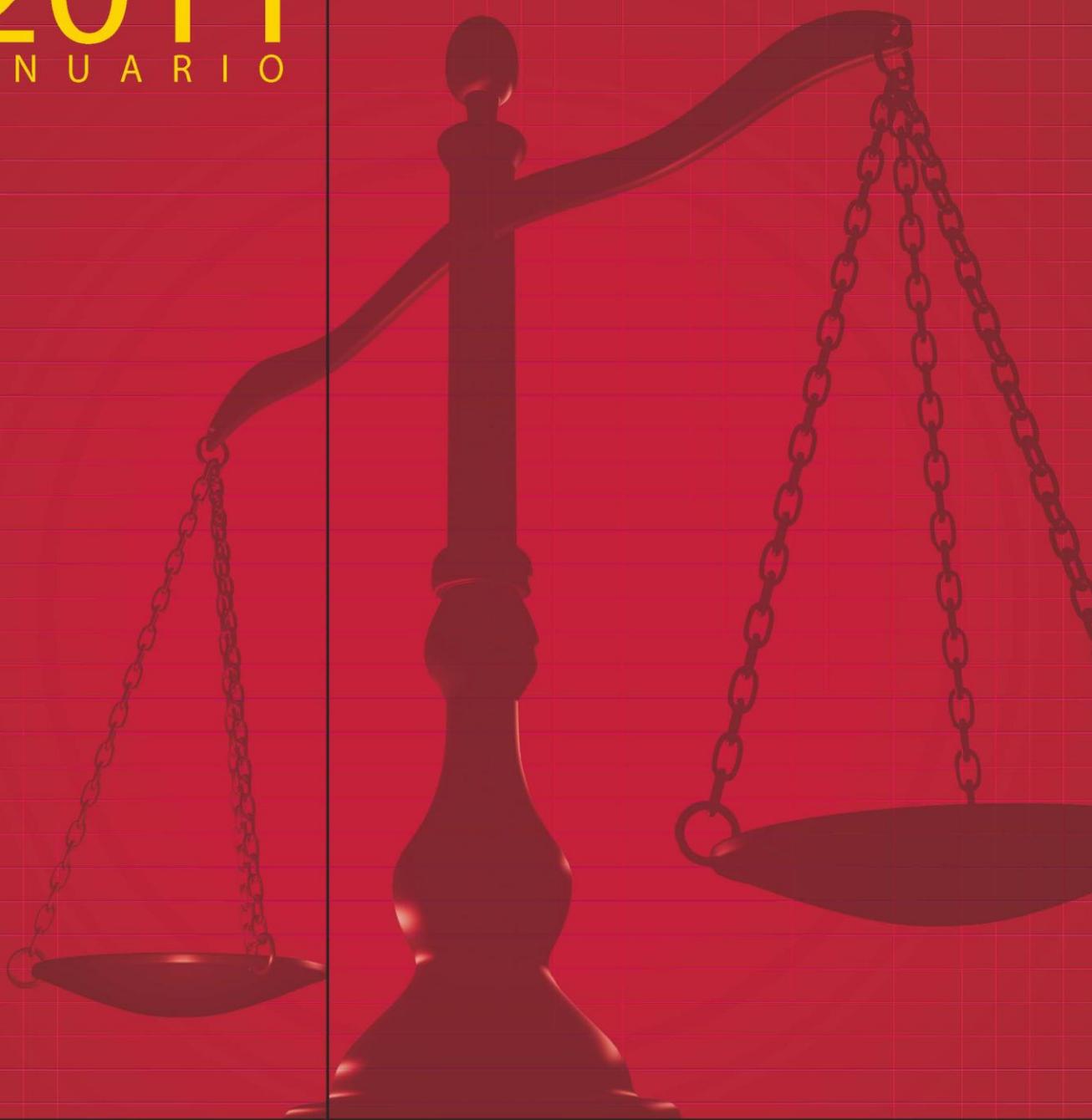


# estadística concurstral

2011  
ANUARIO



  
Registradores de España

EL CONCURSO  
DE ACREEDORES  
EN CIFRAS



## ESTADÍSTICA CONCURSAL



# ANUARIO 2011



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-2012

### 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

<b>I. ANÁLISIS DE RESULTADOS</b>	<b>3</b>
<b>1. Características de las Concursadas Personas Jurídicas.</b>	<b>5</b>
1.1. Dimensión de la concursada.	6
1.2. Sector y edad de la concursada.	9
1.3. Viabilidad basada en la actividad de las concursadas.	12
1.4. Solvencia patrimonial de las concursadas.	15
<b>2. La Reasignación de Recursos.</b>	<b>19</b>
2.1. Evolución de los procedimientos.	20
2.2. Fase Sucesiva Iniciada, Comparación entre Concursadas.	22
2.3. Opciones Asignativas, Convenio o Liquidación.	29
<b>3. La Recuperación del Crédito en los Convenios.</b>	<b>37</b>
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
<b>4. El Control de la Empresa Concursada.</b>	<b>48</b>
4.1. Evolución del control de la empresa concursada.	49
4.2. Facultades de administración del deudor al inicio del procedimiento.	53
4.2.1. Comparación de la suspensión frente a la intervención de las facultades del deudor.	53
4.2.2. Análisis de la interacción del carácter necesario o voluntario del concurso y los efectos sobre las facultades de administración.	59
4.3. Modificación de las facultades del deudor por decisión judicial posterior.	66
<b>5. Duración de los procedimientos concursales.</b>	<b>73</b>
5.1. Duración de las fases del procedimiento concursal.	74
5.2. Duración del procedimiento y mecanismo clasificatorio de la Fase Común.	85
5.3. Características de la Concursada y Duración del Procedimiento.	88
5.3.1. Duración de los Procedimientos Abreviados (hasta Inicio de la Fase Sucesiva).	89
5.3.2. Duración de los Procedimientos Ordinarios (hasta Inicio de la Fase Sucesiva).	94
<b>6. Los concursos del ciclo de la construcción.</b>	<b>100</b>
6.1. Características de las sociedades concursadas del ciclo de la construcción.	101
6.1.1. Dimensión de las concursadas del ciclo de la construcción.	102
6.1.2. Perfil económico y financiero de las concursadas del ciclo de la construcción.	112
6.2. Aspectos procesales de los concursos de sociedades del ciclo de la construcción.	123
<b>7. ANEXO. Acuerdos de refinanciación</b>	<b>129</b>
<b>II. CONCLUSIONES</b>	<b>139</b>

<b>III. METODOLOGÍA</b>	<b>145</b>
<b>1. Objetivos y límites de la información disponible.</b>	<b>145</b>
<b>2. Procesamiento de la Información.</b>	<b>146</b>
<b>3. Características de los Datos.</b>	<b>154</b>
<b>4. Técnicas de Análisis.</b>	<b>156</b>
<b>4.1. Descripción de las técnicas empleadas.</b>	<b>156</b>
4.1.1. Análisis Univariante.	156
4.1.2. Análisis de varianza.	156
4.1.3. Prueba de la $\chi^2$ .	157
4.1.4. Análisis Multivariante.	157
4.1.5. Cálculo del valor actual del compromiso de pagos a los acreedores.	160
<b>4.2. Resultados del análisis de varianza / multivariante.</b>	<b>161</b>
4.2.1. CAPÍTULO 2. La Reasignación de Recursos.	161
4.2.2. CAPÍTULO 3. La Recuperación del Crédito en los Convenios.	165
4.2.3. CAPÍTULO 4. El Control de la Empresa Concursada.	166
4.2.4. CAPÍTULO 5. Duración de los Procedimientos Concursales.	172

# I. ANÁLISIS DE RESULTADOS

ESTEBAN F. VAN HEMMEN

El propósito de este análisis es ofrecer al público interesado una descripción contrastada del funcionamiento económico y jurídico del sistema concursal español. Esta aproximación es posible gracias a la diversidad de las fuentes de información del Colegio de Registradores, que permiten relacionar los datos procedentes de los procedimientos concursales con magnitudes contables que nos informan de las características económicas y 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 examinado un cuantioso número de documentos, entre los que se encuentran 4.834 autos de declaración de concurso, 2.835 autos de apertura de fase sucesiva, 287 sentencias de aprobación de convenio y 518 autos de conclusión de concurso. Por su parte, en relación a las sociedades que inician concurso en 2011 y tras aplicar los filtros de calidad descritos en la metodología, hemos analizado un total de 4.177 cuentas anuales pre-concursales.

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 pre-concursales para exponer las principales características económico financieras de las sociedades mercantiles que iniciaron un concurso en 2011. 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 2011 con respecto a las que lo hicieron en ejercicios anteriores.

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 re-assignativas. 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 2011. 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, para luego estudiar 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 acabe impidiendo su continuidad.

En el sexto y último capítulo estudiaremos los concursos del ciclo de la construcción. A lo largo del mismo se 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.

A lo largo del Anuario 2011 se comparan los resultados obtenidos con los de los anuarios anteriores. La perspectiva temporal permitirá 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 debería permitir la identificación de las posibles tendencias asociadas a los ciclos económicos.

El análisis de la información generada por el sistema concursal en 2011 ha ofrecido algunas dificultades. Una de ellas se debe a que las últimas cuentas pre-concursales presentadas por la mayoría de las sociedades que se declararon en concurso en ese año, así como las cuentas de aquellas sociedades que progresaron a la fase sucesiva o alcanzaron el convenio, se elaboraron de acuerdo al Plan General Contable de 2007, por lo que la comparación con las ratios contables basadas en el Plan General Contable de 1990, no puede ser directa. Así, a lo largo del Anuario hemos priorizado el análisis de las cuentas basadas en el PGC 2007. No obstante, allí donde el número de observaciones cuyas cuentas se ajustaron al PGC 1990 ha sido suficiente, hemos repetido los cálculos.

Otra dificultad afecta especialmente al capítulo 5 ya que, al cambiar el RD Ley 3/2009 la composición de las sociedades que pueden acogerse a la tramitación abreviada u ordinaria (y convertir la primera en el procedimiento de uso más general), el cálculo de tiempos imputable a ambas tramitaciones debe hacerse atendiendo a la norma aplicable en el momento de declararse cada uno de los concursos incluidos en el análisis. Finalmente, el RD Ley 3/2009 introdujo la posibilidad de avanzar la apertura de la fase de liquidación sin necesidad de esperar a la resolución de las impugnaciones que afectan a la elaboración de la lista definitiva de acreedores, innovación procesal que ha requerido algún refinamiento adicional en el análisis de tiempos de la fase común.

## 1. Características de las Concursadas Personas Jurídicas.

En este primer capítulo ofrecemos una descripción de las personas jurídicas que entraron en concurso en 2011. Para ello nos basaremos en los datos contenidos en los últimos estados contables disponibles, anteriores al inicio del procedimiento.<sup>1</sup> Apuntemos previamente que, según los datos que nos ofrece el Instituto Nacional de Estadística en el año 2011 se produce un aumento del 21,5% en el número de empresas concursadas respecto al año anterior. De esta forma, si bien en 2010 se produjo una leve disminución interanual (del 2,4%), el ejercicio 2011 trae consigo un número mayor de empresas precipitadas hacia este mecanismo de reasignación de recursos. Hay que señalar asimismo que este aumento ha sido más acusado que el observado en el cómputo total, que, incluyendo empresas y personas físicas, fue del 13,3%. En general, el año 2011 supone una presión renovada para el sistema concursal, sin que el crecimiento experimentado desde que se inició la crisis (especialmente entre 2007 y 2009) haya dado paso a una posterior estabilización. No debemos ignorar además que al estructurarse el procedimiento en varias fases, el aumento actual de concursos va a producir una carga muy importante de trabajo sobre los juzgados en los próximos años. Así, en 2011 los juzgados dedicaron buena parte de sus recursos a atender a los procedimientos vivos que progresan de la fase común a la fase sucesiva, aspecto que analizaremos en el próximo capítulo.

La situación de los deudores concursados no parece haber mejorado en este último año, de hecho, en el ejercicio 2011 algunos indicadores apuntan a un progresivo empeoramiento de la calidad financiera de las sociedades concursadas, resultado que contrasta con lo observado en 2008 y 2009, cuyos datos nos informaban de una cierta mejora en su perfil. Destaca en este sentido que en 2011 casi un 56% de las empresas que iniciaron el concurso no generaron recursos positivos, igualando así la cifra de 56,1 observada en 2006. Conviene recordar que en 2007 más del 50% no tenía capacidad para generar flujos positivos de recursos, cifra que en 2008 se redujo a cerca del 40%, descendiendo en 2009 al 30%, para luego ascender al 51,1% en 2010. Una pequeña nota técnica ha de acompañar estas cifras: a partir de 2010 el indicador se basa en estados financieros elaborados de acuerdo con el nuevo Plan General de Contabilidad (Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre), lo que implica que para el cálculo de los recursos generados nos basamos en el resultado de explotación que, a diferencia del Plan anterior (Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre), incluye ahora resultados de carácter extraordinario.

Con respecto al tamaño de las sociedades concursadas, en 2011 el porcentaje representado por el tramo de empresas con pasivos superiores a los 10 millones de Euros ha sido del 10,6%, una cifra muy similar a la registrada en los ejercicios 2010 (10,6%) y 2009 (un 10,1%). En este sentido, en 2011 seguimos observando un importante sesgo positivo en la distribución, lo que ha llevado a que las concursadas presentaran un pasivo promedio de 6,5 millones de Euros y una mediana de 1,27 millones de Euros. La entrada de sociedades de promoción inmobiliaria continúa constituyendo el principal factor explicativo de este sesgo: veremos en el capítulo 6 que constituyen el 17,3% del total de la muestra, y que su pasivo promedio ha sido de 17 millones de Euros. En conjunto, se puede decir que en 2011 han iniciado concurso un porcentaje mayor de promotoras, si bien su dimensión ha sido inferior a la de 2010, año en que el promedio de su pasivo ascendió a los 22 millones de Euros. En definitiva, que la presencia de estas sociedades influya tanto en el promedio hace preciso que nos remitamos a la mediana, que en 2011 alcanzó 1,27 millones de euros (algo menos que el 1,33 observado en 2010).

A un más nivel agregado, veremos que en 2011 las sociedades vinculadas al ciclo de la construcción han representado el 45,36% de la muestra total (es decir, incluidas las del sector de la agricultura y pesca), una cifra

---

<sup>1</sup> 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. La gran mayoría de las empresas que iniciaron concurso en 2011 presentaron sus cuentas de acuerdo con el Plan General de Contabilidad de 2007.

muy similar a las registradas en 2010 (un 45,7%), 2009 (un 44,8%), y 2008 (48,3%). Es decir, una de las principales misiones del sistema concursal sigue siendo reasignar los recursos de la actividad vinculada a la construcción.<sup>2</sup>

Una vez hecho este sumario, anticipo de los resultados de este capítulo, apuntemos que la primera de las variables a analizar será 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 de explotación 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 (inmovilizados materiales y financieros), el grado de apalancamiento total, y las reservas acumuladas.

## 1.1. Dimensión de la concursada.

Iniciamos esta sección calculando estadísticos descriptivos relativos al activo total y al pasivo exigible. Ya hemos señalado en la introducción de este capítulo que la distribución del tamaño de las concursadas personas jurídicas 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 (7,2 millones de Euros de promedio, frente a los 1,4 millones de Euros de mediana) como al pasivo exigible (6,5 millones, frente a 1,27 millones de Euros respectivamente). En 2011 la distancia entre promedio y mediana se ha reducido en comparación con el año 2010: así, si el promedio del activo en 2010 fue unas 6 veces superior a la mediana, en 2011 ha sido de 5,1 veces. Como se ha comentado antes, las diferencias intertemporales deben atribuirse al peso relativo de las grandes sociedades promotoras, caracterizándose el ejercicio 2011 por la entrada de una mayor proporción de este tipo de empresas en comparación con el año anterior, si bien exhibiendo un tamaño inferior al de 2010.

Dimensión de la concursada Estadísticos descriptivos del Activo y el Pasivo Exigible		
Estadísticos	Activo Total	Pasivo Exigible
Promedio	7.209.920	6.532.264
Mediana	1.394.736	1.267.603
Observaciones	4.174	4.177

Nota: Estados contables según PGC 2007

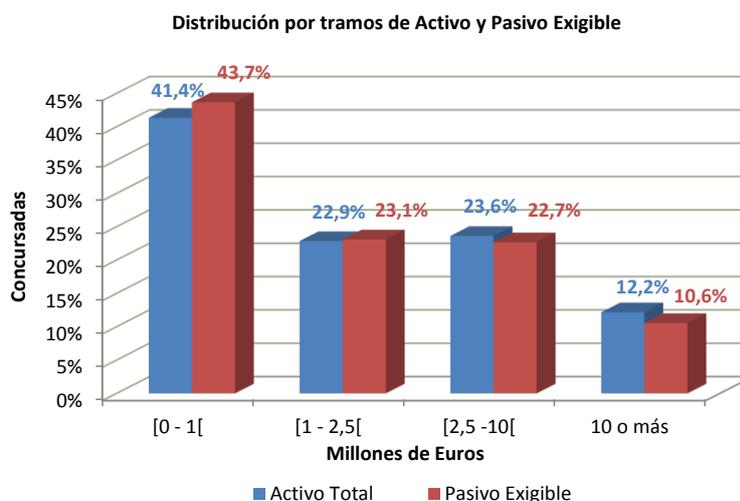
Pasando ahora a analizar la distribución por tramos, advertimos que un 12,17% del total de la muestra exhibe activos por un valor superior a los 10 millones de Euros. Por su parte, la proporción de pasivos en el tramo superior fue de un 10,56%.

<sup>2</sup> Como se indica tanto en la sección 1.2 como en el Apéndice, en este Anuario realizamos algunos cambios en la clasificación sectorial de las sociedades concursadas, en adaptación a los cambios introducidos por la Clasificación Nacional de Actividades Económicas en 2009.

Respecto a los tramos más bajos, en 2011 las concursadas con activos inferiores a los 2,5 millones de Euros sumaron el 64,2% de la muestra, concentrándose en el tramo entre cero y 1 millón de Euros el 41,35%. Ambos porcentajes son muy similares a los obtenidos en 2010 y en 2009 (años en los que respectivamente representaron un 64,5 y un 65% en los tramos por debajo de los 2,5 millones, y un 41,31 y un 42,12% aquellas que no alcanzaron el millón de Euros), siendo inferiores a los observados en 2006 y 2007, años en que la cifra de empresas con un pasivo inferior al millón de Euros se acercó bastante al 50% del total. El ejercicio 2011 representa, por tanto, la continuidad de una distribución típica del período de crisis iniciado en 2008, en que alrededor de dos tercios de la muestra se acumula en los tramos inferiores a los 2,5 millones de pasivo.

Dimensión de la concursada Agrupación por tramos (millones de Euros)						
Tramo	Activo Total			Pasivo Exigible		
	Nº	%	Acumulado	Nº	%	Acumulado
[0 - 1[	1.726	41,35%	41,35%	1.824	43,67%	43,67%
[1 - 2,5[	954	22,86%	64,21%	965	23,10%	66,77%
[2,5 -10[	986	23,62%	87,83%	947	22,67%	89,44%
10 o más	508	12,17%	100,00%	441	10,56%	100,00%

Nota: Estados contables según PGC 2007



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

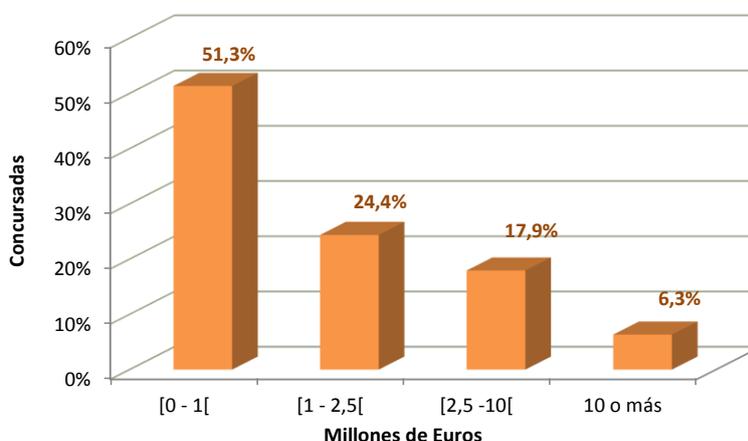
Lo primero que nos indica la tabla de la página siguiente es que en 2011 la mediana de la cifra de negocios se encuentra por debajo del millón de Euros (concretamente, 0,95 millones de Euros), lo que certifica la tendencia decreciente que esta medida está experimentando desde el ejercicio 2009: en 2010 la mediana del volumen de negocio fue de 1,1 millones de Euros, y en 2009 fue de 1,74 millones de Euros. El promedio de esta variable también descendió notablemente en 2011 con respecto al observado en el ejercicio anterior: pasamos de 4,26 millones de Euros en 2010 a los 3,35 millones de Euros para 2011. A propósito, en 2011 la distancia entre la mediana y el promedio se haya situado en el múltiplo de 3,5, relación que en el ejercicio anterior se fijó en un múltiplo de 4.

Dimensión de la concursada			
Estadísticos descriptivos del Volumen de Negocio			
Estadísticos		Volumen de Negocio	
Promedio		3.352.306	
Mediana		958.322	
Observaciones		3.802	
Agrupación por tramos (millones de Euros)			
Tramo	Obs.	%	% Acumulado
[0- 1[	1952	51,34%	51,34%
[1- 2,5[	927	24,38%	75,72%
[2,5-10[	682	17,94%	93,66%
10 o más	241	6,34%	100,00%

Nota: Estados contables según PGC 2007

Si tomamos una perspectiva temporal más amplia, advertimos que el año 2011 no hace sino continuar la progresiva tendencia a la disminución del promedio de este indicador de actividad: 5,7; 5,8; 6,1; 4,9 y 4,26 millones de Euros en 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010 respectivamente. Estas cifras sugieren que en 2011 han iniciado concurso empresas con un volumen de actividad significativamente más reducido que en los ejercicios anteriores. Un dato adicional apunta a esa dirección: en 2011 la distribución del volumen de negocio vuelve a retroceder ligeramente en los tramos más altos: si en 2008 el tramo superior a los 10 millones de Euros acumulaba el 12,2%, situándose en 2009 en el 10%, descendiendo al 7,1% en 2010, en 2011 la cifra se redujo hasta el 6,34%.

Distribución por Tramos de Volumen de negocio



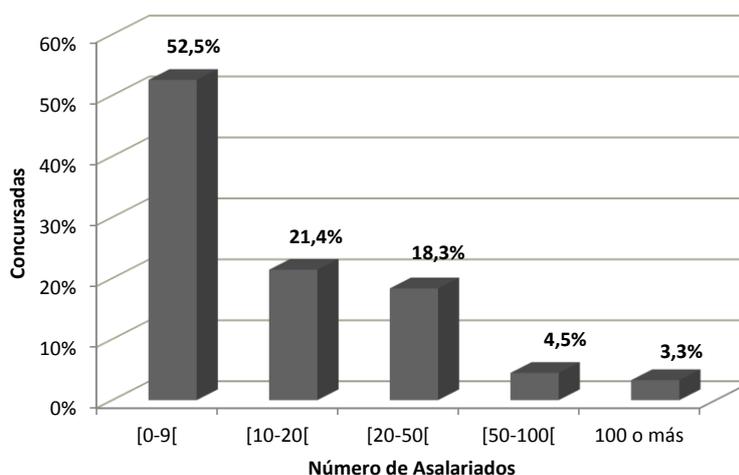
La regresión observada tanto en las medianas y promedios como en los tramos altos se repite en la cifra de empleados. Así, en 2011 la mediana descendió hasta la cifra de 9 asalariados, claramente inferior a las cifras de 12 y de 10 registradas en 2009 y 2010 respectivamente.

