambio, a empresas ineficientes a seguir funcionando.

Hay estudios que se detienen en el análisis de las causas, consecuencias y características de las empresas después de una reorganización (Denis y Denis, 1995). Concluyen señalando que la mala gestión en el corto plazo, la venta de activos para poder pagar los intereses de sus deudas y las reacciones negativas ante la cotización de sus acciones cuando entran en el proceso concursal son los tres factores críticos que las llevan a desaparecer. También investigan las características de las empresas cuyos procesos de reorganización han sido un éxito, destacando que cuanto menor sea la duración del proceso, y más activos y pasivos se reduzcan, mejores resultados operativos se obtendrán. Con el método del caso de empresas grandes que se han reorganizado también hay estudios que se focalizan en la problemática de los costes de los profesionales



del proceso y su impacto en el resultado final del mismo (Lopuchi y Doherty, 2004).

Otros autores (véase Kahl, 2002) analizan la ineficiencia del proceso concursal en EEUU desde dos enfoques: por un lado, que hayan surgido por problemas de coordinación entre los acreedores en empresas con alto endeudamiento y, por otro, por mal diseño de la legislación. Este autor intenta demostrar que hay otro factor decisivo: la falta de información que necesitan los acreedores para tomar decisiones rápidas y correctas a la hora de pedir una liquidación de la empresa. Se diseña un modelo teórico para exponer la necesidad de que el proceso concursal sea dinámico y que la decisión de pedir la liquidación de una empresa sea el resultado de una estrategia a largo plazo de los acreedores que cuenten con información suficiente para que, todo ello, redunde en un procedimiento concursal eficiente.

Hay que destacar -como uno de los trabajos de investigación más completos- el trabajo de Bris et al. (2006), ya que analiza cuatro aspectos básicos que inciden en el itinerario del proceso concursal estadounidense: el tiempo del proceso, los costes directos, la prioridad dentro de los acreedores y los ratios de recuperación de las empresas que llegan a convenio. Entre sus conclusiones destacan: 1) el procedimiento de liquidación resulta más costoso y más "desorganizado" que el convenio; 2) a mayor control de los gestores de la empresa, mayor es el tiempo que tarda la misma en llegar a una reorganización; y 3) al comparar la situación en EEUU con lo que sucede en otros países, se comprueba que mientras en Suecia los concursos se resuelven en una media de 2,3 meses, en EEUU la duración media es de 24 meses. Tomando como base esta investigación, analizaron en otro estudio la influencia del tamaño de la empresa en los procesos concursales, concluyendo que los costes de los honorarios de los agentes en los procesos (abogados, administradores concursales, auditores, etcétera) y los impuestos afectan negativamente a la protección de los acreedores, sobre todo a las pequeñas y medianas empresas. En la misma línea otro estudio (Baird et al., 2007) justifica, con una muestra de 136 empresas, que el tamaño de la compañía insolvente condiciona la recuperación de sus deudas por parte de los acreedores, es decir, demuestran empíricamente que los acreedores no privilegiados de negocios con activos superiores a cinco millones de dólares recuperan la mitad de su dinero, mientras que los acreedores ordinarios de negocios con menos de 200.000 dólares suelen no recuperar nada.

Para finalizar, estudios centrados solamente en el proceso de reestructuración o convenio americano (el llamado Capítulo 11) llegan a la conclusión de que el procedimiento es eficiente. Tomando una muestra de 459 empresas afirman que, tras la reorganización, se mejoran sus resultados operativos (EBIDTA), a pesar de los efectos negativos de la complejidad de los procesos de renegociación (Kalay et al., 2007). Otros

## No existe una normativa común para la Unión Europea porque no ha sido ratificada por suficientes Estados miembros

investigadores americanos (Denis y Rodgers, 2007) demuestran empíricamente, con datos de 224 empresas, que el proceso dura menos cuanto más pequeñas sean y mayores márgenes industriales poseen las empresas reorganizadas. Además, cuanto menor sea la duración del proceso, mayor probabilidad de éxito del proceso de continuidad empresarial.