Dimensión de la concursada	
Estadísticos descriptivos del número de Asalariados	
Estadísticos	Número de asalariados
Promedio	20
Mediana	9
Observaciones	3.786

Vemos también que en 2011 el promedio se situó en 20 empleados, claramente por debajo de la cifra de los 24 registrados en 2010. Las cifras de la siguiente tabla indican que casi el 74% de las sociedades concursadas emplea como máximo a 19 empleados, magnitud superior a la observada en los anuarios 2006 (65,4%), 2007 (63,3%), 2008 (un 63,3%), 2009 (un 65%) y 2010 (un 69,9%).

Dimensión de la concursada Agrupación por tramos (número de asalariados)			
Tramos	Nº	%	% Acumulado
[0-10[	1.989	52,5	52,5
[10-20[	810	21,4	73,9
[20-50[	694	18,3	92,3
[50-100[	169	4,5	96,7
100 o más	124	3,3	100,0

Distribución por tramos Asalariados



Se concluye pues que en 2011 la distribución por tramos de tamaño de asalariados se ha desplazado aún más hacia la izquierda, lo que confirma la tendencia a la disminución del tamaño de las sociedades concursadas. Pasemos seguidamente a analizar su distribución por sectores, así como su edad.

## 1.2. Sector y edad de la concursada.

En la siguiente tabla agrupamos las empresas concursadas por sectores de actividad. Pero antes de continuar debemos señalar que el cambio del CNAE 1993 al CNAE 2009 ha supuesto cambios importantes, entre los que destaca el desplazamiento de la promoción inmobiliaria de la agrupación de servicios a la rama de la construcción. Dado que a efectos concursales el subsector de la promoción es muy numeroso, la simple adaptación del Anuario concursal 2011 al CNAE 2009 impide la comparación de resultados con los obtenidos en ejercicios anteriores. Es por ello que, dado que esta ruptura en las series temporales había de producirse inevitablemente, hemos decidido seguir una aproximación propia, que ya fue aplicada en el sexto capítulo de los Anuarios 2008, 2009, y 2010. Así en 2011 todos los capítulos que constituyen el cuerpo principal del texto (esto es, del primer capítulo al sexto) siguen como criterio de clasificación el propuesto por el Centro de Procesos Estadísticos del Colegio de Registradores, criterio que se expone con detalle en la sección de Metodología, y que tiene como principal objetivo reunir en un único sector a las sociedades vinculadas directamente con el sector de la construcción. Ello implica, por tanto, que ciertos sectores que bajo otros

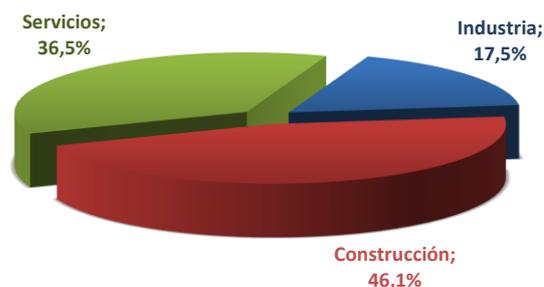
critérios se clasifican como industriales o de servicios, pero cuya actividad (sus riesgos económicos y financieros) depende directamente de la promoción y la construcción de edificios, se unen a estos en un único grupo, quedando excluidos por tanto de las agregaciones de industria y servicios. Nos referimos, por ejemplo, a las empresas que se dedican a la fabricación de materiales y equipo para la construcción (antes clasificadas como empresas industriales). A este grupo de sociedades relacionadas con la construcción lo definimos como Ciclo de la construcción.

Hecha esta breve aclaración, veamos seguidamente la agrupación de las concursadas en función de su pertenencia a la industria, a la construcción o al sector servicios.

Agregación del sector de la concursada*		
	Nº Obs	%
Industria	832	17,5
Ciclo Construcción**	2.193	46,1
Servicios	1.738	36,5

\* Excluyendo Agricultura y Pesca

\*\* Criterio de agrupación CPE-Registradores



Excluidas las empresas del sector de agricultura y pesca, observamos que entre las concursadas que iniciaron el concurso en 2011, el porcentaje de las que realiza actividades industriales fue del 17,5%, alcanzando el sector servicios el 36,5%. El peso del ciclo de la construcción en la muestra de sociedades concursadas es muy significativo: un 45,36% si consideramos toda la muestra (incluyendo la Agricultura y Pesca). Precisamente por su importancia, resulta informativo identificar específicamente los subsectores que cubren la totalidad de su ciclo de actividad, desglose que se caracteriza por añadir, además de las concursadas dedicadas propiamente a la construcción (esto es, a la edificación y obras), otros tres subsectores que completan las fases productivas de este sector.

Veamos en 2011 cuál ha sido la distribución en estos cuatro subsectores, teniendo en cuenta que se han identificado un total de 2.193 sociedades pertenecientes a este grupo del ciclo constructivo, sobre un total de 4.736 para las que tenemos la información del sector al que pertenecen.

Desglose sectorial de la Construcción, según subsectores del ciclo constructivo		
Subsector	Número de concursadas	Porcentaje
1- Actividad extractora de Materias Primas	19	0,9
2- Fabricación de Materiales y Equipo para la Construcción	274	12,5
3- Construcción y Actividades Anexas	1.030	47,0
4- Actividades Inmobiliarias	870	39,6
<b>Total</b>	<b>2.193</b>	<b>100,0</b>

Distribución por Subsectores de la Construcción

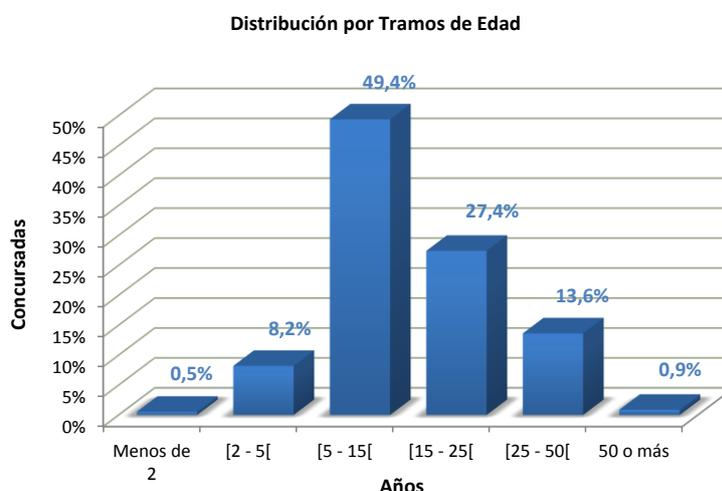


Como resultado de este desglose advertimos que en 2011 la mayoría de las empresas del ciclo de la construcción realizan actividades de edificación y obras (un 47%), seguido del sector de actividades inmobiliarias (casi un 40%), la fabricación de materiales y equipo para la construcción (el 12,5%) y la actividad extractora de materias primas (el 0,9%). En general puede afirmarse que la distribución por subsectores ha sido bastante similar a la de los dos Anuarios precedentes. Si acaso cabe destacar que en 2011 el peso de las sociedades dedicadas a las actividades inmobiliarias sufrió un nuevo incremento: desde el 33,2% registrado en 2009 y el 36,3% correspondiente a 2010 pasamos a cerca del 40% en 2011. En el capítulo 6 de este Anuario 2011 profundizaremos sobre las características de esta actividad.

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 en 2011 con un promedio de 14,71 años de antigüedad (bastante similar a lo observado en ejercicios anteriores), cifra que se reduce a 12 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	14,71		
Mediana	12,00		
Observaciones	4.710		
Agrupación por tramos (número de años)			
Tramos	Nº	%	% Acumulado
Menos de 2	25	0,53	0,53
[2 - 5[	386	8,20	8,73
[5 - 15[	2.325	49,36	58,09
[15 - 25[	1.291	27,41	85,50
[25 - 50[	642	13,63	99,13
50 o más	41	0,87	100,00

En relación al conjunto, son muy pocas las empresas que superan los 50 años de existencia (solamente un 0,87%), concentrándose más de la mitad en el tramo de entre los 5 y los 15 años de antigüedad.



A pesar de las anteriores similitudes con respecto a los ejercicios anteriores, resultan llamativos algunos cambios en los tramos bajos, observándose en este sentido que las empresas más jóvenes (menos de cinco años) solamente sumaron un 8,73% del total del ciclo constructivo, porcentaje menor al 13% de 2010, consolidando la senda descendiente observable tras los años 2009 y 2008, en que los dos tramos de menor edad acumularon hasta un 17% y el 21% respectivamente. Probablemente al inicio de la crisis fueron las empresas jóvenes las que, por su menor trayectoria crediticia (mayor asimetría de información), mayores dificultades tuvieron para renegociar privadamente sus pasivos. También es posible que actualmente las empresas jóvenes se estén viendo relativamente más afectadas por la restricción del crédito, de manera que se desarrollen con estructuras que las hagan financieramente menos vulnerables a la evolución de la demanda.

### 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 aprovisionamientos. Por tanto, la ratio cuantifica la proporción de los ingresos que la empresa puede aplicar a la retribución de los trabajadores y de los suministradores de financiación, además del pago de impuestos y del resto de gastos de explotación. Las empresas cuyas actividades exhiban un gasto elevado en consumos de bienes (bien sea para su posterior venta o transformación) tienen menos oportunidades para remunerar al resto de factores de producción, a la vez que son más proclives a acumular deudas a corto plazo con sus proveedores, lo que puede comprometer gravemente su viabilidad.

- Resultado del Ejercicio / 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 de Explotación / Activo total

Otro indicador de viabilidad es el cociente entre el resultado (excedente) de las actividades de explotación 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 de explotación 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 de explotación 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 de explotación. Los recursos generados se aproximan sumando al resultado de explotación 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 de explotación. 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 2011.

Viabilidad basada en la actividad de la concursada Estadísticos descriptivos				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Ej. / Volumen de Negocio	Resultado Explotación / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
<b>Promedio</b>	0,28	-0,18	-0,22	-0,07
<b>Mediana</b>	0,46	-0,07	-0,02	-0,01
<b>Observaciones</b>	3.454	3.664	4.006	4.006

Nota: Estados contables según PGC 2007

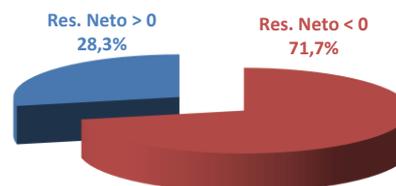
En primer lugar, si atendemos la mediana, advertimos que en las sociedades que inician el concurso en 2011 los aprovisionamientos reducen hasta un 46% los ingresos disponibles para atender el resto de gastos (salarios, impuestos, gastos financieros...). La diferencia con respecto al promedio nos informa de la presencia de un número significativo de sociedades concursadas que añaden muy poco valor y a las que, por tanto, les resulta muy difícil retribuir a otros grupos de interés distintos de los proveedores. Con todo, esta diferencia entre mediana y promedio es menor a la identificada en 2010, hecho que sugiere una cierta mejora en la capacidad de creación de valor en las sociedades con peor perfil financiero dentro de la muestra.

Por otra parte, al igual que en anuarios anteriores, las concursadas operan en promedio con un margen neto (Resultado del Ejercicio / Volumen de Negocio) negativo. En 2011 el promedio fue del -18%, una cifra bastante similar a la registrada en 2010 (un 17%), aunque claramente peor a la de 2009 (un 5% negativo). De forma análoga, el excedente de las actividades de explotación arrojó un promedio negativo, un -0,22 en la relación con el total de activos. En 2011 la ratio sufre un empeoramiento con respecto al -19% registrado en 2010. Con todo, en 2011 el promedio de los recursos generados (Recursos generados / Pasivo exigible) fue negativo (-7%) pero ligeramente mejor al observado en 2010 (-9%).

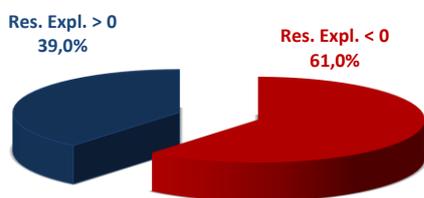
En 2011 la proporción de concursadas con Resultado Neto negativo superó el 70%, lo cual, y de forma muy similar a lo observado en 2010 (con un 69%) vuelve a dejarnos una imagen inequívoca del deterioro con que han llegado estas empresas al concurso.

Proporción de Concursadas con Resultado de Ejercicio Negativo		
	Obs.	%
Resultado de Ejercicio <0	2.716	71,7
Resultado de Ejercicio >0	1.073	28,3
<b>Total</b>	<b>3.789</b>	<b>100,00</b>

Nota: Estados contables según PGC 2007



Si bien el cambio de criterios contables no permite una comparación directa con ejercicios anteriores al 2010, se advierte que el empeoramiento observado en 2010 se consolida en 2011, en claro contraste con la mejora registrada en los ejercicios previos (2008 y 2009). También podemos reconocer la pobreza de los resultados de las sociedades que inician concurso en 2011 en la siguiente tabla, que revela que tan solo el 39% de las concursadas obtuvo resultados de explotación positivos, por debajo incluso del 43,6% identificado en 2010.



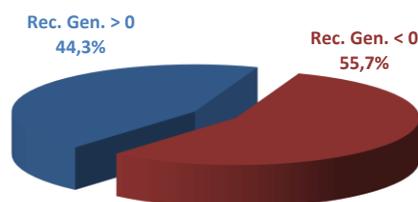
Proporción de Concursadas con Resultado de Explotación Negativo		
	Nº Obs.	%
Resultado Explotación <0	2.514	61,0
Resultado Explotación >0	1.610	39,0
<b>Total</b>	<b>4.124</b>	<b>100,0</b>

Nota: Estados contables según PGC 2007

Se concluye, por tanto, que las actividades de explotación de una proporción significativa de concursadas ha sido muy deficitaria en las etapas pre-concursales.

Desde el punto de vista de la solvencia empresarial, un indicador muy relevante es la capacidad para generar recursos. La siguiente tabla muestra que, antes de entrar en el procedimiento en 2011, solamente un 44% de las concursadas genera recursos positivos, cifra que incluso empeora la obtenida en 2010, casi un 49%.

Proporción de Concursadas con Recursos Generados Negativos		
	Nº Obs.	%
Recursos Generados <0	2.303	55,7
Recursos Generados >0	1.828	44,3
<b>Total</b>	<b>4.131</b>	<b>100,0</b>



Nota: Estados contables según PGC 2007

Es decir, el número de empresas que antes de su entrada en concurso en 2011 genera recursos positivos es claramente inferior al número de las que genera recursos negativos. Estas últimas son empresas cuyas actividades de explotación no permiten atender siquiera una mínima parte de las deudas de la empresa. Los resultados no auguran buenas perspectivas. La mayoría de estas empresas acabarán liquidándose en el futuro. En la siguiente tabla estimamos el tiempo (en años) que precisarían para devolver sus deudas si dedicaran todos los recursos que generan.

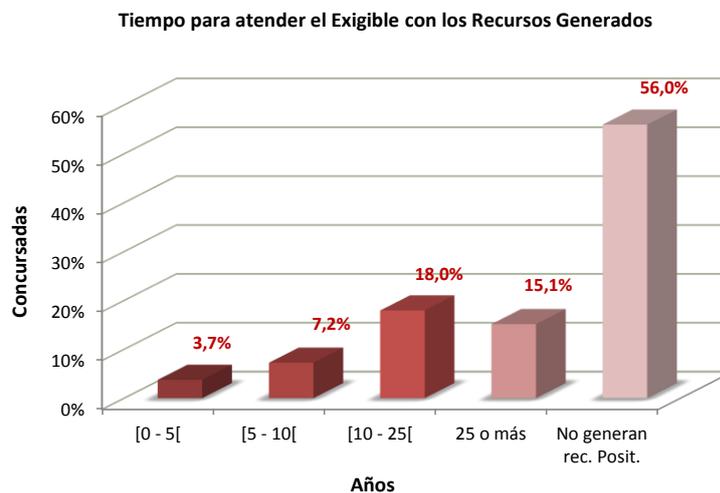
Distribución por tramos del tiempo para atender el Exigible con los Recursos Generados			
Tramos (años)	Nº	%	% Acumulado
No generan recursos positivos	2.303	55,95	55,95
25 o más	623	15,14	71,09
[10 – 25[	738	17,94	89,03
[5 - 10[	298	7,24	96,27
[0 - 5[	154	3,74	100,00
<b>Total</b>	<b>4.116</b>	<b>100,00</b>	

Nota: Estados contables según PGC 2007

Si, por una parte, en un 56% de las concursadas los ingresos son insuficientes para atender siquiera una parte del pasivo exigible (dado que en ellas las salidas financieras asociadas a los gastos financieros, de personal, aprovisionamientos y otros gastos de explotación superan los ingresos disponibles), menos de un 4% podría cancelar sus deudas en menos de cinco años si a ello dedicara los recursos que generan, a la vez que cerca de un 11% lo podría hacer en menos de 10 años.

Apuntemos también que, caso de mantener el mismo nivel de flujos que en las etapas pre-concursales, el 72% de las sociedades que iniciaron concurso en 2011 no podría atender la totalidad de sus deudas en menos de 25 años, dato que empeora el obtenido en 2010 (66,6%).

Lo anterior es relevante para valorar si el nivel de recursos generados de las concursadas les permitirá sobrevivir al procedimiento. El hecho de que en 2011 solamente el 11% de las empresas exhiba una capacidad suficiente para liquidar sus deudas en menos de 10 años 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), lo que, unido a que la quita normalmente no puede superar el 50%, nos lleva a concluir que solamente este 11% tiene potencial para alcanzar un convenio. No mejoran, por tanto, las expectativas de supervivencia de las sociedades concursadas del ejercicio 2011 respecto a años anteriores.



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.

A juzgar por los resultados observados en anteriores Anuarios, un buen número de las empresas que iniciaron concurso en 2011 habrá de liquidarse en el futuro, por lo que parece indicado dirigir nuestra atención a otro tipo de ratios, aquellos que miden su solvencia desde la perspectiva patrimonial:

- Fondos propios y exigible no corriente / 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 pre-concursales, 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).

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
<b>Promedio</b>	0,22	0,30	1,22	0,18
<b>Mediana</b>	0,46	0,21	0,93	0,09
<b>Observaciones</b>	4.174	3.933	4.111	3.689

Nota: Estados contables según PGC 2007

La tabla anterior refleja el promedio y la mediana de estos indicadores de solvencia patrimonial, calculados para el total de la muestra de empresas que iniciaron el concurso en 2011. Los datos sugieren que el promedio y la mediana siguen evoluciones dispares: así, en promedio, en 2011 los fondos propios más el exigible no corriente cubren un 22% de los activos totales, cinco puntos porcentuales por debajo del resultado observado en 2010. Con todo, para la mitad de la muestra de concursadas de 2011 la financiación básica ha sido igual o

inferior al 46% del valor contable del activo, por encima del 37% registrado en 2010. Es decir, para la concursada típica, una proporción muy importante del pasivo será exigible corriente, aunque su peso es menor que en el ejercicio pasado. Por tanto, parece que en 2011 el peso de la financiación básica aumenta para el conjunto de las sociedades concursadas, si bien algunas entran con ratios muy reducidos.

La segunda columna indica que en las sociedades que inician concurso en 2011 el inmovilizado material y financiero representa en promedio alrededor del 30% del total de activo y que el peso de este tipo de activos es igual o inferior al 21% en la mitad de las concursadas (son cifras muy similares a las observadas en 2010).

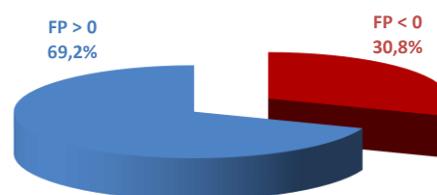
Lo que resulta bastante destacable es que en 2011 entraron concursadas con niveles de apalancamiento muy elevados, lo que ha elevado el peso de la deuda hasta el 1,22% del valor del activo, bastante por encima del 1,11% registrado en 2010. Los estadísticos de la tercera columna también reflejan en 2011 la mediana de los pasivos exigibles se situó en el 93%, algo por debajo del 94% identificado en el ejercicio 2010.

Finalmente, en promedio las reservas alcanzan el 18% del valor del activo total. La mediana indica que la mitad de los deudores dispone de unas reservas iguales o inferiores al 9% del activo. Si se tiene en cuenta que estas concursadas tienen alrededor de 15 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 pre-concursales.

Proporción de Concursadas con Fondos Propios negativos		
	Obs.	%
FP <0	1.308	30,8
FP >0	2.939	69,2
<b>Total</b>	<b>4.247</b>	<b>100,0</b>

Nota: Estados contables según PGC 2007



Vemos que en 2011 un 31% de las sociedades que iniciaron concurso acumuló pérdidas lo suficientemente elevadas como para absorber las aportaciones de los propietarios. Apuntemos que la proporción de concursadas con fondos propios negativos fue similar a la registrada en 2010 (un 68%), siendo ambas cifras mucho mayores a las observadas en 2009, 2008 ó 2007 (con un 13,4%, un 23,4% y un 27,3% respectivamente).

### RECAPITULACIÓN

El ejercicio 2011 ha supuesto el ahondamiento en el deterioro del perfil financiero de las sociedades que entran en concurso. Expresa esta realidad el hecho de que el promedio de recursos generados haya sido del -7% sobre el pasivo total en 2011: en general, el sistema concursal está acogiendo empresas con escasa viabilidad. Estimamos que sólo un 11% de las nuevas concursadas podría alcanzar un convenio en el futuro (incluso por debajo del 15% estimado para 2010), por lo que se espera que la liquidación siga predominando en nuestro sistema concursal. Completa este dato el que la proporción de concursadas con fondos propios negativos se sitúe en el 30%, una cifra similar a la obtenida en 2010, pero muy superior a la observada en anuarios anteriores (especialmente si se compara con el 13,4% correspondiente a 2009). Otro hecho característico del año 2011 constituye la disminución del tamaño de las sociedades concursadas (con un el promedio del pasivo de 6,5 millones de Euros y una mediana de 1,27 millones de Euros), debido en parte al hecho de que las promotoras inmobiliarias que iniciaron el procedimiento son más pequeñas. El aumento en el número de promotoras (de menor dimensión) también ha podido explicar el hecho de que el promedio de asalariados por concursada descendiera de 24 (2010) a 20 (2011). La proporción de concursadas que emplearon a menos de 10 asalariados fue del 52,5%, por encima del 48,7% registrado en 2010, y superando claramente al 43,1% y al 42,9% obtenidos en 2009 y en 2008 respectivamente. El análisis descriptivo indica que en 2011 las empresas vinculadas al ciclo constructivo siguen representando una proporción muy importante sobre el total de concursadas (45,36%), por lo que se confirma un año más que uno de los principales cometidos del sistema concursal en la actual crisis económica consiste en reasignar los recursos productivos y los activos de este sector.

## 2. La Reasignación de Recursos.

En este segundo capítulo veremos que el ejercicio 2011 destaca por un aumento interanual en la proporción de las fases de convenio sobre el total de fases sucesivas iniciadas (de un 5,79% al 7,13%), alcanzando niveles comparables a los años que preceden al 2010. También advertimos que el porcentaje de convenios sobre el total de elecciones asignativas del concurso vuelve a situarse por debajo del 10%, algo lejos del nivel registrado en el año anterior (11,39%). Estas cifras confirman el gran peso de la liquidación como salida al concurso.

Como en los anteriores anuarios, el objeto del presente capítulo consiste en analizar el sistema concursal en su capacidad para guiar los procesos decisorios que discriminan entre las sociedades que logran sobrevivir al procedimiento (convenio) y aquellas que desaparecen (liquidación). Las salidas al concurso dependen, en principio, de la calidad económica y financiera con la que lo inician. En el anterior capítulo hemos observado que en 2011 el sistema concursal acogió empresas con niveles de resultados y generación de recursos relativamente peores a los exhibidos en los dos ejercicios inmediatamente precedentes. Lo cierto es que en 2011 no generan recursos positivos el 55,84% de las concursadas, una proporción que supera a la observada en 2010 (un 51%), y que claramente se aleja del 30,1% registrado en 2009. También debemos fijar la atención en el extremo opuesto de la distribución, es decir, en las sociedades que más recursos generan, puesto que entre ellas debemos encontrar a las que tienen posibilidades de alcanzar un acuerdo de reestructuración (convenio). En 2011 el porcentaje de sociedades con capacidad para atender íntegramente su exigible si aplicaran la totalidad de los recursos generados fue del 11%, menos que en 2009 y 2010, con un 15,8% y un 15,2% respectivamente. Estos porcentajes tienen una correspondencia muy directa con la escasa proporción de sociedades que alcanza el convenio: en el período que transcurre entre 2006 a 2009, el porcentaje máximo de convenios fue de 13,16% (2007), siendo 7,23% (2009) el mínimo. Veremos que en 2011 la proporción de convenios ha sido del 9,83%. A partir de esta evidencia, examinaremos aquí si las empresas que en 2011 efectivamente logran orientarse hacia la reestructuración, reflejan mejores indicadores de actividad y solvencia patrimonial. Esta cuestión es relevante, ya que una relación entre la calidad previa a entrar en concurso y las salidas al procedimiento indicaría que el sistema concursal está filtrando a las empresas correctamente, 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 adecuado.

La ley divide el procedimiento concursal en dos fases: fase común y fase sucesiva.<sup>3</sup> 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 objetivo 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.

---

<sup>3</sup> La Ley Concursal ofrece también la posibilidad de que el deudor plantee una propuesta anticipada de convenio que, caso de prosperar, equivale a resolver el procedimiento en una sola fase.

El concurso puede orientarse a la fase de *convenio*, o bien a la de *liquidación*.<sup>4</sup> 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 por medio de diversas operaciones, 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 analizaremos cómo se distribuyen en nuestra muestra los concursos que en 2011 derivaron a la fase de liquidación, los que iniciaron la fase de convenio, así como aquellos para los que 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.

En las secciones 2.2 y 2.3 contrastaremos 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 de 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 entonces, de margen para transformar las obligaciones corrientes en compromisos a medio – largo plazo.

## 2.1. Evolución de los procedimientos.

---

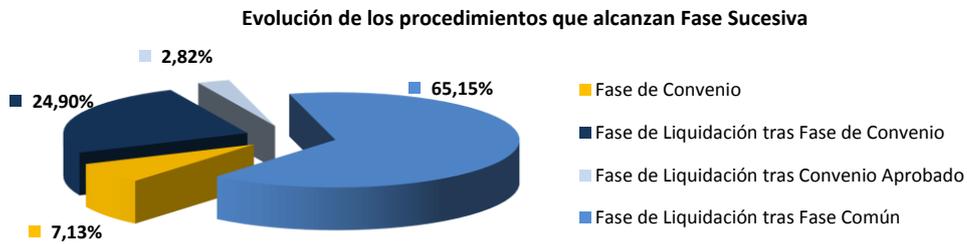
Veamos en esta sección los hechos que resuelven la incertidumbre sobre el tipo de salida o solución que a lo largo del ejercicio 2011 se ha ido identificando en concursos iniciados en ese mismo año o con anterioridad. A tal fin hemos examinado dos tipos de documentos: por una parte analizamos los autos fechados en 2011 que abren la fase sucesiva del concurso; por otra, revisamos las sentencias de aprobación de convenio alcanzadas a lo largo de 2011. Entre los autos que dan paso a la fase sucesiva en 2011 hemos distinguido los que iniciaron la fase de convenio respecto de aquellos que abrieron la fase de liquidación.

En cuanto a las fases de liquidación, señalemos que nuestros datos permiten conocer cuántas de ellas se iniciaron en 2011 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* (siempre tomando como referencia el período que media entre la entrada en vigor de la Ley Concursal en septiembre de 2004 y la fecha del documento analizado). 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 los costes de estos concursos (costes que medimos en términos del tiempo necesario para determinar el destino definitivo de los recursos de la empresa).

---

<sup>4</sup> 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. El propósito de esta opción es reducir el tiempo que media entre el inicio del concurso y el momento en que se inician las operaciones de liquidación, aspecto trataremos específicamente en el capítulo 5 de este anuario. Este régimen ha sido recientemente modificado por la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, cuyos efectos serán objeto de estudio en el Anuario 2012, por entrar en vigor los cambios en el ámbito procesal a partir del 1 de enero de 2012.

El siguiente gráfico muestra que, del total de fases sucesivas registradas e iniciadas en 2011, las fases de convenio representaron un 7,13% del total, una cifra algo superior a la observada en 2010, en que el porcentaje se situó en el 5,79%. Apuntemos que los anuarios anteriores tienden a reflejar porcentajes similares al obtenido en 2011: 8,38% en 2006, 7,80% en 2007, 8,06% en 2008, y 9,57 en 2009.



No resulta extraño afirmar que la mayoría de las fases sucesivas iniciadas en 2011 tiene como objeto la liquidación. Nótese que el 2,8% del total corresponde a fases de liquidación iniciadas incluso tras la aprobación judicial de un convenio. Este porcentaje supone un aumento respecto a lo observado en 2010 (0,94%), a la vez que supera el registro de 2009 (1,73%), si bien se sitúa por debajo de los datos de años anteriores (por ejemplo, en 2008 fue del 5,44%). Es posible que la capacidad para atender los pagos pactados disminuya por la evolución negativa y persistente del entorno económico, de manera que las expectativas de cobro de los acreedores se vería condicionada no tanto por cambios experimentados en la calidad de los planes de pagos propiamente (cuestión que trataremos en el Capítulo 3), como por una menor probabilidad de cumplimiento de los mismos atribuible a factores ajenos a la gestión y la voluntad del deudor.

Evolución de los procedimientos que alcanzan Fase Sucesiva en 2011			
		Nº	%
Inicio de la Fase de Convenio sin Fase de Liquidación posterior		202	7,13
Inicio Fase de Liquidación	Tras apertura de Fase de Convenio en algún momento anterior	706	92,87
	Tras firma de convenio en algún momento anterior	80	
	Directamente tras Fase Común	1.847	
<b>Total</b>		<b>2.835</b>	<b>100,00</b>

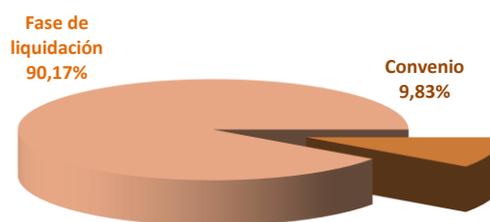
Por otra parte, se identificaron 706 casos (uno de cada 4 casos aproximadamente) de apertura sucesivamente de fase de convenio y fase de liquidación (ocurriendo esta última en 2011). En suma, y siguiendo la tendencia de anuarios anteriores, los datos indican que en la gran mayoría de los concursos que iniciaron una fase de convenio el proyecto empresarial (tal como se concibió en las etapas preconcursales) no tiene viabilidad.



A lo largo de 2011 hemos registrado 298 convenios alcanzados por personas jurídicas, 11 de los cuales fracasó poco tiempo después (es decir, entre 2011 y 2012 derivaron a la fase de liquidación), por lo que en realidad se

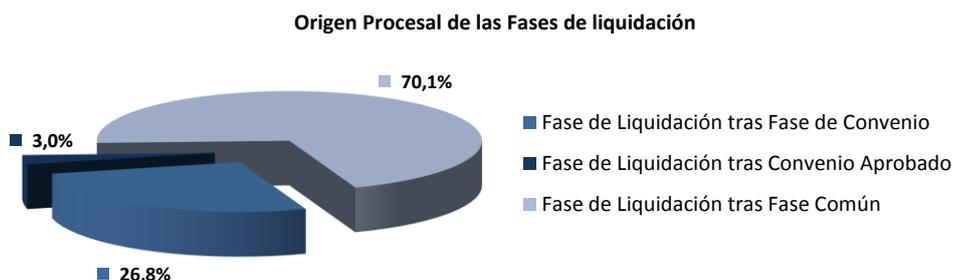
puede decir que el número total de convenios aprobados con posibilidad de alcanzar al menos el primer año de vigencia fue de 287. Se trata igualmente de una cifra muy pequeña si la relacionamos con el número de empresas que acabarán liquidándose.

Relación de Convenios aprobados y Liquidaciones iniciadas en 2011		
	Número	%
Aprobación de Convenio	287	9,83
Inicio de la Liquidación	2.633	90,17
<b>Total Fases Sucesivas</b>	<b>2.920</b>	<b>100</b>



Es decir, los convenios representan un 9,83% del total de casos para los que conocemos con certeza la salida asignativa dada por los participantes en el concurso. Es una cifra inferior a la obtenida en 2010, que fue de 11,39%, si bien supera el 7,23% de 2009. Puede observarse que en 2011 el número de convenios (287) es superior al de fases de convenio (202). Cabe apuntar que este hecho ya se observó en 2010, con 142 fases de convenio frente a 297 convenios aprobados, advirtiendo sin embargo que la distancia entre ambas cifras ha sido mucho menor en 2011. Es posible que en 2011 hayan remitido los efectos de la entrada en vigor del RD 3/2009, que permitió flexibilizar las condiciones de inicio de la fase de liquidación en la fase común y que condujo a una disminución de fases de convenio sobre el conjunto total de fases sucesivas iniciadas.

Tal como se refleja en el siguiente gráfico, en 2011 se produce un elevado porcentaje de intentos fallidos de reestructuración, aspecto que viene revelándose como un rasgo estructural del concurso. Concretamente, del total de fases de liquidación abiertas en 2011, el 26,8% se inició por imposibilidad de alcanzar el convenio en una fase sucesiva anterior, una cifra algo superior a las registradas en 2006 y 2010 (cerca del 25%), y relativamente mayor a los porcentajes las observados en 2009 (21,2%), en 2008 (22,3%), y en 2007 (22%). A estos casos se añade el 2,8% de fases de liquidación iniciadas por el fracaso de un convenio aprobado. Por tanto, la evidencia observada en 2011 sigue siendo consistente con la inclinación del legislador por agotar las opciones de reestructuración (convenio), por pequeñas que sean.



## 2.2. Fase Sucesiva Iniciada, Comparación entre Concursadas.

Como vimos en el primer capítulo, el sistema concursal acoge a una gran variedad de empresas, tanto desde la perspectiva del tamaño, de la edad, como del sector. Asimismo, a través de sus índices de viabilidad y de solvencia se constató que muchas de las concursadas presentan una manifiesta fragilidad financiera y económica.

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?

Previamente a calcular los estadísticos descriptivos de las variables contables correspondientes a la dimensión, la viabilidad y la solvencia de las concursadas, resulta necesario señalar que en este ejercicio 2011 seguimos arrastrando los efectos del cambio de plan contable, de forma que la muestra queda dividida en sociedades para las que disponemos de cuentas pre-concursales realizadas bajo el Plan General Contable de 1990, un 28% del total, y las que presentaron sus cuentas de acuerdo con el Plan General Contable de 2007, el 72% restante de la muestra. El cambio en los criterios de valoración es lo suficientemente importante como para desaconsejar la fusión mediante algún método de estandarización de las magnitudes contables, motivo por el que hemos optado por reflejar los resultados del grupo más numeroso en el texto principal (que corresponde a las cuentas realizadas bajo el criterio del PGC de 2007), y acompañar la exposición de los mismos con algunas referencias a las características del otro grupo (PGC 1990).

Resulta obligado informar de las características del grupo menos numeroso, puesto que el tipo de empresas que lo componen es muy distinto al grupo mayoritario. Como se verá, el tamaño de las sociedades con cuentas del plan 1990 es muy superior, siendo el peso del sector de la construcción mayor (especialmente entre aquellas que alcanzaron fase sucesiva de convenio). La razón de estas diferencias se debe a que se trata de sociedades que mayoritariamente iniciaron el concurso en 2009, un 75% de esta sub-muestra, precisamente un ejercicio en el que las cuentas pre-concursales disponibles mayoritariamente se elaboraron siguiendo el plan contable de 1990. En cambio, el 70% de la sub-muestra de sociedades con cuentas elaboradas según el plan de 2007 iniciaron el concurso en 2010. A todo ello se añade otro factor: como se ha venido observando en el capítulo 5 de los distintos Anuarios, la duración de la fase común está positivamente relacionada con el tamaño de la sociedad concursada: es decir, la diferencia entre las sub-muestras no se debe solamente al hecho de que las sociedades que iniciaron concurso en 2009 sean distintas que las que lo hicieron en 2010, sino también a que las que entraron en concurso en 2009 (presentando, por tanto, cuentas según los criterios del PGC 1990) y tardaron más en iniciar la fase sucesiva (en 2011) eran justamente las sociedades de mayor tamaño, muchas de las cuales tenían por actividad principal la promoción inmobiliaria.

Hecha esta justificación metodológica, seguidamente analizamos la dimensión de las concursadas del subgrupo con cuentas del PGC 2007 que en 2011 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.<sup>5</sup>

Centrándonos en los resultados de la tabla siguiente, se aprecia que tanto si comparamos los promedios como las medianas, las empresas con mayor probabilidad de iniciar una fase de convenio presentan cifras de asalariados significativamente superiores, conclusión similar a la que se llega si nos fijamos en el resto de indicadores patrimoniales y de actividad. El promedio de los pasivos de los deudores que inician una fase de convenio supera el grupo de liquidación solamente en 1,4 millones de Euros (1,8 millones de Euros si comparamos los activos). La distancia entre ambos grupos es muy inferior a la observada en ejercicios anteriores. Sin alejarnos mucho en el tiempo, en 2010 la relación fue de 16,7 (promedio de activos) y de 16,2 (promedio de pasivos).

Respecto a las medianas, en 2011 las diferencias han sido menos acusadas que en el ejercicio inmediatamente precedente: en 2011 la relación entre medianas de activo y de pasivo ha sido de 2,3 en ambas magnitudes, mientras que en 2010 la mediana de los activos en las fases de convenio superó a la de las fases de liquidación en 4,6 veces, siendo 3,9 la relación observada en los pasivos. Parece regresarse así a unas diferencias comparables a las registradas en los años precedentes.

---

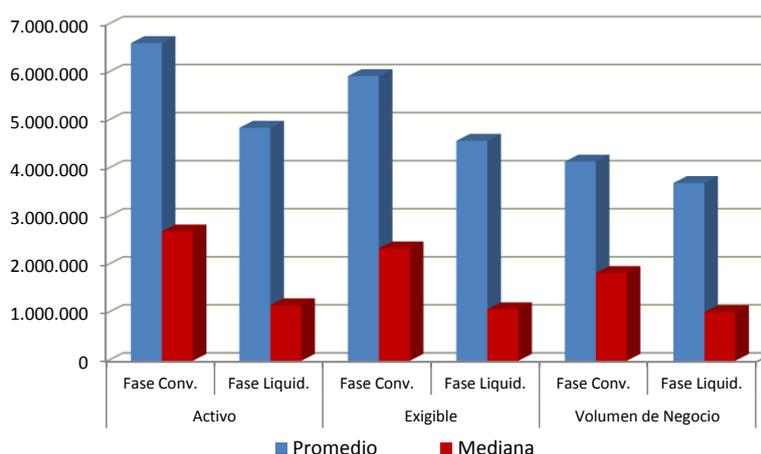
<sup>5</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Dimensión de la concursada, según fase sucesiva iniciada				
Inicio de fase de convenio, sin que después en ese año se inicie fase de liquidación				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de Negocio	Número de Trabajadores
<b>Promedio</b>	6.614.152	5.926.440	4.147.640	29
<b>Mediana</b>	2.692.266	2.339.559	1.828.241	18
<b>Observaciones</b>	139	137	127	126
Inicio de fase de liquidación				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de Negocio	Número de Trabajadores
<b>Promedio</b>	4.850.845	4.579.712	3.701.555	19
<b>Mediana</b>	1.155.162	1.071.968	1.013.463	9
<b>Observaciones</b>	1.697	1.683	1.559	1.543

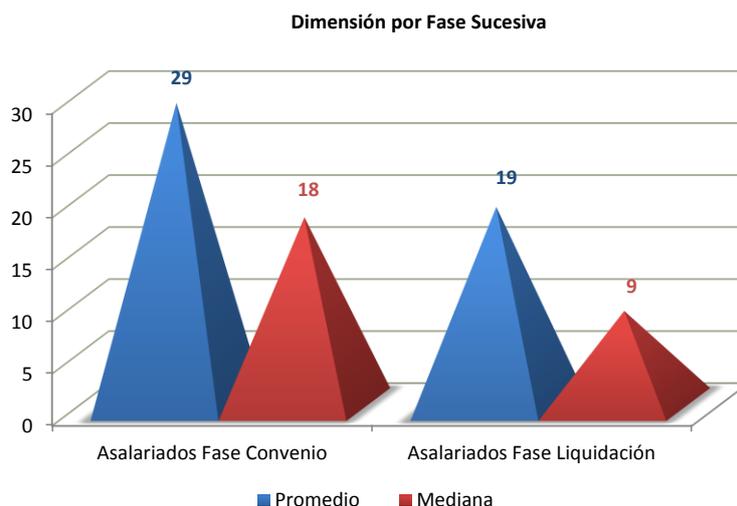
Nota: Estados contables según PGC 2007

Hasta aquí el análisis de la dimensión patrimonial de las sociedades que presentaron sus cuentas bajo el PGC de 2007. La fotografía sería incompleta si no analizásemos también el subgrupo de las que lo hicieron siguiendo el PGC 1990. Dentro de este conjunto, el grupo de fases de convenio y de liquidación presentaron promedios de activos de 30,2 y 8,7 millones de Euros respectivamente, siendo las cifras correspondientes al pasivo de 26,2 y 7,6 millones de Euros. Estos datos sirven para poner de manifiesto que, caso de añadir esta sub-muestra a la del PGC 2007, la comparación de promedios arrojaría diferencias significativas, como ha sido el caso en los anuarios precedentes. En cuanto a las medianas, la principal diferencia con respecto al subgrupo que presentó cuentas del plan 2007 se encuentran en las fases de liquidación, presentando cifras de 2,3 y 2,1 millones de Euros de activos y pasivos respectivamente.

Dimensión por Tipo de Fase Sucesiva



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 1,5 y 2 asalariados, si se consideran los promedios y las medianas respectivamente. Son cifras generalmente cercanas a las obtenidas en 2010 (siendo 1,9 y 1,4 asalariados en promedio y mediana ese año), 2009 (1,7 y 1,4 asalariados; promedio y mediana), 2008 (con 1,2 y 1,5; promedio y mediana), 2007 (2,4 y 1,3; promedio y mediana) y 2006 (1,9 y 3; promedio y mediana). La relación en 2011 para la sub-muestra con cuentas de 1990 ha sido 1,6 y 1,5 (promedio y mediana respectivamente).

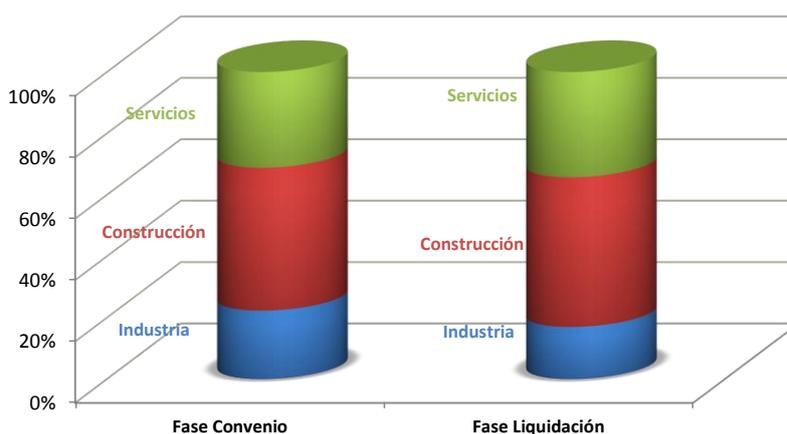


Seguidamente, se analiza la proporción de sectores por fase sucesiva iniciada.

<b>Sector de la concursada, según fase sucesiva iniciada</b>				
<b>Inicio de fase de convenio, sin que después en ese año se inicie fase de liquidación</b>				
	Industria	Ciclo Construcción	Servicios	Total
<b>Observaciones</b>	45	94	63	202
<b>Porcentaje</b>	22,28	46,53	31,19	100,00
<b>Inicio de fase de liquidación</b>				
	Industria	Ciclo Construcción	Servicios	Total
<b>Observaciones</b>	444	1.276	898	2.618
<b>Porcentaje</b>	16,96	48,74	34,30	100,00

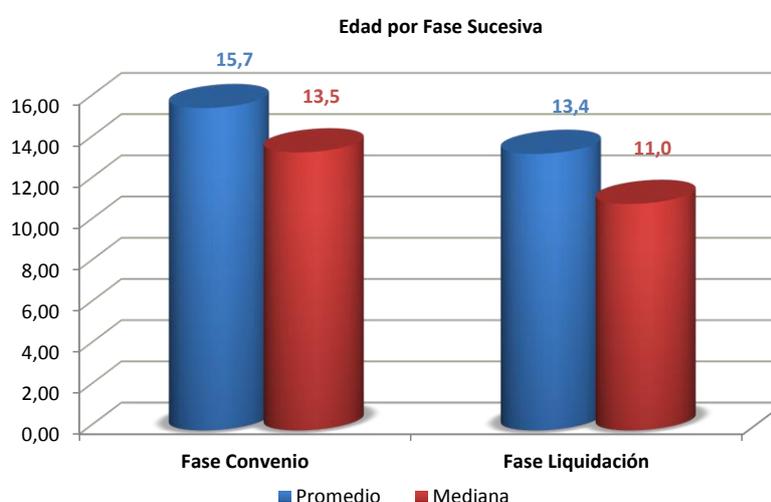
**Nota:** Criterio de agrupación a partir de la CNAE 2009

Los resultados indican que en 2011 el peso del sector de la construcción es muy similar entre ambos grupos: frente al 46,53% registrado en el grupo de fases de convenio, el 48,74% de las sociedades que inicia la fase de liquidación pertenece al ciclo de la construcción. En todo caso sí parece haber mayor presencia de sociedades industriales en el grupo de fases de convenio. Reparemos a estos efectos, que la información sobre el sector no está condicionada al plan bajo el que se realizaron las cuentas, por lo que el dato ofrecido incluye la muestra completa. Cabe señalar sin embargo que el porcentaje de sociedades pertenecientes al ciclo de la construcción en el subgrupo que presentó las cuentas con arreglo al PGC 1990 fue superior entre las que iniciaron la fase de convenio: un 62% (siendo un 51% en las que iniciaron fase de liquidación).