### • Europa

Desde el año 1990 en Estambul, con la firma de una Convención Europea relativa a las características internacionales de la quiebra, el Consejo de Europa ha estado intentando elaborar una normativa común para la Unión Europea. Nunca ha entrado en vigor porque no ha sido ratificado por suficientes Estados miembros. También ha habido intentos dentro de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (UNCITRAL) y otras iniciativas del Banco Mundial. Sin embargo, a pesar de los esfuerzos, cada país europeo mantiene diferencias significativas. En los siguientes apartados analizaremos brevemente cada uno de ellos, incidiendo en sus aspectos más particulares y en algún estudio al respecto.

### • Gran Bretaña

El código legal británico se caracteriza por ser favorable a los intereses de los acreedores que, en aquellos casos en que no se produzcan situaciones fraudulentas o de negligencia por parte de los administradores, podrían acceder a la venta de activos o incluso de empresas completas primando sus intereses por encima del de los accionistas.

Para este país destacamos una investigación empírica que analiza la manera de actuar de los bancos en Inglaterra con las pymes en proceso concursal bajo un sistema contractualista (Frank y Sussman, 2005). Llegan a cuatro conclusiones: los bancos concentran la mayoría de los derechos de pedir la liquidación de las pymes en UK, los bancos son muy duros en la negociación con las empresas en concursal llevándolas a liquidación si es preciso; si estas empresas tienen problemas de coordinación entre los acreedores terminarán más fácilmente en liquidación; y finalmente encuentran que los bancos que no ejercen sus derechos sobre la empresa en el momento, no por ello mejoran la situación de la empresa.



#### · Francia

En Francia, el código sobre insolvencia fue decretado en el año 1985 y modificado en 1994 y luego en 2005. Este código destaca porque sus objetivos principales son: mantener la actividad de la empresa, mantener los puestos de trabajos y finalmente garantizar el cobro de los acreedores. Para ello se disponen de tres mecanismos: reorganización, venta de la empresa en funcionamiento o liquidación, aunque priman los dos primeros sobre la no continuidad.

Entre los estudios realizados sobre la normativa francesa destaca uno descriptivo que trata de diseñar, sobre la base de dicha normativa, un procedimiento concursal eficiente económicamente, con eficiencias *ex antes* y *ex post* para el caso francés. La idea que se propone en este artículo es que la intervención legal antepone los intereses de la empresa frente a los intereses personales. De este modo, propone que sólo después de que se establezcan los acuerdos de renegociación, los interesados en la empresa puedan votar, al final del proceso, como medio para conseguir la maximización del valor de la empresa desde cuatro perspectivas: eficiencia económica, neutralidad financiera, tolerancia legal y con criterios democráticos (Blazy y Chopard, 2004). Recientemente, los mismos autores analizan el posible dilema entre la eficiencia financiera (maximizar las tasas de recuperación para los acreedores) y la eficiencia social (mantener los puestos de trabajo) de la ley de concurso francesa (Blazy et al., 2009). Su principal conclusión es que la reorganización de la empresa desde los juzgados es más eficiente socialmente porque se mantienen los puestos de trabajo y se reduce, de este modo, el "efecto dominó" de las crisis empresariales y además obtienen mayores tasas de recuperación de la deuda para los acreedores.

#### · Alemania

El código alemán marca como solución a un proceso de "bancarrota", la designación de un síndico por parte del juzgado, que trabaja directamente con los acreedores en el proceso de reorganización empresarial. El nuevo código alemán reconoce solamente una forma en los procedimientos de insolvencia con el objetivo de aumentar la probabilidad de la supervivencia de las empresas y, por lo tanto, limitando la capacidad de los acreedores para cobrar las deudas. En cualquier caso, la aceptación del plan de reorganización empre-

sarial debe ser ratificado por al menos tres cuartas partes de los acreedores. Esto implica que un acreedor que tenga asegurada su deuda mediante activos fijos podría, en el caso de que tenga más del 25% de la deuda, rechazar el plan para no rebajar el cobro de su deuda, aunque el resto de los acreedores estuvieran de acuerdo. Del mismo modo, más del 75% de los acreedores podrían acordar una quita y afectaría incluso a aquellos acreedores cuya deuda estaba asegurada.