En la próxima tabla comparamos la edad de ambos grupos.

Edad de la concursada, según fase sucesiva iniciada	
Inicio de fase de convenio, sin que después en ese año se inicie fase de liquidación	
Promedio	15,7
Mediana	13,5
Observaciones	200
Inicio de fase de liquidación	
Promedio	13,4
Mediana	11
Observaciones	2.621



Los datos indican que las concursadas que iniciaron la fase de convenio en 2011 son netamente más antiguas que las que se liquidaron ese año.<sup>6</sup> Es un resultado que ya se observó en anteriores Anuarios (2006, 2007, 2008, 2009, y 2010), lo que viene a confirmar una característica distintiva (de carácter estructural) en la comparación de opciones asignativas. De nuevo, apuntar que para el cálculo de la edad se ha considerado la muestra completa, esto es, no depende de los estados contables. Si analizamos el subgrupo de sociedades con estados acordes con PGC 1990, la edad es algo menor a la muestra completa (12,70 y 10 años, promedio y mediana), sin que se hayan identificado diferencias por tipo de fase sucesiva iniciada.

El análisis conjunto de las sub-muestras sugiere que las fases de convenio y de liquidación iniciadas en 2011 presentan diferencias en el tamaño (activos y pasivos), la edad y en la distribución sectorial. 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 los ratios de viabilidad de la actividad de ambos grupos de empresas.

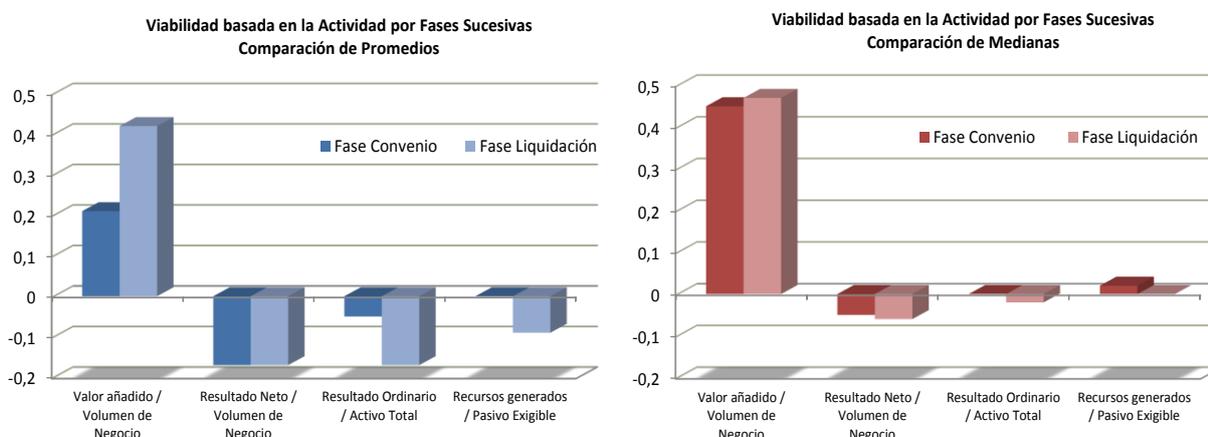
<sup>6</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Viabilidad basada en la actividad, según fase sucesiva iniciada				
Inicio de fase de convenio, sin que después en ese año se inicie fase de liquidación				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de Negocio	Resultado de Explotación / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
<b>Promedio</b>	0,21	-0,17	-0,05	0,00
<b>Mediana</b>	0,45	-0,05	0,00	0,02
<b>Observaciones</b>	117	124	136	134
Inicio de fase de liquidación				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de Negocio	Resultado de Explotación / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
<b>Promedio</b>	0,42	-0,17	-0,17	-0,09
<b>Mediana</b>	0,47	-0,06	-0,02	0,00
<b>Observaciones</b>	1.406	1.499	1.620	1.608

Nota: Estados contables según PGC 2007

Entre las diferencias merecedoras de mención se encuentra el promedio claramente superior de la ratio del resultado de explotación sobre el activo y de los recursos generados sobre el pasivo en el grupo que inicia la fase de convenio. Se trata de diferencias estadísticamente significativas, lo que confirma el obtenido en anteriores ejercicios (del 2006 al 2009, aunque no en 2010).<sup>7</sup> Así, el promedio de la relación entre el resultado de explotación y los activos es menos negativo en el grupo de fases de convenio, siendo inferior la mediana de este último grupo: las actividades de explotación de la empresa típica que inicia fase de convenio no muestra pérdidas; las que inician fase de liquidación sí.

Por su parte, si el promedio y la mediana de los recursos generados respecto al pasivo del grupo de fases de convenio reflejan un valor nulo o positivo, en el grupo de fases de liquidación la mediana es nula, el promedio es claramente negativo: -9% del pasivo. Los siguientes gráficos sugieren mínimamente la mejor salud de las empresas que abren fase de convenio en todas las variables.



<sup>7</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Resultados muy similares se observan en el subgrupo de concursadas que presentaron cuentas del PGC 1990, si bien las diferencias entre grupos se observaron en las variables de resultado ordinario sobre activo (2% frente a -4%, en fases de convenio y de liquidación respectivamente) y de resultado neto sobre ventas (2% frente a -5%).<sup>8</sup>

Los estadísticos descriptivos de las sociedades que inician fase sucesiva en 2011 sugieren la existencia de diferencias en la viabilidad, resultado que encuentra precedente en 2008 y 2009, lo que permite sostener que, con la excepción de 2010, en los años de la crisis la fase común del sistema concursal discrimina a los concursados en función de la viabilidad de sus actividades.

Así como en las ediciones del anuario correspondientes a los años 2006, 2007 y 2010 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, los Anuarios 2008, 2009 y 2011 apuntan a la existencia de un cierto mecanismo de filtro: progresan a la fase de convenio las que muestran mejores ratios de actividad.

Pasemos seguidamente a examinar si existen disparidades en la vertiente patrimonial de la empresa. Veamos en las siguientes tablas los estadísticos de las variables que captan la solvencia patrimonial.

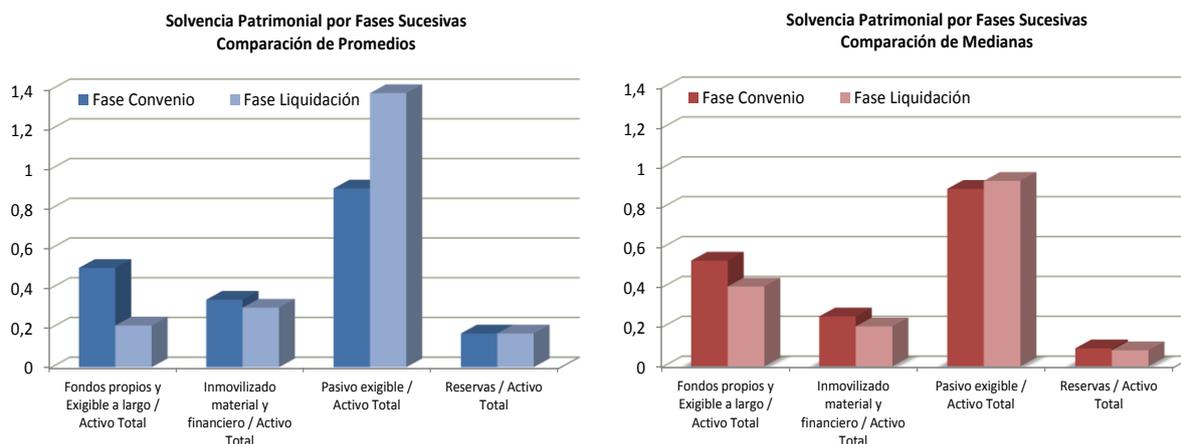
<b>Solvencia patrimonial, según fase sucesiva iniciada</b>				
<b>Inicio de fase de convenio, sin que después en ese año se inicie fase de liquidación</b>				
	<b>Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total</b>	<b>Inmovilizado material y financiero / Activo Total</b>	<b>Pasivo exigible / Activo Total</b>	<b>Reservas / Activo Total</b>
<b>Promedio</b>	0,50	0,34	0,90	0,17
<b>Mediana</b>	0,53	0,25	0,89	0,09
<b>Observaciones</b>	139	133	137	126
<b>Solvencia patrimonial, según fase sucesiva iniciada</b>				
<b>Inicio de fase de liquidación</b>				
	<b>Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total</b>	<b>Inmovilizado material y financiero / Activo Total</b>	<b>Pasivo exigible / Activo Total</b>	<b>Reservas / Activo Total</b>
<b>Promedio</b>	0,21	0,30	1,38	0,17
<b>Mediana</b>	0,40	0,20	0,93	0,08
<b>Observaciones</b>	1.697	1.607	1.669	1.488

**Nota:** Estados contables según PGC 2007

Al igual de lo observado con las ratios de viabilidad, aquí se observan diferencias entre ambos grupos, especialmente en lo relativo a la financiación a largo plazo.<sup>9</sup> Las empresas que inician la fase de convenio gozan de una mayor estabilidad de la financiación (fondos propios más exigible a largo sobre el total del activo), y están menos apalancadas que el resto, si bien este último dato no encuentra confirmación estadística. No se aprecian diferencias relevantes en la composición del activo o en las reservas acumuladas.

<sup>8</sup> Puede consultarse la definición de las variables de viabilidad producidas de acuerdo con el Plan General de Contabilidad de 1990 en la página 15 del Anuario 2009.

<sup>9</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.



Observamos que las empresas del grupo de fases de convenio entran en el concurso con mayores recursos a largo plazo, lo que parece indicar que, a medida que avanzamos en la crisis, una mejor financiación pre-concursal facilita el camino a la reestructuración de los pasivos en fase concursal.

Sin embargo, no hemos apreciado diferencias en dos variables restantes: esto es, ni en la proporción de reservas sobre el activo total, ni en el peso de los activos con mayor potencial liquidatorio. Respecto a esta última variable, resulta que la proporción del activo compuesta por inmovilizados materiales y financieros es muy similar en ambos grupos, confirmando el resultado obtenido en 2009 y 2010.

El año 2011 representa una prolongación de lo observado en 2009 y 2010: a diferencia de los años anteriores (de 2006 a 2008), en el trienio de 2009 a 2011 los datos apuntan a que los mecanismos discriminatorios del sistema concursal podrían estar gravitando sobre las características del pasivo, más que sobre la composición del activo. Como se comentará en la siguiente sección, esta característica lo es también de las concursadas que alcanzan el convenio. Cuanto peor sea la calidad del pasivo, mayor será la probabilidad de que se inicie la fase de liquidación. Antes, sin embargo, señalemos que en el subgrupo de sociedades que presentaron cuentas con arreglo al PGC 1990 ninguna de las variables de patrimonio ha arrojado diferencias significativas en función de la fase sucesiva iniciada.

### 2.3. Opciones Asignativas, Convenio o Liquidación.

En el anterior apartado hemos observado que entre las concursadas que en 2011 inician una fase de convenio y las que se dirigen a la liquidación hay diferencias significativas en el tamaño, la edad, el sector, la viabilidad de las actividades y en la estructura de financiación. 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 2011, 706 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. Al igual que lo ocurrido en la comparación de fases sucesivas, no todas las cuentas se han elaborado siguiendo los mismos criterios contables. Concretamente, dentro del grupo de convenios disponemos de 141 casos con cuentas referidas al PGC 2007, de los cuales el 87,23% corresponde a concursos iniciados en 2010. Por su parte, son 120 los casos de convenio para los que disponemos de cuentas elaboradas

bajo el PGC 1990, recayendo la gran mayoría de ellos (un 77,5%) en concursos iniciados en 2009. Se trata de dos grupos diferenciados fundamentalmente por el año de inicio y por el tiempo en que tardan en alcanzar convenio, razón por la que esperamos que el importe de los pasivos (y otros indicadores de dimensión) del grupo del PGC 1990 será superior al de los convenios del grupo de cuentas del PGC 2007.

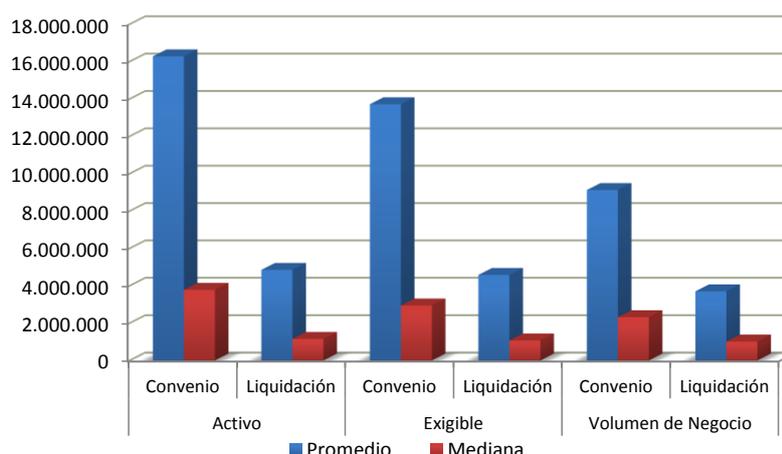
Anteriormente hemos visto que desde una perspectiva conjunta, considerando los dos subgrupos con cuentas presentadas de acuerdo a los planes contables antiguo (PGC 1990) y nuevo (PGC 2007), las sociedades que inician la fase de convenio tienen una dimensión mayor que las que se liquidan en primera instancia, pero que las diferencias no son tan claras dentro del subgrupo del plan nuevo. En relación a este último subgrupo (PGC 2007), y centrándonos ahora en los convenios, podemos apreciar las sociedades que sobreviven el concurso reflejan cifras de tamaños sensiblemente mayores que las que se liquidan.

La tabla y gráfico siguientes permiten visualizar que estas diferencias se cumplen para las cuatro medidas de dimensión.

Dimensión de la concursada, según Opción Asignativa				
Convenio aprobado en 2011				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de Negocio	Número de Trabajadores
<b>Promedio</b>	16.281.859	13.718.629	9.125.826	31
<b>Mediana</b>	3.781.856	2.943.465	2.319.803	21
<b>Observaciones</b>	140	141	135	130
Inicio de fase de liquidación en 2011				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de Negocio	Número de Trabajadores
<b>Promedio</b>	4.850.845	4.579.712	3.701.555	19
<b>Mediana</b>	1.155.162	1.071.968	1.013.463	9
<b>Observaciones</b>	1.697	1.683	1.559	1.543

Nota: Estados contables según PGC 2007

Dimensión por Opción Asignativa

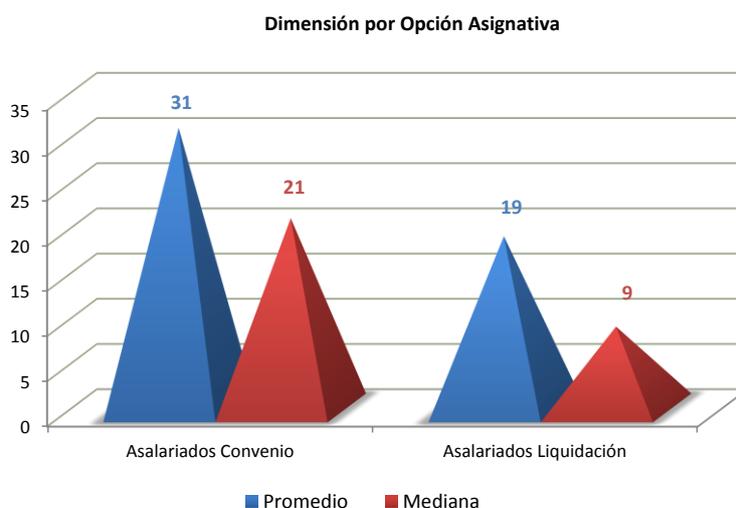


En cualquiera de las variables de dimensión reflejadas, las medianas de las empresas que logran un convenio en 2011 superan entre dos y tres veces las de las que se liquidan. En cuanto a los promedios, los activos del grupo de convenios son 3,36 veces mayores a los de las liquidaciones; sus pasivos son 3 veces mayores y el volumen de negocio es 2,47 veces superior. La perspectiva sería muy incompleta si desconociéramos cómo son

las sociedades que presentaron cuentas bajo el PGC 1990, y que mayoritariamente iniciaron el concurso dos años antes, esto es, en 2009. Los datos no dejan lugar a dudas: dentro de este subgrupo alcanzaron convenio sociedades muy grandes, con un promedio de pasivo de 69 millones de Euros. Las liquidaciones del subgrupo PGC 1990 tienen una dimensión también superior a las liquidaciones del subgrupo del PGC 2007, arrojando el pasivo de las primeras un promedio de 7,6 millones de Euros.

Por su parte, las concursadas que alcanzan un convenio en 2011 contratan a un número muy superior de asalariados: un promedio de 31, frente a los 19 asalariados de las fases de liquidación. Los promedios respectivos en el subgrupo de cuentas del PGC 1990 fueron de 59 y 29 empleados. Tomemos uno u otro grupo como referencia, la dimensión vuelve a constituir un factor muy importante para explicar las posibilidades de alcanzar un convenio, resultado consistente con los obtenidos con datos de los años del período 2006 - 2010.

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



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

La siguiente tabla (que incluye ahora los dos subgrupos) 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 2010				Inicio de fase de liquidación en 2010			
	Industria	Ciclo Construcción	Servicios	Total	Industria	Ciclo Construcción	Servicios	Total
<b>Observaciones</b>	77	99	109	285	444	1.276	898	2.618
<b>Porcentaje</b>	27,02	34,74	38,25	100,00	16,96	48,74	34,30	100,00

En efecto, el peso del ciclo de la construcción es significativamente mayor en el grupo de sociedades que se liquidan en 2011, expresión de las menores perspectivas de viabilidad que sufre actualmente este sector de actividad.

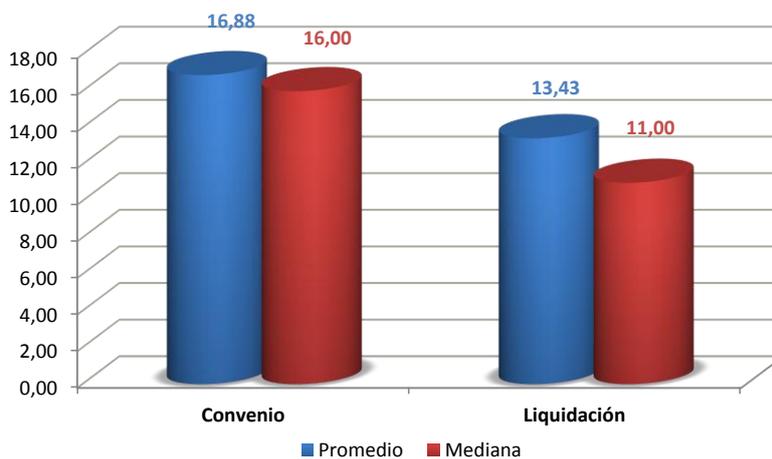
Distribución de los Sectores de Actividad por Opción Asignativa



Seguidamente (de nuevo, para la muestra completa) observamos que el grupo de convenios integra a empresas relativamente más antiguas.

Edad de la concursada, según Opción Asignativa		
	Convenio Aprobado en 2011	Inicio de Fase de Liquidación en 2011
<b>Promedio</b>	16,88	13,43
<b>Mediana</b>	16	11
<b>Observaciones</b>	283	2.621

Edad por Opción Asignativa



De forma similar a lo observado al comparar las fases sucesivas iniciadas, observamos que entre las concursadas que alcanzan convenio en 2011 se encuentran empresas con una edad significativamente mayor: 5 años más si se considera la mediana.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

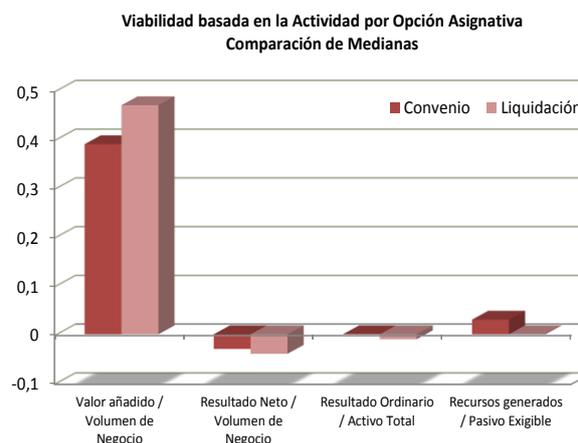
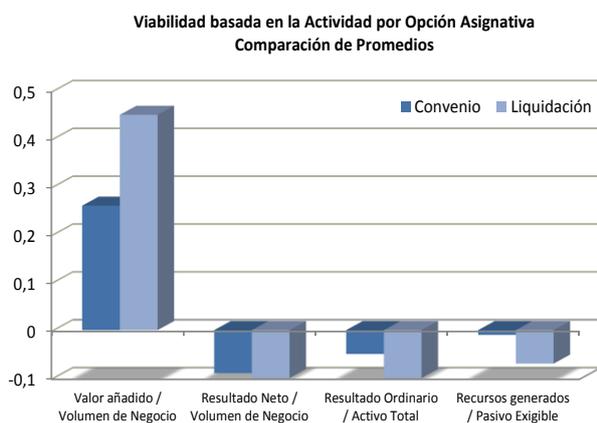
El gráfico confirma visualmente que tanto el promedio como la mediana son inferiores en las empresas que se liquidan. Apuntemos también que estos resultados concuerdan con los observados entre los años 2007, 2009 y 2010, en lo que viene constituyendo una tendencia que posiblemente los próximos anuarios nos vendrán a confirmar.

Pasemos ahora a comparar los indicadores de viabilidad de las actividades de ambos grupos, empezando por las sociedades que presentaron sus cuentas de acuerdo con el PGC 2007.

Viabilidad basada en la Actividad, según Opción Asignativa				
Convenio aprobado en 2011				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de Negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
<b>Promedio</b>	0,26	-0,09	-0,05	-0,01
<b>Mediana</b>	0,39	-0,03	0,00	0,03
<b>Observaciones</b>	119	128	134	134
Inicio de fase de liquidación en 2011				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de Negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
<b>Promedio</b>	0,45	-0,10	-0,14	-0,07
<b>Mediana</b>	0,47	-0,04	-0,01	0,00
<b>Observaciones</b>	1.342	1.424	1.547	1.534

Nota: Estados contables según PGC 2007

En primer lugar señalemos que en 2011 la relación del resultado neto sobre el volumen de negocio en el grupo de convenios fue de -9%, bastante menos que el -17% registrado en el grupo de fases de convenio (sección 2.2) siendo inapreciables las diferencias respecto al resto de variables de viabilidad.



Por otra parte, las medianas de las sociedades que firmaron un convenio fueron algo mejores que las observadas en el grupo de liquidaciones, especialmente respecto a la ratio de recursos generados. Pero no así en lo referente al valor añadido, que sorprendentemente presenta mejores cifras en el grupo de liquidaciones. Con todo, si comparamos los promedios, y a pesar de lo que nos pueda parecer a primera vista, la comparación estadística de la ratio de valor añadido no arroja diferencias significativas una vez se corrige por el efecto del tamaño, la edad y el sector. En cambio, los promedios de la variable que indica la capacidad de generar

recursos respecto al pasivo exigible sí resultaron diferentes.<sup>11</sup>

Por tanto, a juzgar por la ratio que mide la capacidad de generación de recursos respecto a las obligaciones vinculadas a la deuda, el ejercicio 2011 se suma a los años 2008 y 2009, en los que el sistema concursal parece filtrar a las concursadas en función de la calidad de sus actividades. Apuntemos a este respecto que también en la sub-muestra del PGC 1990 las sociedades que alcanzan el convenio presentan mayores niveles de generación de recursos (5% frente a 2%, en convenios y liquidaciones respectivamente), si bien las diferencias no resultan significativas.<sup>12</sup>

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

<b>Solvencia Patrimonial, según Opción Asignativa</b>				
<b>Convenio aprobado en 2011</b>				
	<b>Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total</b>	<b>Inmovilizado material y financiero / Activo Total</b>	<b>Pasivo exigible / Activo Total</b>	<b>Reservas / Activo Total</b>
<b>Promedio</b>	0,47	0,35	0,85	0,17
<b>Mediana</b>	0,50	0,28	0,86	0,11
<b>Observaciones</b>	140	138	139	133
<b>Inicio de fase de liquidación en 2011</b>				
	<b>Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total</b>	<b>Inmovilizado material y financiero / Activo Total</b>	<b>Pasivo exigible / Activo Total</b>	<b>Reservas / Activo Total</b>
<b>Promedio</b>	0,21	0,30	1,38	0,17
<b>Mediana</b>	0,40	0,20	0,93	0,08
<b>Observaciones</b>	1.697	1.607	1.669	1.488

Nota: Estados contables según PGC 2007

La tabla indica que el grupo de convenios firmados en 2011 presenta un mejor nivel de financiación básica y un menor apalancamiento que las liquidaciones; sin embargo, la diferencia no es estadísticamente significativa en ninguna de las dos variables. Si comparamos los índices obtenidos para los convenios con los del grupo de fases de convenio (sección 2.2), nos encontramos con bastantes similitudes, si bien hay que recordar que el contraste de promedios de la ratio de financiación básica entre tipos de fase sucesiva (de convenio y de liquidación) iniciada en 2011 sí revelaba diferencias estadísticamente significativas.

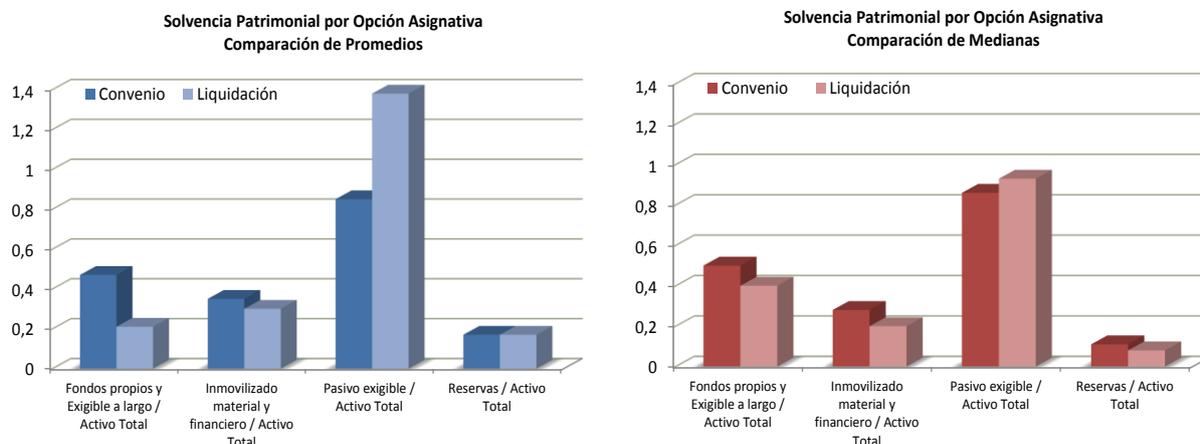
Resulta informativo a este respecto recordar que, con la única excepción de 2008, en ejercicios anteriores la diferencia de promedios de la ratio de financiación básica entre convenios y liquidaciones sí fue significativa. Por su parte, el hecho de que en 2011 las empresas que alcanzan un convenio parezcan menos apalancadas no es novedoso, pues este resultado ya se obtuvo en los Anuarios 2008, 2009 y 2010. No obstante, el ejercicio 2011 se diferencia de los tres anteriores en el hecho de que la diferencia no es estadísticamente significativa.

<sup>11</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

<sup>12</sup> Puede consultarse la definición de las variables de viabilidad producidas de acuerdo con el Plan General de Contabilidad de 1990 en la página 15 del Anuario 2009.

Los datos indican asimismo que las empresas que alcanzan un convenio en 2011 disponen de niveles superiores de inmovilizado material y financiero, resultado que se obtuvo en los ejercicios previos, menos en 2009, si bien en el presente ejercicio 2011 la diferencia no cuenta con apoyo en el contraste estadístico.<sup>13</sup>

Veamos seguidamente la representación gráfica de estos resultados.



Por tanto, se analicen los promedios o las medianas, el grupo de convenios dispone de mayores niveles de financiación propia y exigible a largo plazo, observándose una tendencia a presentar menor apalancamiento y un mayor peso de activos fijos materiales y financieros.

Con respecto a esta última variable, resulta llamativo constatar que el conjunto de convenios dentro del subgrupo de sociedades que presentó sus cuentas de acuerdo al PGC 1990 disponía de niveles significativamente más elevados que el conjunto de liquidaciones (un 28% frente a un 20%). No se han observado, sin embargo, diferencias relevantes en el resto de variables patrimoniales.<sup>14</sup>

Así, en lo referente a las opciones de reestructuración, los datos de 2011 sugieren la importancia de disponer de estructuras de financiación estables (esto es, con una elevada proporción de fondos propios y exigible a largo), y de una proporción elevada de activos inmovilizados financieros y materiales. Como viene sucediendo en anteriores anuarios, unas políticas de financiación más estables y la calidad de los activos se revelan como las claves que permiten a la empresa sobrevivir al procedimiento.

<sup>13</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

<sup>14</sup> Puede consultarse la definición de las variables de solvencia producidas de acuerdo con el Plan General de Contabilidad de 1990 en la página 18 del Anuario 2009.

### **RECAPITULACIÓN**

En el ejercicio 2011 cerca del 93% de las sociedades que iniciaron la fase sucesiva lo hicieron para liquidarse. Es una cifra muy similar a la observada en el período 2006 – 2010 (es decir, desde que disponemos de registros). Una de las características que mejor define a las concursadas que eluden la liquidación es la capacidad para generar recursos. Este resultado se confirma tanto para la sub-muestra de sociedades que presentaron cuentas de acuerdo al PGC 1990 (que entraron mayoritariamente en concurso en 2009), como las que lo hicieron siguiendo los criterios del PGC 2007 (la mayoría de las cuales inició el concurso en 2010). También se confirma que las que inician la fase de convenio, así como las que finalmente logran el acuerdo en 2011 registran mayores volúmenes de tamaño, especialmente si se consideran las que iniciaron el concurso en 2009. También se observa que para tener posibilidades de sobrevivir al procedimiento, además de poseer una mínima dimensión, la concursada debe acumular experiencia en el mercado: las sociedades que alcanzan el convenio tienen más edad que las que se liquidan (4 años más, si consideramos las medianas). Por su parte, la pertenencia al ciclo de la construcción claramente se asocia a menores posibilidades de continuidad. Asimismo, las sociedades concursadas que escapan a la liquidación exhiben niveles superiores de financiación propia y exigible a largo plazo sobre el total del pasivo; resultado que, con la excepción 2008, confirma los obtenidos en ejercicios anteriores.

### 3. La Recuperación del Crédito en los Convenios.

Se puede afirmar que una de las principales finalidades del sistema concursal reside en la recuperación del crédito. Otro objetivo consiste en ofrecer un marco de negociación que posibilite la continuidad de la empresa. De la compatibilidad de ambos objetivos da cuenta la solución del concurso a través del convenio. Es este el sentido por el que el legislador trata de facilitar, cuando sea posible, que el deudor y los acreedores alcancen un convenio. El convenio tiene como principal efecto 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, nuestra muestra de concursos correspondientes a 2011 incluye un total de 287 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.<sup>15</sup>

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.<sup>16</sup>

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 a 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.

Analizados con detalle los precedentes procesales que acompañan a los convenios de 2011, podemos decir que no hay novedades relevantes respecto de lo observado en el período 2006-2010.

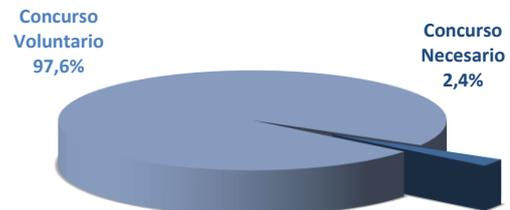
---

<sup>15</sup> 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.

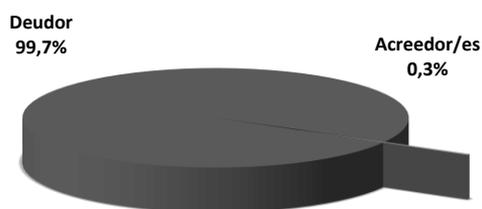
<sup>16</sup> De forma excepcional, el juez podría asimismo autorizar la superación de los límites cuando la concursada desarrolle una actividad de especial trascendencia para la economía.

Así, en 2011 se confirma el escasísimo número de convenios correspondiente a concursos necesarios: siete casos. Es una cifra muy baja, que sitúa al ejercicio 2011 en la línea de lo observado en 2006 (solamente dos casos), en 2007 (ningún caso), en 2008 (cinco casos), en 2009 (ningún caso) y en 2010 (tres casos). En términos porcentuales, en 2011 los convenios en concurso necesario representaron un 2,4%, siendo 2008 el único ejercicio en que se advierte un pequeño repunte en comparación con el resto de años, un 7,58%. Es decir, los datos de 2011 corroboran que cuando la iniciativa del concurso proviene de los acreedores difícilmente se alcanzará un convenio.

Convenios por identidad del solicitante del concurso		
Solicitante	Número	Porcentaje
Acreedor/es (concurso necesario)	7	2,4
Deudor (concurso voluntario)	280	97,6
<b>Total</b>	<b>287</b>	<b>100,0</b>



Seguidamente también se observa que la propuesta del deudor es condición casi determinante de los convenios finalmente aprobados.

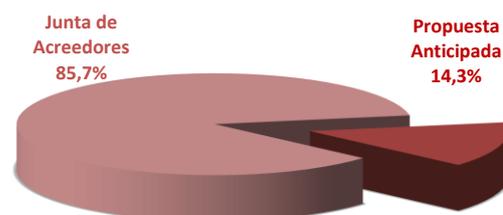


Convenios por autor de la propuesta		
Autor	Número	Porcentaje
Deudor	286	99,7
Acreedor/es	1	0,3
<b>Total</b>	<b>287</b>	<b>100,0</b>

Así, en 2011 nuestra muestra registra un solo concurso en que el convenio partiera de la iniciativa de los acreedores. En 2010 también se identificó un caso, en 2009 no se identificó ninguno, en 2008 solamente dos casos, un caso en 2007, y en 2006 cuatro casos.

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*	41	14,3
Junta de acreedores	245	85,7
<b>Total</b>	<b>286</b>	<b>100,0</b>



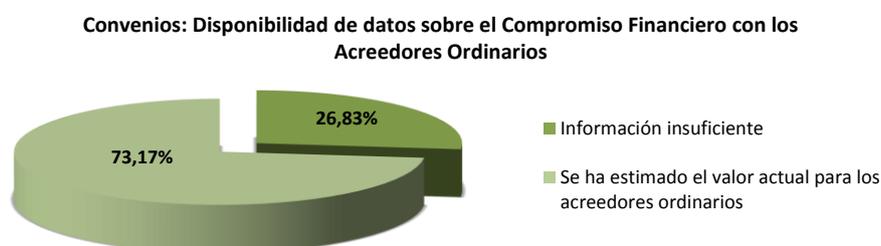
\*Nota: se trata de propuestas que han alcanzado adhesiones suficientes en fase común (es decir, sin necesidad de ser mantenidas por el deudor en fase sucesiva).

De los convenios registrados en 2011, 41 se aprobaron anticipadamente (esto es, sin pasar por la fase sucesiva de convenio). Es decir, en el 14,34% 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), siendo este porcentaje inferior al 22,41%, 25,35%, 21,8%, y 14,34% registrados en 2006, 2007, 2009 y 2010, aunque algo superior al 13,85% obtenido en 2008. En el resto de 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 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). Veamos seguidamente la calidad de la información disponible respecto a los convenios que integran nuestra muestra.

Disponibilidad de información sobre el compromiso de pagos en los convenios aprobados		
	Número	Porcentaje
Convenios en que <b>no disponemos del contenido</b> completo o que no permiten estimar el valor actual del compromiso de pago	77	26,83
Convenios en los que <b>se dispone de información</b> sobre la quita y / o espera propuesta, sin que la propuesta aprobada se complemente con otros pactos no cuantificables.*	210	73,17
<b>Total</b>	287	100

\* En 43 documentos únicamente disponemos de la quita y de la espera. A efectos del cálculo de las expectativas de cobro hemos optado en estos casos por asumir pagos iguales a lo largo de la vida del convenio.



Como se aprecia en la anterior tabla y gráfico, del total de 287 convenios registrados, en 210 casos disponemos de un conocimiento suficiente como para estimar (siempre bajo el supuesto de cumplimiento) las expectativas de cobro de los acreedores ordinarios.

### 3.1.2. Recuperación del crédito.

En este apartado la tarea consiste, para los convenios de los cuales 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 210 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
51,86	43,80	210

\*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 cerca del 52% 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 2011 perdieron un 48% del crédito aproximadamente, 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 al promedio, acercándose al 44%. Señalemos que en 2011 los promedios son muy similares a los obtenidos en los anteriores anuarios (el 54%, el 56%, el 55% y el 53% en 2010, 2009, 2008 y 2007 respectivamente). Por su parte, comentar que la mediana ha sido algo menor a la registrada en 2010 (46,8%). La presencia de algunos convenios en que la recuperación del crédito es muy alta explica el sesgo a la derecha de la distribución de esta variable, propiedad que ya identificamos en el ejercicio 2010 y que parece continuar en 2011.

Seguidamente examinamos si hay diferencias en el porcentaje de recuperación según el mecanismo de aprobación.

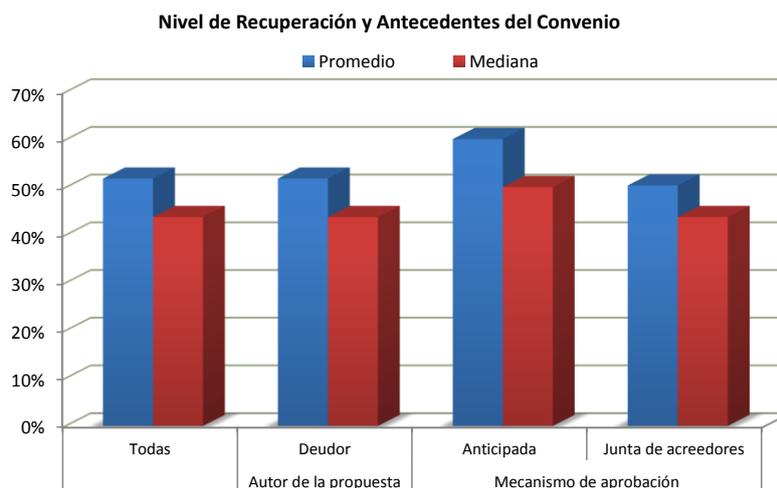
Expectativas de Recuperación de los Acreedores Ordinarios por Autor de la Propuesta y Mecanismo de Aprobación					
Valor actualizado de los compromisos de pagos asumidos por la concursada en el convenio. <sup>(1)</sup>					
	Convenios con planes de pagos actualizables	Autor de la propuesta		Mecanismo de aprobación	
		Deudor	Acreedor/es	Propuesta Anticipada	Junta de acreedores <sup>(2)</sup>
<b>Promedio</b>	51,86	51,86	n.a.	60,14	50,42
<b>Mediana</b>	43,80	43,80	n.a.	50,09	43,80
<b>Observaciones</b>	210	210	0	31	179

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

Observamos que en 2011 tanto el promedio como la mediana reflejan una recuperación mayor en el grupo de convenios aprobados mediante propuesta anticipada. Con la única excepción del ejercicio 2009, la experiencia acumulada desde 2006 nos indica que los porcentajes de cobro suelen ser superiores cuando se aprueban de forma anticipada.



En las propuestas anticipadas de 2011 los niveles de pago han aumentado, por lo que no parece que los deudores estén aprovechando completamente las posibilidades que ofrece este mecanismo respecto a la superación de los límites legales de quita y espera.

### 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 en los convenios de 2011 fue del 51,8%, acercándose la mediana al 44%. Una vez observado que la recuperación de los acreedores ordinarios se asocia al trámite procesal para su aprobación (es decir, bien por medio de adhesiones por escrito para el caso del convenio anticipado, o por aprobación en junta de acreedores), en el presente apartado analizaremos la posible influencia de las características de la empresa concursada. 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.

Como sucedió en el segundo capítulo, disponemos de sociedades que previamente a iniciar el concurso presentaron sus cuentas de acuerdo a dos planes contables distintos. De los convenios registrados en 2011, 104 casos corresponden a sociedades con cuentas del PGC 2007 (de los cuales el 89% inició el concurso en 2010), mientras que en 94 casos las sociedades se rigieron por las cuentas del PGC 1990 (correspondiendo cerca del 77% a concursos iniciados en 2009). En el presente capítulo seguiremos la misma estrategia que en el anterior: en las tablas y gráficas se mostrarán los resultados correspondientes al subgrupo del PGC 2007, sin por ello dejar de hacer referencias al subgrupo del PGC 1990 y aportar la correspondiente valoración conjunta.

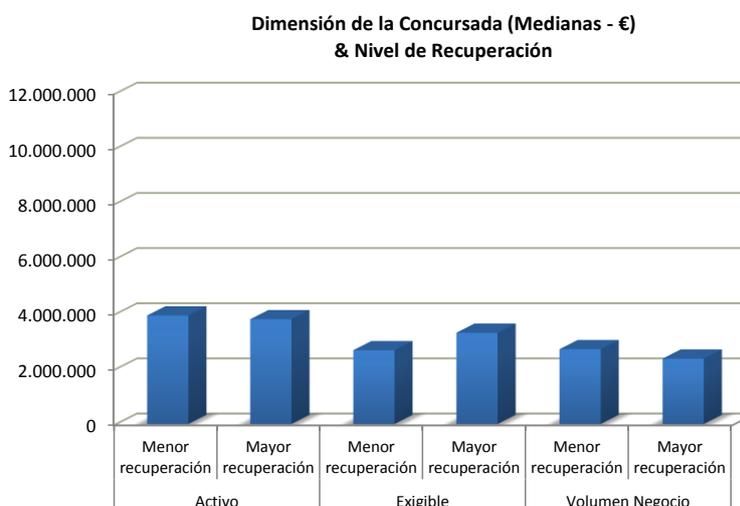
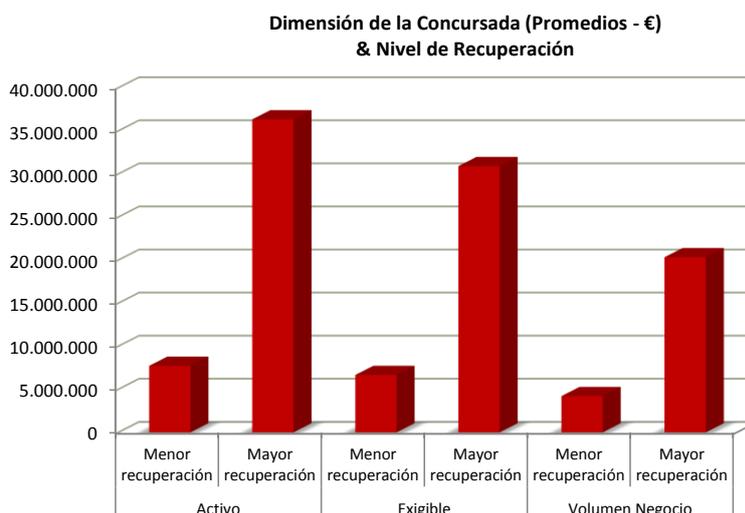
Empezamos comparando el tamaño de las concursadas en función del mayor o menor nivel de recuperación. Los datos de 2011 sugieren que el nivel de pago está negativamente asociado con el tamaño de la concursada.

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
<b>Promedio</b>	7.729.543	6.669.397	4.219.520	32
<b>Mediana</b>	3.940.871	2.679.228	2.714.792	25
<b>Observaciones</b>	61	61	57	57

Mayor compromiso del deudor (recuperación superior al 50%)				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
<b>Promedio</b>	36.337.632	30.911.571	20.338.820	34
<b>Mediana</b>	3.803.280	3.312.470	2.373.459	19
<b>Observaciones</b>	43	43	43	40

El promedio del exigible en el grupo de mayor cobro es 4,6 veces superior al registrado en el grupo de menor cobro. Con respecto a la mediana las diferencias son mucho menores (las empresas con mayor compromiso de pago acumulan una cifra de pasivo exigible 1,24 veces mayor). En definitiva, se registra la presencia de unas pocas sociedades de gran tamaño en el grupo de mayor cobro, sin que ello afecte a la distribución de forma suficiente como para que la comparación de promedios sea significativa.<sup>17</sup>

En relación con el subgrupo del PGC 1990 tampoco se observan diferencias entre promedios, si bien se registran algunas empresas de gran dimensión en el conjunto de mayor nivel de pago, siendo el promedio del pasivo de 126,8 millones de Euros, frente a los 14,9 millones de Euros del conjunto de menor nivel de recuperación.



<sup>17</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Regresando al subgrupo del PGC 2007, las diferencias en la mediana del número de asalariados parecen más importantes, como puede apreciarse en el siguiente gráfico.



Contrariamente a lo que nos informan las magnitudes patrimoniales, las empresas que proponen una menor recuperación a los acreedores son más grandes, al menos si se considera la mediana del número de asalariados. Un resultado que no encuentra réplica en el subgrupo del PGC de 1990 (en que se registran medianas muy similares: 24 y 22 asalariados para el conjunto de menor y mayor recuperación respectivamente), observándose, sin embargo un nivel promedio superior en el conjunto de menor recuperación (81 asalariados, frente a los 58 del conjunto de mayor recuperación).