Entre los trabajos académicos realizados destaca el que analiza brevemente las características principales de la legislación concursal alemana, dando especial énfasis a los principales cambios producidos en dicha ley tras el cambio legislativo del año 1999. Concluye que, a pesar del mismo, sigue existiendo una serie de problemas en función de las particularidades de cada concurso, para lo cual propone un proceso alternativo al actual (Eger, 2001). Este procedimiento consiste en que antes de empezar el proceso concursal la deuda se transforme en acciones y el proceso para la supervivencia de la empresa se enfoque desde el punto de vista de propietarios de la empresa y no de los acreedores.

A nivel teórico, para resolver los problemas de incentivos que puede darse en una ley concursal, otro estudio define los efectos *ex ante* que llevan a una empresa a acudir al proceso concursal y los efectos *ex post*, después de que se haya resuelto el proceso. También compara la antigua ley concursal alemana con la nueva para preguntarse si ésta última está resolviendo los defectos de la anterior. Con el procedimiento propuesto por este autor (Eger, 2004) se resuelven los efectos negativos *ex post* que llevan a una ineficiencia del proceso concursal alemán.

#### · España

Como ya hemos comentado con anterioridad, la ley concursal española es del año 2003. Se propone un único procedimiento denominado concurso de acreedores, frente a la antigua legislación que separaba entre quiebras y suspensiones de pagos. El resultado del proceso actualmente puede concluir, tras la fase común, en una liquidación, aunque en la exposición de motivos de la mencionada ley se aboga por la continuidad del negocio denominado convenio.

En cuanto a los estudios empíricos sobre la situación en nuestro país, González y González (2000) analizaron la eficiencia del sistema concursal español anterior a la reforma, si bien ciñeron su estudio a las empresas cotizadas. Contratan que hay un efecto negativo del anuncio público de suspensiones de pago, transfiriéndose riqueza desde los acreedores hasta los accionistas, justificados por el procedimiento legal orientado hacia la defensa del deudor. Comparando empresas que han estado sometidas a procesos de reestructuración privada de la deuda, y aquellas otras que han sido declaradas en suspensión de pagos, observan rentabilidades negativas en estas últimas que no son sino reflejo del efecto negativo de los costes directos e indirectos en empresas en insolvencia. Otro estudio se centra en los procesos de reestructuración financiera mediante reducción de la



deuda, y también corrobora sesgos a favor del deudor y constata ciertas ineficiencias que permiten la continuidad de empresas que deberían ser liquidadas (Aybaa et al., 2006). Un interesante estudio compara la normativa actual y la antigua Ley de Suspensión de Pagos de 1922 y, además de exponer sus diferencias, realiza un análisis descriptivo y económico-financiero de los primeros procesos con la nueva ley (septiembre 2004 a febrero 2005) y constatan empíricamente, entre otras, que las empresas que solicitan la apertura de un concurso de acreedores tienen una situación económico-financiera de partida más favorable que las que habían solicitado la antigua ley (Manzaneque et al., 2005).

#### · Otros países europeos

La diversidad de normativa europea concursal también se refleja en multitud de estudios sobre las particularidades de cada legislación y las consecuencias que tiene en las empresas de cada país. Por ejemplo, en Suecia hay estudios (Thorburn, 2000) que analizan la eficiencia de su ley concursal, en comparación con la americana, y se llega a la conclusión de que el sistema de subastas sueco es más eficiente, en términos de menos tiempo y menos costes, como mecanismo para reorganizar empresas pequeñas que la normativa de Estados Unidos. De una muestra de 263 empresas pequeñas durante el período 1988 a 1991, tres cuartas partes superan la bancarrota consiguiendo que sigan en funcionamiento.