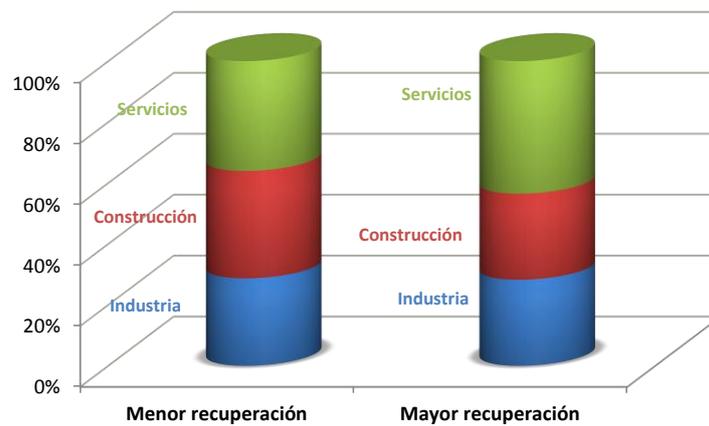
Reparemos que, tal como se observó en el Capítulo 2, las empresas con plantillas más grandes tienen mayor probabilidad de alcanzar un convenio, resultado que se confirma ejercicio a ejercicio. En el presente capítulo vemos que en 2011 la dimensión no constituye un indicador relevante en lo relativo a las expectativas de cobro de los acreedores.

Por otra parte, en la siguiente tabla se analiza la composición sectorial según el nivel de recuperación alcanzado por los convenios de 2011, ahora sin separar la muestra en función del plan contable adoptado.

Sector de la concursada, según nivel de recuperación				
Menor compromiso del deudor (recuperación inferior al 50%)				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	35	43	44	122
Porcentaje	28,69	35,25	36,07	100,00
Mayor compromiso del deudor (recuperación superior al 50%)				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	24	24	37	85
Porcentaje	28,24	28,24	43,53	100,00

Nota: Estados contables según PGC 2007

Distribución de los Sectores de Actividad por Nivel de Recuperación

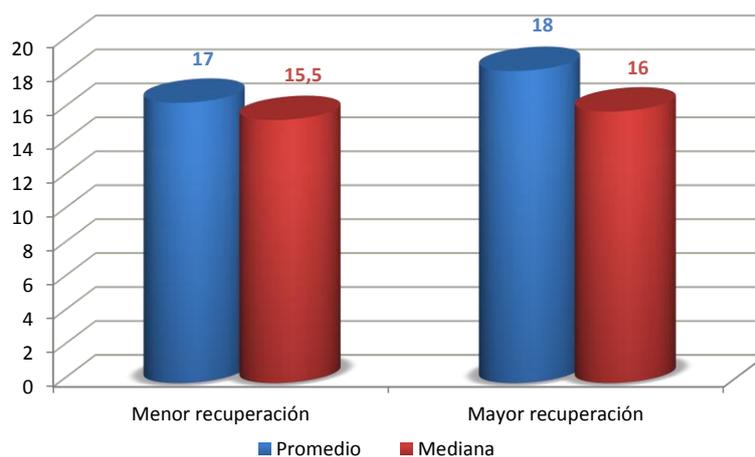


Si bien las dos distribuciones son estadísticamente muy similares, en 2011 se advierte una presencia relativamente mayor de sociedades del ciclo de la construcción entre el conjunto de menor recuperación, teniendo el sector servicios mayor peso en el de mayor<sup>18</sup>.

Seguidamente, 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%)
<b>Promedio</b>	17	18
<b>Mediana</b>	15,5	16
<b>Observaciones</b>	122	87

Edad por Nivel de Recuperación



Los datos (que incluyen la muestra total) sugieren que las diferencias no son significativas: la edad no permite predecir un mayor o menor cobro de los acreedores ordinarios.<sup>19</sup>

<sup>18,19</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

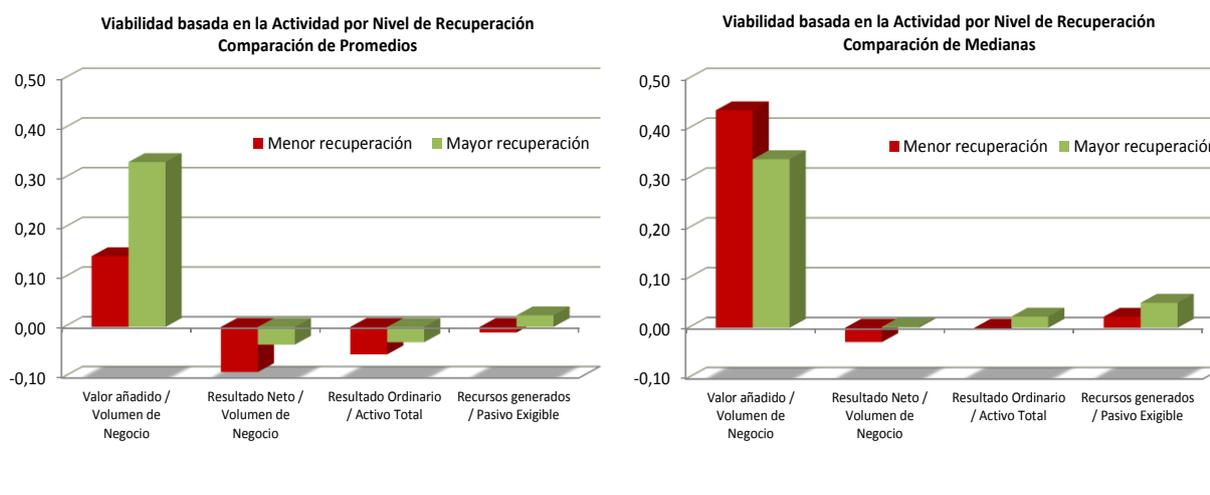
Pasamos ahora a analizar las posibles diferencias de calidad económico-financiera de la empresa, bajo la hipótesis de que el nivel de recuperación de los acreedores ordinarios debería ser mayor en las empresas que reflejan mejores ratios de viabilidad y solvencia.

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
<b>Promedio</b>	0,14	-0,09	-0,06	-0,01
<b>Mediana</b>	0,44	-0,03	0,00	0,02
<b>Observaciones</b>	54	55	59	59
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
<b>Promedio</b>	0,33	-0,04	-0,03	0,02
<b>Mediana</b>	0,34	0,00	0,02	0,05
<b>Observaciones</b>	36	41	42	41

Nota: Estados contables según PGC 2007

Como en anteriores capítulos, en la primera columna se compara la capacidad para producir valor. Si nos guiamos por las cifras del promedio advertiremos una relación positiva en relación al compromiso de pago, observándose una relación de signo contrario si nos fijamos en la mediana.<sup>20</sup> No podemos extraer conclusiones en relación a esta variable. Con respecto a las ratios de margen neto, resultado de explotación y generación de recursos, sí se aprecian niveles superiores en el grupo de mayor recuperación. En efecto, los siguientes gráficos muestran que los niveles de viabilidad son mejores en el grupo de mayor compromiso. Sin embargo, las diferencias no parecen ser significativas.<sup>21</sup>



<sup>20,21</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Sin tampoco arrojar diferencias significativas, la comparación en el grupo del PGC 1990 apunta en la misma dirección: a excepción de la ratio de valor añadido, el conjunto de sociedades que pagan un mayor porcentaje a sus acreedores presentan mejores índices de viabilidad. Así, por ejemplo, el promedio de la ratio de generación de recursos para el conjunto de menor recuperación fue de -1,1% (2,2% la mediana), mientras que para el conjunto de mayor recuperación fue de 2,3% (con un 5% de mediana).

En definitiva, la calidad de los acuerdos alcanzados en 2011 parece asociarse a los niveles de viabilidad basada en la actividad, relación que encuentra precedente en 2010 (año en que las diferencias sí eran significativas estadísticamente), pero que no se observó en los ejercicios anteriores 2006-2009. El hecho de que en los ejercicios 2010 y 2011 las ratios de viabilidad sean mejores en el grupo con mayor compromiso de pago permite anticipar que el cumplimiento íntegro de estos convenios no será inferior al esperable en el grupo con menor compromiso. En cualquier caso, todo dependerá del acierto en las soluciones propuestas por el plan de viabilidad.

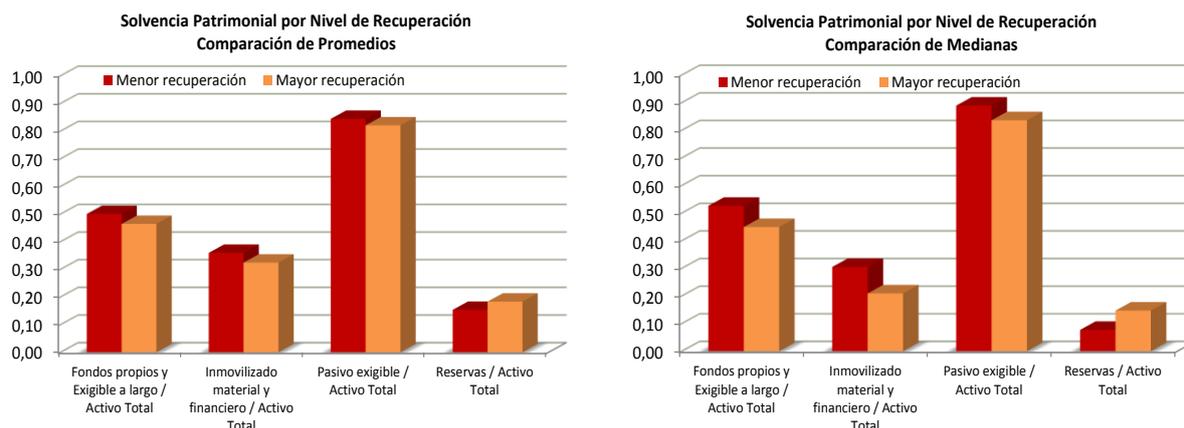
Pasemos ahora a contrastar las posibles diferencias en la solvencia patrimonial entre ambos grupos.

<b>Solvencia patrimonial, según nivel de recuperación</b>				
<b>Menor compromiso del deudor (recuperación inferior al 50%)</b>				
	<b>Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total</b>	<b>Inmovilizado material y financiero / Activo Total</b>	<b>Pasivo exigible / Activo Total</b>	<b>Reservas / Activo Total</b>
<b>Promedio</b>	0,50	0,36	0,84	0,15
<b>Mediana</b>	0,53	0,31	0,89	0,08
<b>Observaciones</b>	61	60	61	59
<b>Mayor compromiso del deudor (recuperación superior al 50%)</b>				
	<b>Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total</b>	<b>Inmovilizado material y financiero / Activo Total</b>	<b>Pasivo exigible / Activo Total</b>	<b>Reservas / Activo Total</b>
<b>Promedio</b>	0,46	0,32	0,82	0,18
<b>Mediana</b>	0,45	0,21	0,84	0,15
<b>Observaciones</b>	43	42	42	41

**Nota:** Estados contables según PGC 2007

Observamos que en 2011 las concursadas que asumen un mayor compromiso financian sus activos con una menor proporción de fondos a largo plazo, resultado similar al observado en 2006 y 2007, pero que difiere del obtenido en los ejercicios 2008, 2009 y 2010. En este sentido, no parece que una perspectiva temporal más amplia nos ayude a extraer conclusiones.

Por su parte, tanto la tabla como los gráficos indican que las empresas que alcanzaron un convenio en 2011 y presentaron cuentas de acuerdo con el PGC 2007 exhiben niveles de apalancamiento similar en ambos grupos, resultado que también se confirma si analizamos el subgrupo de sociedades que presentó sus cuentas de acuerdo con el PGC 1990 (al presentar el grupo de mayor compromiso un promedio de apalancamiento del 82%, siendo un 84% el promedio del grupo de menor recuperación).



También se advierte que en el subgrupo de 2007 las sociedades que asumen mayores niveles de compromiso han alcanzado mejores indicadores de reservas, si bien la comparación de promedios tampoco parece significativa. Cabe significar que en sub-muestra del PGC 1990 los dos conjuntos (mayor y menor recuperación) reflejaron ratios similares de reservas. Se concluye pues que, con la excepción de esta variable en la sub-muestra del PGC 2007, el análisis comparativo de las dos sub-muestras (PGC 2007 y PGC 1990) revela que las sociedades que atienden a un porcentaje mayor de las deudas ordinarias son patrimonialmente muy similares al resto.

### RECAPITULACIÓN

Desde la perspectiva del conocimiento de cómo funciona el sistema concursal resulta de gran interés analizar los precedentes y el contenido de los convenios: por una parte, porque nos permite calcular las expectativas de cobro de los acreedores ordinarios (contingentes al cumplimiento del pacto); y por otra, porque el convenio es el instrumento contractual que permite la continuidad del proyecto empresarial. En el presente capítulo hemos visto que prácticamente todas las opciones de reestructuración se vinculan a la iniciativa del deudor. Así, de los 287 convenios registrados en este Anuario 2011, solamente siete correspondieron a concursos necesarios, lo que representa un 2,44% sobre el total. Asimismo, a excepción de un caso, la iniciativa en la propuesta de los convenios aprobados ha provenido siempre del lado del deudor. Es decir, la continuidad de la empresa se deriva de propuestas en las que el deudor ha tomado un papel muy activo. Por su parte, en 2011 las expectativas de recuperación de los acreedores ordinarios en los convenios analizados se cifraron en una mediana del 43,8% y en un promedio del 51,8% del valor nominal de los créditos, siendo superior en los convenios alcanzados por medio de una propuesta anticipada (un 50% y un 60%, mediana y promedio respectivamente). Tomando como referencia los registros de que disponemos (período 2006-2010), advertimos que la asociación entre niveles de cobro y anticipación de la propuesta es positiva en todos los ejercicios menos en 2009. Por otra parte, en 2011 no se aprecia asociación alguna entre el nivel de compromiso del deudor y la dimensión de la concursada. En cambio, los niveles de cobro parecen aumentar con las ratios de generación de recursos, los resultados netos y de explotación, así como con las reservas acumuladas (al menos en la sub-muestra con cuentas del Plan General Contable 2007). No obstante, las diferencias no parecen ser estadísticamente significativas, concluyéndose que no hay razones para pensar que los niveles de recuperación encuentren una asociación muy robusta con indicadores de viabilidad o patrimoniales.

## 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 de reasignación de recursos y distributiva. En esta sección analizaremos un aspecto que puede influir significativamente sobre la evolución del concurso: el control de los recursos a lo largo del procedimiento.

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 tiende a ser inferior al valor de los fondos invertidos en las etapas pre-concursales. 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 pre-concursales causen daño al patrimonio durante el concurso (esto es, destruyan valor empresarial). Y por su parte, los administradores pre-concursales 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 seleccionar a quien mayor capacidad tenga para 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 pre-concursal, ya que para ello se prevé la eventual apertura de la sección de calificación y el ejercicio de 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 sobre el valor de la empresa (es decir, con mínima prioridad en el reparto del patrimonio insolvente), tengan escasas posibilidades de percibir parte de ese valor tras la liquidación. Bajo esas circunstancias, la sustitución se justifica por su escaso incentivo a preservar adecuadamente el valor de los activos. Por otra parte, si la empresa se encuentra inactiva o en una fase muy avanzada de 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 concursales 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.

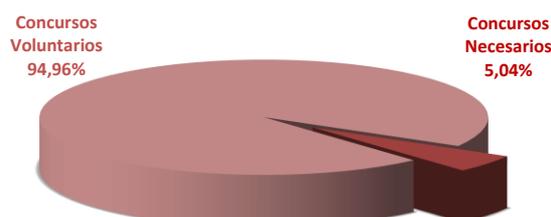
Evolución del Control de la Empresa Concursada	
Contingencia	Efectos
1. Concurso solicitado por el deudor (concurso voluntario)	El deudor conservará las facultades de administración y disposición sobre su patrimonio, quedando sometido el ejercicio de éstas a la intervención de los administradores concursales,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

Señalemos también que la suspensión tendrá lugar siempre que se dé 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 2011. 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	238	5,04
Concursos Voluntarios	4.480	94,96
<b>Total</b>	<b>4.718</b>	<b>100,00</b>

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

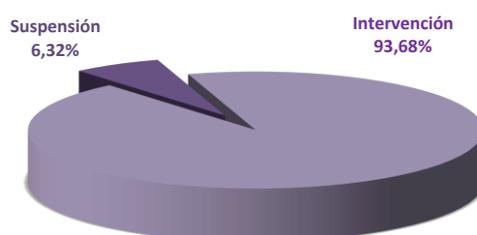


Se puede apreciar que casi el 95% de los concursos han sido instados por el deudor. El hecho de que la proporción sea similar a la observada en los Anuarios 2008, 2009 y 2010 (un 93,3%, un 95,44% y un 95,04 respectivamente) nos hace pensar que la percepción de los acreedores acerca de los beneficios de instar al concurso apenas ha cambiado de un año a otro. Sin embargo, extender la comparación a los años 2006 y 2007, en que el porcentaje de concursos voluntarios fue bastante inferior (90,2% y el 88,59% respectivamente), invita a plantear otra hipótesis: los acreedores han perdido su confianza en las posibilidades de recuperar valor por la vía judicial. Las razones pueden ser muy diversas. Entre ellas podría encontrarse las noticias que periódicamente nos llegan sobre el incremento de concursos y el consecuente colapso de los juzgados. La expectativa de verse inmersos en un proceso lento, siendo que el transcurso del tiempo daña especialmente a los intereses de los acreedores, podría acabar por inhibirles de llevar la iniciativa del concurso.

Juntamente al anterior factor hay que considerar otro, de carácter legal, que limita que el margen de acción de los acreedores. Como se apuntó en el anterior Anuario 2010, el RD Ley 3/2009 vino a reducir las posibilidades objetivas de que disponen los acreedores para instar el concurso, al impedir que bajo ciertas condiciones sea declarado concurso necesario, aun cuando los acreedores adelantaran su solicitud a la del deudor. Concretamente, lo anterior ocurre si la solicitud de los acreedores se produjo dentro de los tres meses una vez que el deudor hubiere comunicado al juzgado el inicio de negociaciones para obtener las adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, así como dentro del mes siguiente, caso de que finalmente el deudor hubiere solicitado la declaración de concurso dentro de ese plazo. El hecho de que el porcentaje de concursos necesarios sufriera una apreciable disminución ya en 2008, antes de la entrada en vigor del RD Ley 3/2009, hace pensar que el efecto de este factor legal no puede ser muy relevante. Con todo, no podemos descartar que actúe como una limitación adicional a las posibles acciones de los acreedores, de forma que difícilmente veamos crecer el número de concursos necesarios hasta niveles de 2007.

Hecha esta breve interpretación de la relación entre concursos voluntarios y necesarios, pasemos ahora a analizar el tipo de administración bajo la que se regirán los recursos de la empresa. Cabe subrayar a este respecto que la identidad del solicitante es una circunstancia determinante en la definición y evolución posterior del control de la concursada ya que, como se verá en este mismo apartado, la gran mayoría de concursos instados por el deudor resultan en la conservación de las facultades de administración (esto es, en la intervención) mientras dure la fase común. A este propósito, presentamos en la siguiente tabla la distribución de los concursos en función de la asignación de 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	298	6,32
Intervención	4.420	93,68
<b>Total</b>	<b>4.718</b>	<b>100,00</b>

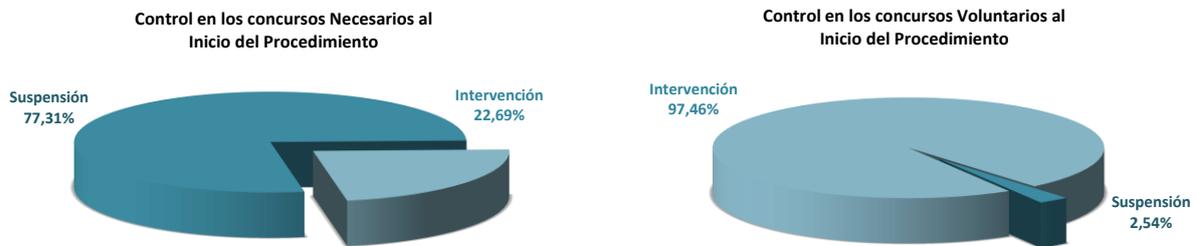


**Nota:** - Suspensión: el deudor pierde las facultades de administración  
 - Intervención: el deudor mantiene sus facultades de administración

Observamos que el deudor mantiene el control en la mayoría de los concursos iniciados en 2011, aunque en un 6,32% de los casos será sustituido por los administradores concursales. La frecuencia de las suspensiones es muy similar a la registrada en 2009 (un 5,78%) y 2010 (un 6,29%), pero inferior a la observada en 2006 (con un 15,58%), 2007 (17,16%) y 2008 (9,8%). Ello podría indicar que los jueces han cambiado sus criterios con respecto a las ventajas de sustituir al deudor (a partir de la experiencia acumulada). En cualquier caso, si consideramos de forma conjunta las dos tablas anteriores, 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	184	77,31	114	2,54
Intervención	54	22,69	4.366	97,46
<b>Total</b>	<b>238</b>	<b>100,00</b>	<b>4.480</b>	<b>100,00</b>

Por una parte, en casi un 23% de los concursos necesarios se decide la intervención. Es decir, si bien los jueces tienden a actuar dejando que el control dependa de la identidad del solicitante, resulta muy llamativo que, de cada diez concursos necesarios iniciados en 2011, en algo más de dos decidieran no sustituir al deudor. Desde una perspectiva temporal más amplia, este resultado apunta a una cierta flexibilidad en el criterio judicial seguido para concursos instados por los acreedores: si en 2006 y 2007 las intervenciones entre los concursos necesarios no alcanzaron el 10%, en 2008 se observó un salto hasta el 21%, llegándose a acercarse casi al 30% en 2009, para luego descender al 22% en 2010, estabilizándose como se ha visto en una cifra muy similar en 2011. Habrá que ver si en 2012 regresaremos a los reducidos niveles previos a la crisis, o bien si nos mantenemos en porcentajes similares o superiores al 20%.



Por su parte, durante 2011 en cerca del 97,46% de los concursos voluntarios los autos judiciales asignan el control al deudor, porcentaje prácticamente idéntico al observado en 2010 (un 97,5%) y muy similar a los registrados en 2008 (95%) y 2009 (97%), aunque alejándose notablemente de las cifras correspondientes a 2007 y 2006 (alrededor del 92%). Es decir, al menos respecto a los concursos voluntarios, se advierte un afianzamiento en la tendencia de los jueces a confiar en los deudores la administración de la empresa.

Parece oportuno referir 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.<sup>22</sup> Del total de los 114 concursos voluntarios con sustitución de las facultades de administración, en 84 casos el deudor había solicitado la liquidación al inicio del procedimiento. Es decir, en un 73,7% de los casos, la solicitud de liquidación del concursado al principio del procedimiento constituye la razón de la sustitución de las facultades de administración del deudor en los concursos voluntarios, sin esperar a que este cambio se produzca como efecto de la apertura de la fase de liquidación. La sustitución posibilita así que se avancen algunas operaciones de la liquidación en la misma fase común.<sup>23</sup>

<sup>22</sup> 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).

<sup>23</sup> 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

Señalemos también que en 2011 el porcentaje ha sido muy superior al registrado en 2010 (un 45%). Como vemos, dentro de los concursos voluntarios iniciados en 2011 solamente uno de cada cuatro casos de suspensión de las facultades de administración puede atribuirse a la iniciativa del juez. En el supuesto de que este porcentaje siga siendo tan elevado en próximos ejercicios, deberemos dejar de interpretar la sustitución como una herramienta pensada principalmente para corregir o penalizar al deudor (en última instancia, como un instrumento de protección de los acreedores).

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 2011. 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 2011. Nótese que los concursos “en tramitación” en 2011 incluyen a aquellos que se iniciaron en el mismo 2011, así como los iniciados anteriormente (estableciendo como límite el 1 de enero de 2010, 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 los que se registró un cambio de control en fecha anterior o posterior al 2011. Se plantean pues cuatro posibilidades:

- Primero, que durante el 2011 no se registren cambios en los concursos que se iniciaron con la suspensión de las facultades.
- Segundo, que a lo largo de 2011 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 2011 se acuerde la suspensión de las facultades.
- Finalmente, nos encontraríamos con concursos que inician con la intervención de facultades y que en 2011 continúan en ese estado.

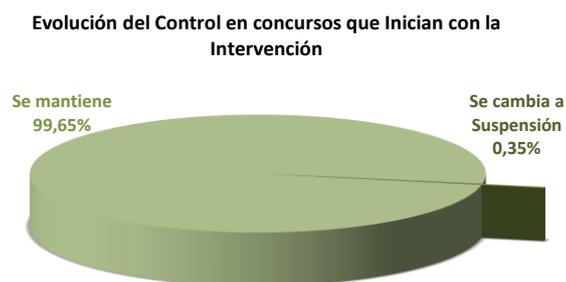
En la siguiente tabla se expone el resultado de este examen.

<b>Cambios de Control en Concursos en Tramitación</b>		
<b>Concursos que se Inician como Suspensión</b>		
	<b>Número</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Se mantiene la suspensión</b>	539	99,45
<b>Se cambia a Intervención</b>	3	0,55
<b>Total</b>	542	100,00
<b>Concursos que se Inician como Intervención</b>		
	<b>Número</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Se cambia a suspensión</b>	27	0,35
<b>Se mantiene la Intervención</b>	7.666	99,65
<b>Total</b>	7.693	100,00

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.

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. Así, en 2011 solamente se han registrado tres autos de modificación de facultades de suspensión a intervención (el deudor recupera el control), suceso también muy infrecuente en los ejercicios pasados (un caso en 2008, 2009 y 2010; ningún caso en 2006 y 2007).

Por otro lado, entre los concursos en que inicialmente se asignó el control al deudor, en 2011 el juez procedió a la suspensión en algún momento posterior en 27 casos. Representa un porcentaje muy pequeño, un 0,35% del total de concursos iniciados con la intervención, muy similar al de anuarios precedentes. En general, podemos decir que se trata de un suceso muy infrecuente, y que debe atribuirse a la aportación de nueva información sobre el estado de la concursada por parte de los administradores concursales.



Tendremos ocasión de examinar las diferencias observables entre las concursadas que, al iniciarse el procedimiento, mantienen las facultades de administración y las que las pierden en el siguiente apartado.

## 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 2011 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, conoceremos las particularidades de aquellos concursos en los que el juez, en el propio auto de declaración de concurso, toma la iniciativa y en algún momento de 2011 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 tabla de la página siguiente.

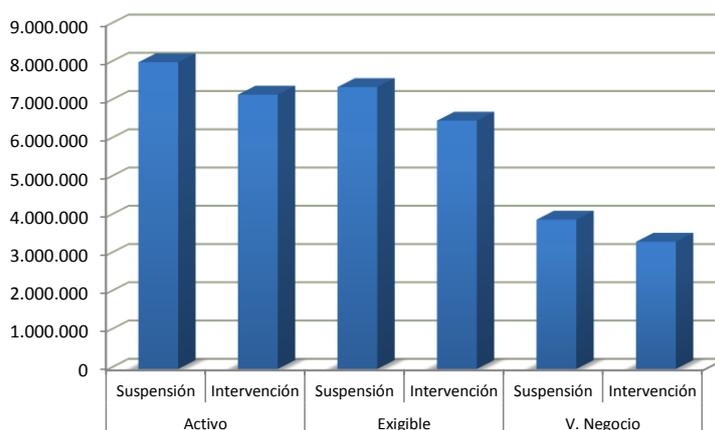
Por una parte, el examen de los promedios obtenidos para las cuatro variables de dimensión analizadas sugiere que las empresas en que la administración societaria pre-concursal pierde el control tienen una dimensión patrimonial, de actividad y en número de asalariados mayor en comparación con el resto, si bien las distancias

no son significativas estadísticamente.<sup>24</sup> Por su parte, las correspondientes medianas del patrimonio y del número de asalariados reflejan diferencias inapreciables. Si acaso se podría decir que la actividad en los casos de intervención es algo superior a la de las suspensiones.

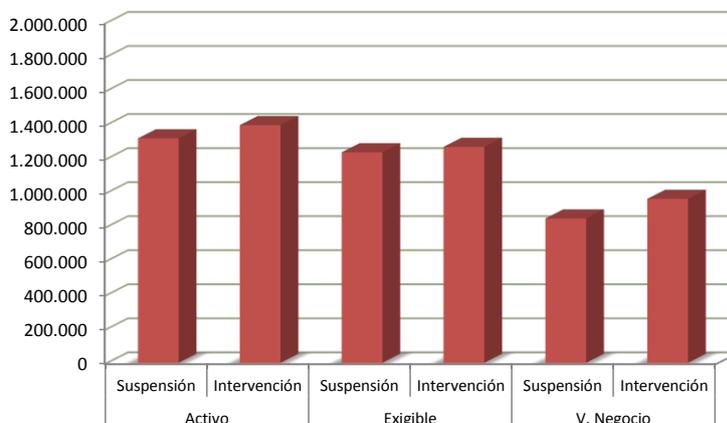
Dimensión de la concursada, según las facultades de administración del deudor				
Suspensión				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
<b>Promedio</b>	8.020.509	7.370.939	3.904.781	25
<b>Mediana</b>	1.318.746	1.236.760	848.174	9
<b>Observaciones</b>	184	184	167	167
Intervención				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
<b>Promedio</b>	7.172.540	6.493.617	3.326.924	20
<b>Mediana</b>	1.396.519	1.268.737	963.394	9
<b>Observaciones</b>	3.990	3.993	3.635	3.619

Nota: Estados contables según PGC 2007

Promedios - €)

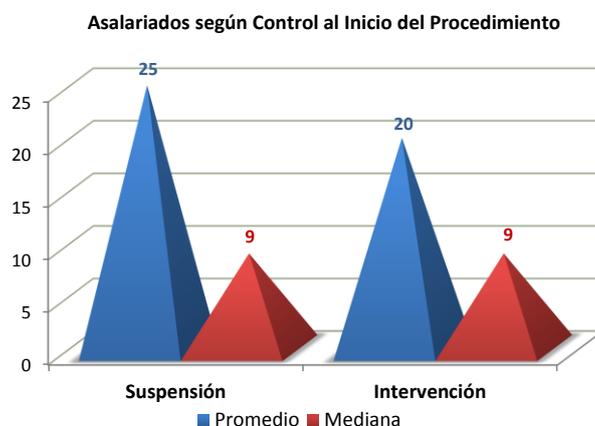


Medianas €



<sup>24</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

En el siguiente gráfico pueden observarse las cifras de asalariados, tanto el promedio como la mediana. El grupo de intervenciones refleja un promedio inferior, aunque la diferencia parece muy poco significativa, aspecto que se confirma al comparar las medianas.<sup>25</sup>



Tomando ahora una perspectiva temporal (período 2006-2011), cabe decir que las diferencias entre promedios en las diversas variables de dimensión han sido no significativas en todos los ejercicios menos en 2006, año en que algunas de las sociedades que integraban el grupo de suspensiones presentaban unas cifras muy elevadas de activos, de exigible y de volumen de negocio.

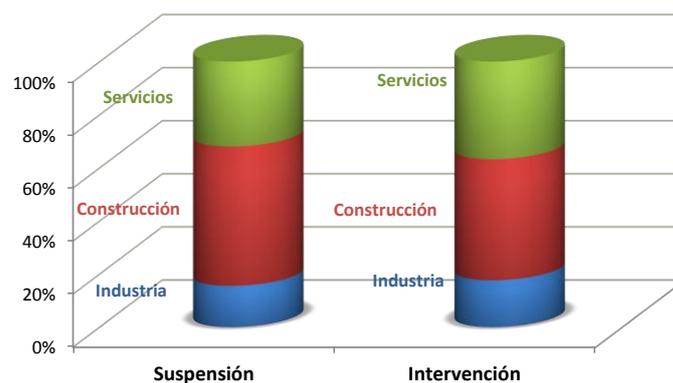
En la próxima tabla se muestran las posibles diferencias en la composición sectorial de estos dos grupos de concursadas.

Sector de la Concursada, según las Facultades de Administración del Deudor				
Suspensión				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	46	156	95	297
Porcentaje	15,5	52,5	32,0	100,0
Intervención				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	786	2.037	1.642	4.465
Porcentaje	17,6	45,6	36,8	100,0

Dentro de los concursos iniciados en 2011 en los que se dictó la intervención, el 17,6% estaba constituido por empresas industriales, siendo un 15,5% el porcentaje correspondiente a esta actividad entre las suspensiones. Al mismo tiempo, el ciclo de la construcción exhibe mayor proporción entre el grupo de suspensiones: el 52,5% (suspensiones) frente al 45,6% (intervenciones). Es decir, en el ejercicio 2011 existen claras diferencias en la composición sectorial de ambos grupos, diferencias que también fueron registradas en todos los anuarios que preceden al presente.<sup>26</sup>

<sup>25,26</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

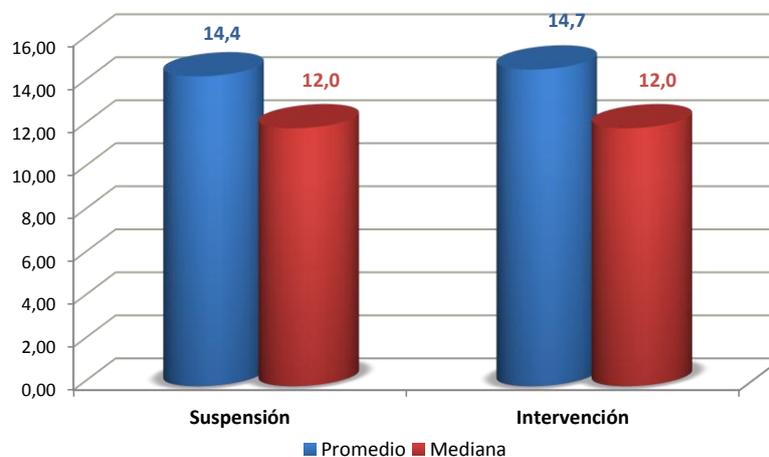
Distribución de los Sectores de Actividad según Control al Inicio del Procedimiento



Seguidamente se aprecia que los deudores a quienes se suspende el control no tienden a ser más jóvenes.<sup>27</sup>

Edad de la concursada, según las facultades de administración del deudor		
	Suspensión	Intervención
Promedio	14,4	14,7
Mediana	12	12
Observaciones	297	4.413

Edad según Control al Inicio del procedimiento



Es decir, los deudores que en 2011 pierden el control al inicio del concurso acumulan una experiencia en el mercado similar al resto, resultado ya obtenido en 2006 y 2008, pero distinto al observado en 2007, 2009 y 2010, ejercicios en que la pérdida de control se asoció positivamente a la edad.

Llegados a este punto, 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.

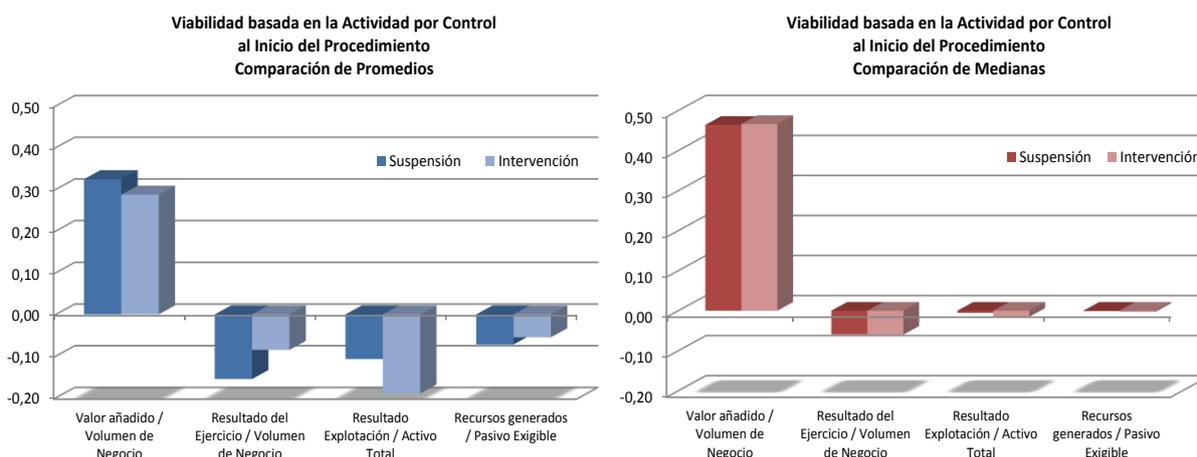
<sup>27</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

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 Ejercicio / Volumen de negocio	Resultado Explotación / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
<b>Promedio</b>	0,32	-0,15	-0,11	-0,07
<b>Mediana</b>	0,46	-0,06	-0,01	0,00
<b>Observaciones</b>	144	155	171	171
Intervención				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Ejercicio / Volumen de negocio	Resultado Explotación / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
<b>Promedio</b>	0,29	-0,09	-0,19	-0,05
<b>Mediana</b>	0,47	-0,06	-0,02	0,00
<b>Observaciones</b>	3.116	3.293	3.629	3.621

Nota: Estados contables según PGC 2007

En 2011 tanto los promedios como las medianas de las variables que captan el valor añadido y el nivel de recursos generados son muy similares en ambos grupos. Por su parte, la relación entre el resultado de explotación y el activo parece peor en el grupo de intervenciones, si bien la diferencia no es significativa. En sentido contrario, vemos que el promedio del resultado del ejercicio sobre el volumen de negocio es inferior en el grupo de suspensiones, aunque también se observa que las medianas son muy similares. La imagen general que transmiten los anteriores datos es que no hay diferencias remarcables de viabilidad entre intervenciones y suspensiones.

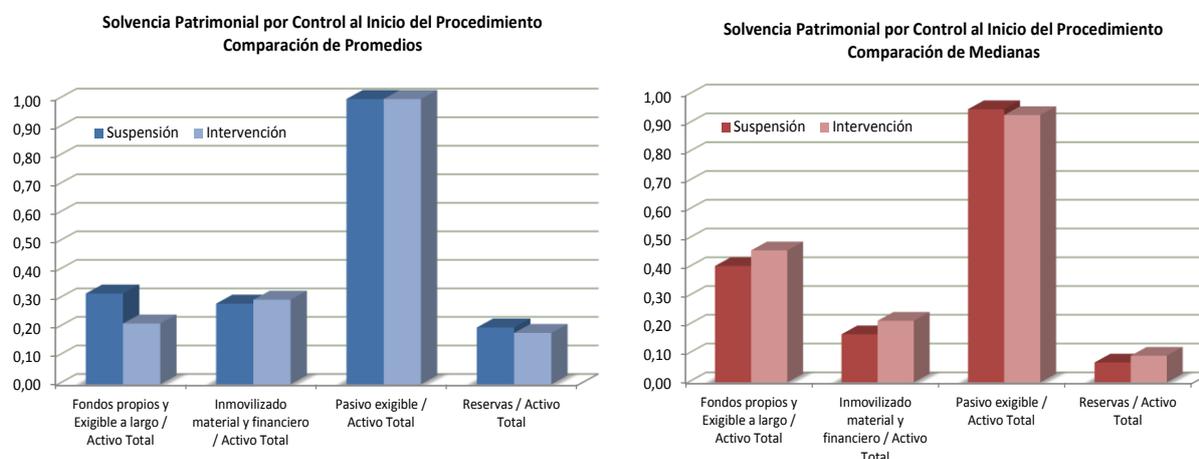


Si ampliamos el horizonte temporal, con la única excepción de la ratio del valor añadido en los Anuarios 2006, 2008 y 2010, en los ejercicios del 2006 al 2011 se confirma que la probabilidad de cambio de control no aparece asociada a los indicadores de viabilidad de la empresa. Veamos si, por su parte, la estructura patrimonial pueda tener alguna capacidad explicativa de las diferencias entre ambos grupos.

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	0,32	0,28	1,09	0,20
Mediana	0,40	0,17	0,95	0,07
Observaciones	184	174	181	159
Solvencia patrimonial, según las facultades de administración del deudor (cont.)				
Intervención				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
Promedio	0,21	0,30	1,23	0,18
Mediana	0,46	0,21	0,93	0,09
Observaciones	3.990	3.759	3.930	3.530

Nota: Estados contables según PGC 2007

Si atendemos a los promedios, las empresas para las que en 2011 se dicta la intervención exhiben niveles de apalancamiento superiores, si bien las diferencias no son significativas. Al mismo tiempo, las medianas son muy similares, por lo que no puede inferirse que un grupo esté más endeudado que el otro, sino que algunas de las observaciones para las que se dicta la intervención toman valores bastante extremos.



Por su parte, a juzgar por el promedio, el grupo de intervenciones reflejó valores inferiores de financiación básica; no obstante, su mediana fue algo superior a la de las empresas que pierden el control. Tampoco detectamos diferencias relevantes en la ratio de reservas. Si acaso, parece más reducido el peso del inmovilizado material y financiero en el grupo de empresas en suspensión; sin embargo esta diferencia no es estadísticamente significativa.<sup>28</sup> En general, la similitud patrimonial reflejada en 2011 de los dos grupos se repite también en los anuarios 2006, 2007, 2008 y 2010.

<sup>28</sup> 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.

Analicemos ahora la interacción entre el carácter necesario o voluntario del concurso y las disposiciones contenidas en los autos de declaración en relación a las facultades de administración.

En primer lugar, apuntemos que los concursos necesarios iniciados en 2011 y para los que el juez dicta la intervención de facultades tienen mayor dimensión que el resto de grupos: basta con señalar que el promedio del pasivo alcanzó la elevada cifra de 55,7 millones de Euros y que la mediana también fue superior (3,76 millones de Euros). Es decir, se observa la existencia de un grupo de empresas de gran dimensión en el que, a pesar de iniciar el concurso de forma necesaria, el juez permite a los administradores pre-concursales mantener el control.

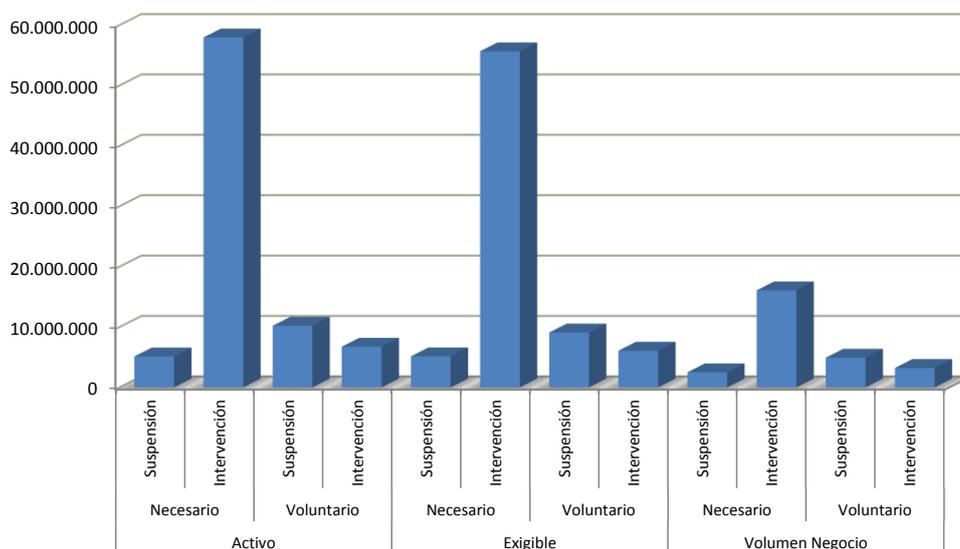
Dimensión de la concursada, según el Carácter del Concurso y las Facultades de Administración				
Necesario / Suspensión				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	5.117.788	5.139.277	2.499.061	22
Mediana	2.034.018	2.059.837	1.249.569	9
Observaciones	79	80	70	69
Necesario / Intervención				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	57.947.564	55.659.979	16.068.878	57
Mediana	3.959.311	3.764.926	2.855.435	20
Observaciones	34	34	33	32
Voluntario / Suspensión				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	10.204.461	9.087.602	4.919.218	26
Mediana	925.777	788.773	737.500	9
Observaciones	105	104	97	98
Voluntario / Intervención				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	6.736.152	6.071.375	3.210.187	20
Mediana	1.380.505	1.250.639	955.688	9
Observaciones	3.956	3.959	3.602	3.587

Nota: Estados contables según PGC 2007

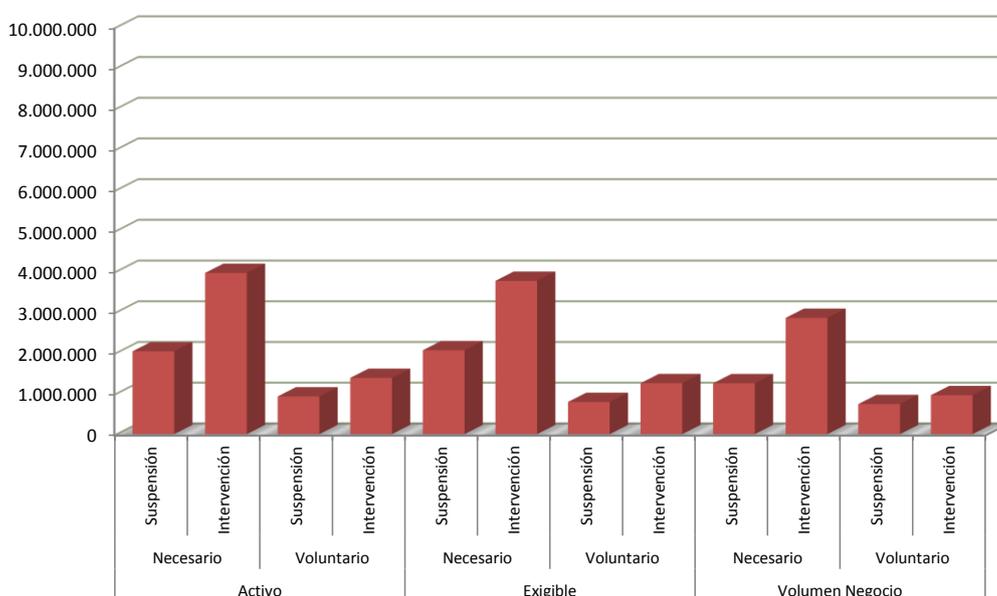
En efecto, sea cual sea la variable que analicemos, las tablas y gráficos revelan que los concursos necesarios con intervención marcan los tamaños máximos del conjunto de grupos, tanto en la mediana como en el promedio. Cabe apuntar que este resultado es muy similar al obtenido en los ejercicios anteriores 2006-2010, en lo que viene revelándose como un claro elemento estructural del concurso.