Con relación a la legislación húngara, otros autores se cuestionan su eficiencia, ya que promueve en exceso el principio de "empresa en funcionamiento" en perjuicio de los acreedores. Concluyen que la legislación concursal en mercados emergentes como el de Hungría plantea múltiples ineficiencias, hasta el punto de que hay empresas que, aun habiendo sido solicitado el concurso por los acreedores y debiendo ser liquidadas, derivan hacia un convenio. Justifican empíricamente que el sesgo de primar el principio de "empresa en funcionamiento" viene condicionado por la falta de rigor del proceso judicial y del diseño de remuneración de los gestores del proceso concursal (Franks y Loranth, 2006).

Otro estudio analiza la ley concursal belga y, a través de un estudio del caso con 12 empresas belgas de distintos tamaños, sectores y años de vigencia concretan los factores financieros y no financieros que llevan a las empresas a entrar en el proceso concursal. Es interesante destacar la correlación que establecen entre la manera de gestionar de los gestores (personalidad, motivación, habilidades y destrezas) y el tiempo que tardan las empresas que han entrado en el proceso concursal en llegar a un convenio o a la liquidación (Ooghe y De Prijcker, 2008).

Del mismo modo, Couwenberg y de Jong (2008) obtienen evidencia empírica de la eficiencia de la ley concursal en Holanda analizando los costes directos y las tasas de recuperación de la deuda. Sus conclusiones son que los costes directos son menores en grandes empresas y en aquellas empresas con mayor

deuda bancaria, siendo el tiempo de venta de los activos la clave del aumento de los costes. Por su parte, las tasas de recuperación de la deuda por parte de los acreedores está condicionada por la estructura de capital y de los activos más que por las variables legales del país; siendo mayor estas tasas para empresas en reorganización que para las que se liquidan.

## CONCLUSIONES

Entre las principales conclusiones que se pueden extraer de esta revisión de los estudios de la literatura sobre la eficiencia concursal destaca que el domicilio social de una empresa condiciona la eficiencia de la legislación concursal. En un mundo globalizado como el actual, la nacionalidad de la matriz de una multinacional es un factor a tener en cuenta, ya que, en situaciones de insolvencia –acrecentadas por factores externos, como la crisis económica mundial actual–, van a condicionar el resultado final del proceso, es decir, que pueda seguir en funcionamiento o se liquide.

A pesar de los diferentes enfoques sobre eficiencia concursal (dependiendo del momento, de los costes, de la duración en el tiempo, del tipo de legislación o de su orientación) se trata de un objetivo a conseguir para evitar que la legislación condicione el resultado final. A espera de una legislación europea común, estas diferencias se hacen más significativas entre las empresas de la Unión Europea, lo que puede perjudicar el libre comercio de mercancías entre empresas, muy beneficiado por la entrada en vigor del Tratado de Roma y el uso de una moneda común, el euro, por la entrada en vigor del Tratado de Maastricht.

Es interesante destacar cómo muchos investigadores sugieren a un buen número de empresas en dificultades, llegado un determinado momento, que acudan a una reestructuración privada mejor que a un proceso legal dado el ahorro de costes que supone aquella y dada la facilidad para ponerse de acuerdo sobre el reparto de ahorro de estos costes generados, dependiendo de la dispersión de la deuda y de su heterogeneidad. En esta línea está la reforma de 2009 de la ley en nuestro país, que posibilita la refinanciación privada en el marco de un proceso preconcursal.

Por último, destacar la importancia de este tipo de estudios para los reguladores nacionales, ya que con un tipo de legislación u otra pueden condicionar el tejido empresarial de su país, la situación de la banca y el colapso de los juzgados, tanto el presente como el futuro. Recordemos que, según las estadísticas del INE y del Colegio de Registradores, el 90% de las empresas que entran en el procedimiento judicial español acaban en liquidación. ■

**COMENTE ESTE ARTÍCULO**

En [www.estrategiafinanciera.es](http://www.estrategiafinanciera.es)