Asimismo, si centramos la atención en las medianas de los valores patrimoniales y de actividad, vemos que las empresas que inician el procedimiento voluntariamente en 2011 y que pierden el control por efecto del mismo auto de declaración son más pequeñas que el resto de los grupos, otro aspecto que viene a constituir una regularidad del sistema concursal (esto es, que abarca a todo el período 2006-2011). Advertimos, no obstante, que algunos casos dentro de ese grupo cuentan con una dimensión superior, lo que provoca que la diferencia de promedios con respecto al resto no sea significativa.

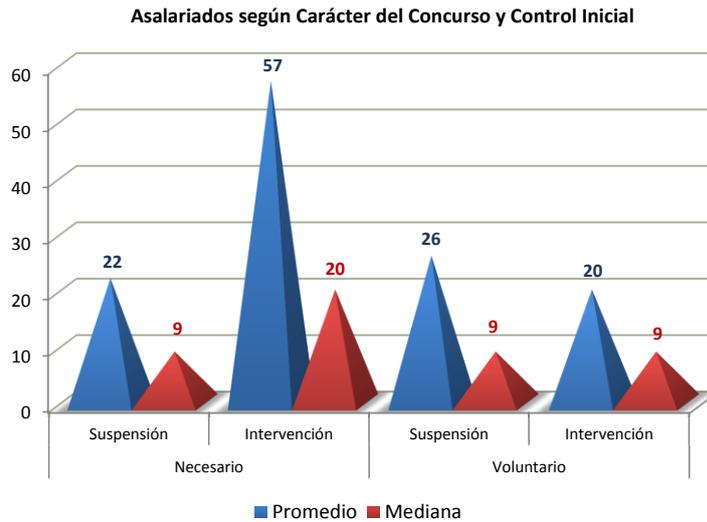
**Dimensión de la Concursada (Promedios - €)**  
**Carácter del Concurso y Control Inicial**



**Dimensión de la Concursada (Medianas - €)**  
**Carácter del Concurso y Control Inicial**



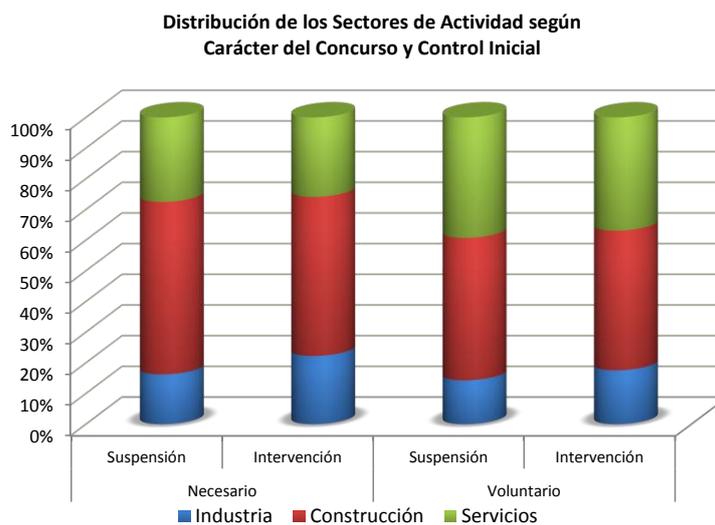
De forma general, a pesar de que los resultados de la anterior sección (4.2.1) parecían poco esclarecedores, en esta sección hemos mostrado que, si se corrige por el efecto de la identidad del solicitante (concurso voluntario / necesario), el tamaño patrimonial y del volumen de negocio sí influyen en el control al inicio del procedimiento. Así, en los concursos necesarios un mayor tamaño tiende a reducir la probabilidad de que los órganos judiciales sustituyan al deudor. A su vez, en los concursos voluntarios una menor dimensión de la concursada aumenta la probabilidad de sustitución del deudor.



Nótese, sin embargo, que el número de asalariados del grupo de concursos voluntarios en los que el deudor pierde el control sólo es inferior al del grupo de concursos necesarios con suspensión, pero no con respecto al de otros grupos.

Por otra parte, las empresas en concurso necesario en el que el juez dicta la intervención contratan más asalariados que el resto: el promedio es de 57 asalariados, mucho mayor que la observada en los otros grupos (aunque inferior al promedio de 115 asalariados registrado en 2010). Al igual que sugerimos en anuarios anteriores, los jueces podrían descartar esta opción debido a que la sustitución de los administradores pre-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, el siguiente gráfico nos indica que las empresas del ciclo de la construcción predominan en la composición sectorial de los concursos necesarios, con y sin suspensión, aspecto ya apuntado en la anterior sección.<sup>29</sup>

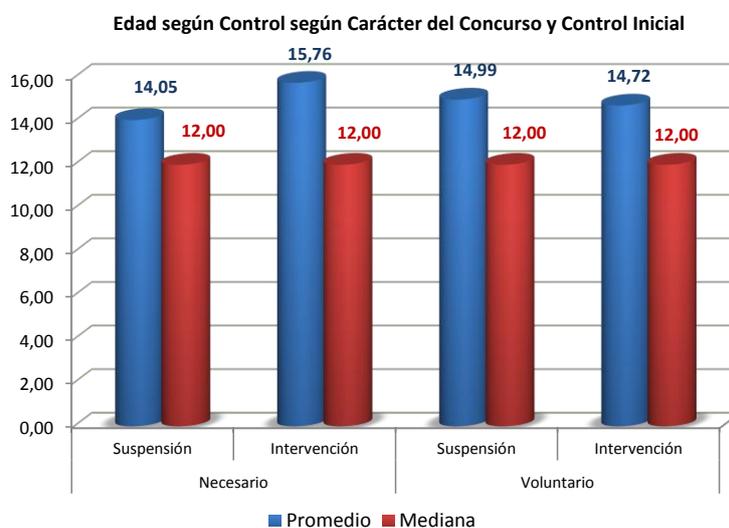


En general, si bien en los concursos necesarios con intervención se registra una mayor proporción de empresas industriales, en 2011 tampoco encontramos diferencias sectoriales significativas entre suspensiones e intervenciones una vez corregimos por la identidad del solicitante.

<sup>29</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Sector de la concursada, según el carácter del concurso y las facultades de administración				
Necesario / Suspensión				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	30	104	51	185
Porcentaje	16,22	56,22	27,57	100,00
Necesario / Intervención				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	12	28	14	54
Porcentaje	22,22	51,85	25,93	100,00
Voluntario / Suspensión				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	16	52	44	112
Porcentaje	14,29	46,43	39,29	100,00
Voluntario / Intervención				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	774	2.009	1.628	4.411
Porcentaje	17,55	45,55	36,91	100,00

Los siguientes gráfico y tabla, examinan 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	14,05	15,76	14,99	14,72
Mediana	12,00	12,00	12,00	12,00
Observaciones	183	54	114	4.359

Con respecto a esta variable, las diferencias de promedios se revelan mínimas, mientras que la mediana se sitúa (una vez practicado el redondeo a la unidad) en la cifra de 12 años en todos los grupos.<sup>30</sup>

Por su parte, es posible que, dado que una proporción mayoritaria de los concursos voluntarios con suspensión corresponden a empresas cuyo deudor manifiesta su intención de liquidar la empresa (véase la sección 4.1), encontremos algunos rasgos que muestren que su estado de crisis es estructural e irreversible. La siguiente tabla permite examinar las posibles diferencias de viabilidad.

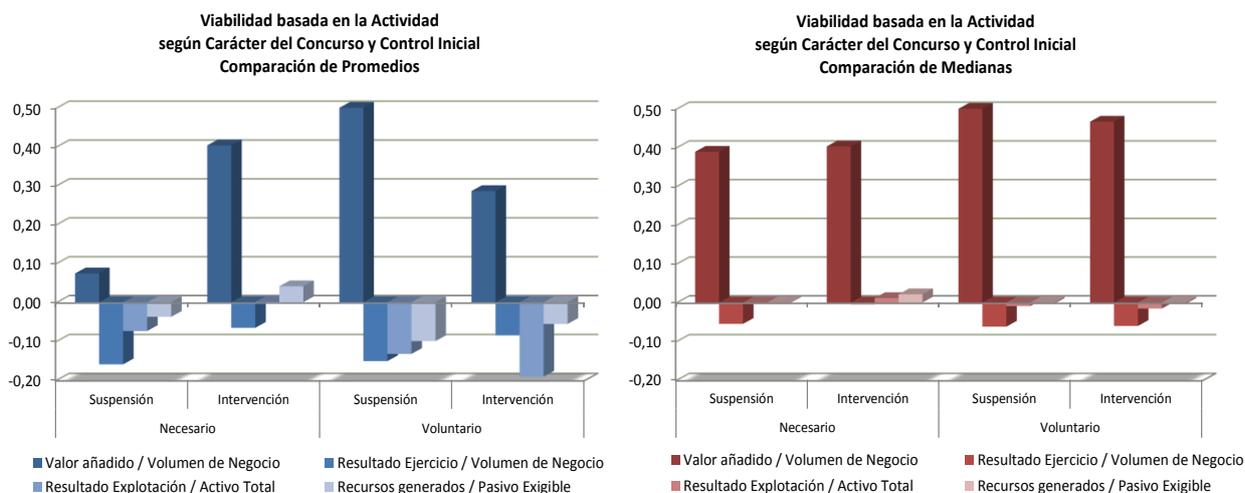
<b>Viabilidad basada en la actividad, según el carácter del concurso y las facultades de administración</b>				
<b>Necesario / Suspensión</b>				
	<b>Valor añadido / Volumen de negocio</b>	<b>Resultado Neto / Volumen de negocio</b>	<b>Resultado Explotación / Activo Total</b>	<b>Recursos generados / Pasivo Exigible</b>
<b>Promedio</b>	0,21	-0,15	-0,10	-0,05
<b>Mediana</b>	0,37	-0,08	-0,02	-0,01
<b>Observaciones</b>	35	36	37	39
<b>Necesario / Intervención</b>				
	<b>Valor añadido / Volumen de negocio</b>	<b>Resultado Neto / Volumen de negocio</b>	<b>Resultado Explotación / Activo Total</b>	<b>Recursos generados / Pasivo Exigible</b>
<b>Promedio</b>	0,29	-0,12	-0,07	-0,02
<b>Mediana</b>	0,33	-0,02	0,01	0,01
<b>Observaciones</b>	18	20	21	21
<b>Voluntario / Suspensión</b>				
	<b>Valor añadido / Volumen de negocio</b>	<b>Resultado Neto / Volumen de negocio</b>	<b>Resultado Explotación / Activo Total</b>	<b>Recursos generados / Pasivo Exigible</b>
<b>Promedio</b>	0,46	-0,12	-0,19	-0,19
<b>Mediana</b>	0,45	-0,06	-0,02	-0,04
<b>Observaciones</b>	61	63	64	64
<b>Voluntario / Intervención</b>				
	<b>Valor añadido / Volumen de negocio</b>	<b>Resultado Neto / Volumen de negocio</b>	<b>Resultado Explotación / Activo Total</b>	<b>Recursos generados / Pasivo Exigible</b>
<b>Promedio</b>	0,20	-0,09	-0,14	-0,05
<b>Mediana</b>	0,45	-0,05	-0,01	0,00
<b>Observaciones</b>	2.471	2.642	2.819	2.809

Nota: Estados contables según PGC 2007

A excepción de los promedios registrados respecto a la ratio de valor añadido, en general, las ratios de viabilidad basada en la actividad del grupo "Voluntario / Suspensión" parecen peores a las del grupo "Voluntario / Intervención". Es decir, si bien el grupo de concursos voluntarios con suspensión dispone de mayores ingresos para atender los costes no relacionados con los consumos (indicando que sus consumos representan un gasto relativamente menos importante para estas empresas), su situación se revela más

<sup>30</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

deficitaria con respecto al nivel de generación de recursos así como en relación a los resultados. Apuntemos que también en 2010 ambos grupos diferían en la relación de recursos generados y pasivo, efecto que no se apreció en anuarios anteriores.<sup>31</sup>



En cuanto a la solvencia patrimonial, y en comparación con el grupo “Voluntario / Intervención”, el grupo “Voluntario / Suspensión” refleja un apalancamiento inferior en términos del promedio, aunque sus medianas parecen similares. Con respecto al resto de variables no se observan diferencias apreciables.<sup>32</sup>

En 2011 el grupo “Voluntario / Suspensión” refleja niveles similares de reservas, lo que contrasta con lo obtenido en los ejercicios 2006, 2007, 2008 y 2010, en que una mejor trayectoria de resultados (mayores reservas) incrementaba las posibilidades de que el juez dictara la sustitución del deudor en la administración de la empresa.

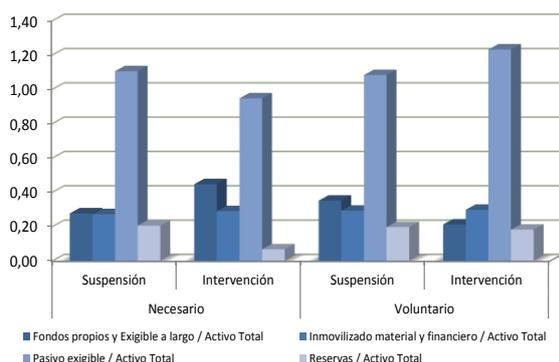
Solvencia patrimonial, según el carácter del concurso y las facultades de administración				
Necesario / Suspensión				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
<b>Promedio</b>	0,28	0,27	1,10	0,20
<b>Mediana</b>	0,37	0,16	0,97	0,06
<b>Observaciones</b>	79	74	78	67
Necesario / Intervención				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
<b>Promedio</b>	0,45	0,29	0,95	0,07
<b>Mediana</b>	0,42	0,21	0,95	0,03
<b>Observaciones</b>	34	32	34	30

<sup>31, 32</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

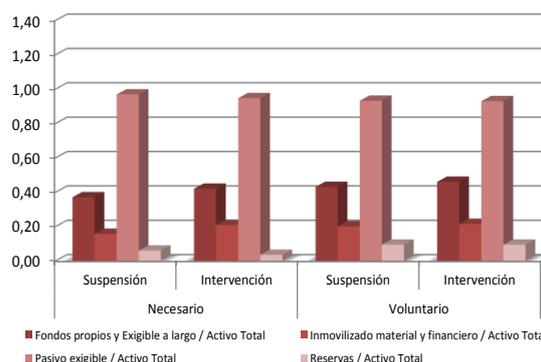
Voluntario / Suspensión				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
<b>Promedio</b>	0,35	0,29	1,08	0,20
<b>Mediana</b>	0,43	0,20	0,93	0,09
<b>Observaciones</b>	105	100	103	92
Voluntario / Intervención				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
<b>Promedio</b>	0,21	0,30	1,23	0,18
<b>Mediana</b>	0,46	0,21	0,93	0,09
<b>Observaciones</b>	3.956	3.727	3.896	3.500

Nota: Estados contables según PGC 2007

Solvencia Patrimonial según Carácter del Concurso y Control Inicial  
Comparación de Promedios



Solvencia Patrimonial según Carácter del Concurso y Control Inicial  
Comparación de Medianas



Resumiendo, recordemos que la decisión judicial de suspender las facultades de administración del deudor en concursos voluntarios es muy inusual (constituyendo el 2,54% del total de los concursos voluntarios). Sin embargo, el número de casos es suficiente como para justificar el análisis realizado. Los datos sugieren que estos concursos tienen un tamaño menor (al menos en lo que a la mediana respecta). En el plano de la viabilidad, se ha identificado una mayor disponibilidad de ingresos para atender los pagos de las deudas no relacionadas con los consumos (esto es, generan un mayor valor añadido), a pesar de lo cual sus niveles de generación de recursos y resultados han sido peores. En el terreno patrimonial, en 2011 hay pocas diferencias a destacar.

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.

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 41 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).<sup>33</sup> 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 2011 son suficientes los casos del grupo de "Intervención a Suspensión" para los que disponemos de información contable, 23 en total. En todos ellos las cuentas presentadas corresponden al PGC 2007, por lo que, a diferencia de lo que nos sucedió en el ejercicio 2010, afortunadamente la muestra no nos queda dividida.

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

Dimensión de la concursada, evolución en las facultades de administración del deudor				
Inicia y se mantiene como Intervención				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	8.081.216	7.410.271	3.838.729	22
Mediana	1.469.508	1.359.692	1.077.533	10
Observaciones	6.785	6.782	6.218	6.133
Cambia de Intervención a Suspensión				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	18.147.177	16.749.644	9.896.798	68
Mediana	3.689.376	3.556.306	1.749.950	26
Observaciones	23	23	22	21

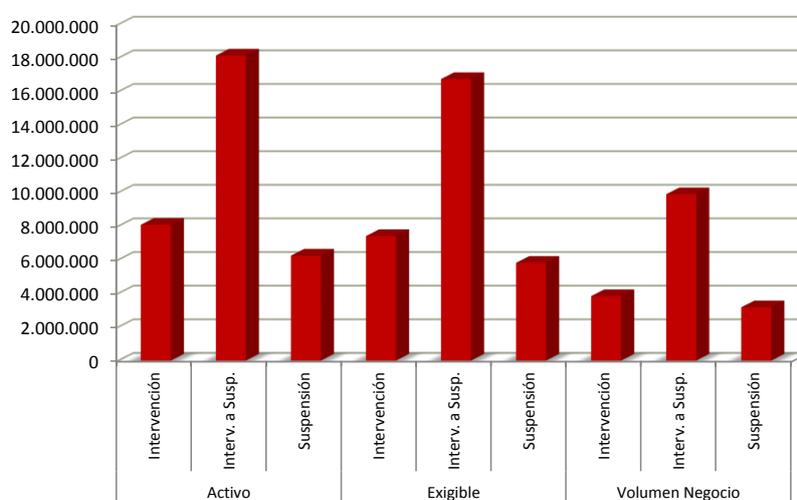
<sup>33</sup> Ya hemos comentado que la aprobación del Real Decreto – Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica, ha extendido la posibilidad de ejercer esta opción hasta los quince días siguientes a la presentación del informe de la administración concursal y que, caso de aprobación judicial, dará lugar a la apertura anticipada de la fase de liquidación.

Inicia y se mantiene como Suspensión				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
<b>Promedio</b>	6.244.858	5.819.088	3.171.840	20
<b>Mediana</b>	1.224.157	1.223.003	851.011	9
<b>Observaciones</b>	300	300	276	272

Nota: Estados contables según PGC 2007

La tabla anterior sugiere que el tamaño de los concursos que pasan de intervención a suspensión es superior al del resto de grupos, tanto si se compara con el grupo de intervención como con el de suspensión.<sup>34</sup>

Dimensión de la Concursada (Promedios - €)  
& Evolución del Control

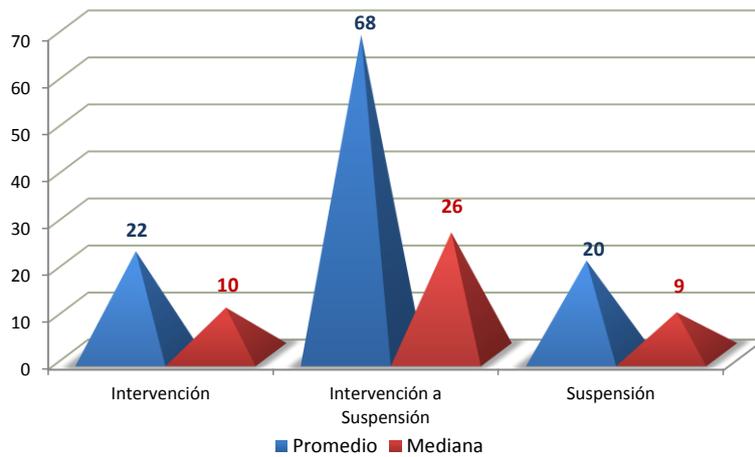


Del anterior gráfico, en que se expresan los promedios, se infiere a que en las empresas de mayor dimensión los jueces tienden a suspender el control de los administradores pre-concursales. Recordemos que en el apartado 4.2.2 observamos que en los concursos necesarios de gran tamaño se mantuvo la administración en manos del deudor. Sin embargo, los resultados en el presente apartado revelan la presencia de empresas de gran dimensión que perdieron el control en el transcurso del procedimiento. Resulta interesante constatar que la mayoría de las concursadas que pierden el control en el transcurso del procedimiento habían iniciado el mismo de forma voluntaria: así, de las 23 sociedades para las que disponemos de datos patrimoniales, un solo caso correspondía al grupo de concursos necesarios, teniendo carácter voluntario los 22 casos restantes. Se trata pues de grandes deudores que inician el procedimiento por iniciativa propia y que, a pesar de que inicialmente conservan el control, posteriormente se ven sustituidos por los administradores concursales al entrar el juez en conocimiento de la existencia de riesgos que justifican tal sustitución.

Por otra parte, si tomamos como referencia el número de asalariados, observamos que la suspensión afecta a empresas con plantillas mucho más grandes.

<sup>34</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

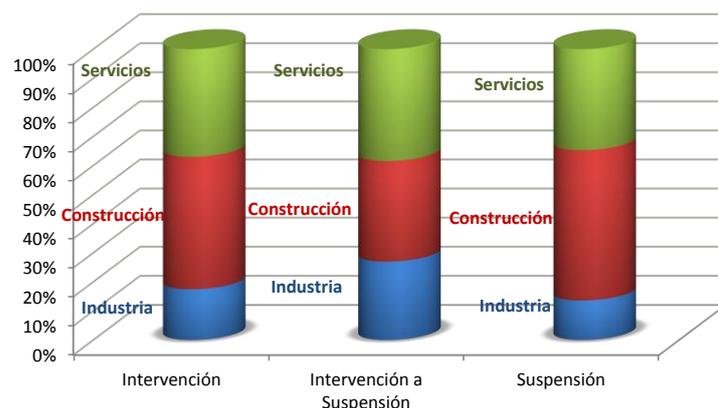
Asalariados según la Evolución del Control



Los datos de 2011 resultan consistentes con lo observado en 2006, 2009 y 2010: se observa la existencia de una relación significativa entre el tamaño de la plantilla de la concursada y la suspensión de las facultades del deudor durante la fase común. Seguidamente nos interesa contrastar si existen diferencias en la composición sectorial.

Sector de la concursada, evolución en las facultades de administración del deudor				
<b>Inicia y se mantiene como intervención</b>				
	<b>Industria</b>	<b>Construcción</b>	<b>Servicios</b>	<b>Total</b>
<b>Observaciones</b>	1.350	3.526	2.868	7.744
<b>Porcentaje</b>	17,43	45,53	37,04	100,00
<b>Cambia de intervención a suspensión</b>				
	<b>Industria</b>	<b>Construcción</b>	<b>Servicios</b>	<b>Total</b>
<b>Observaciones</b>	7	9	10	26
<b>Porcentaje</b>	26,92	34,62	38,46	100,00
<b>Inicia y se mantiene como suspensión</b>				
	<b>Industria</b>	<b>Construcción</b>	<b>Servicios</b>	<b>Total</b>
<b>Observaciones</b>	73	278	187	538
<b>Porcentaje</b>	13,57	51,67	34,76	100,00

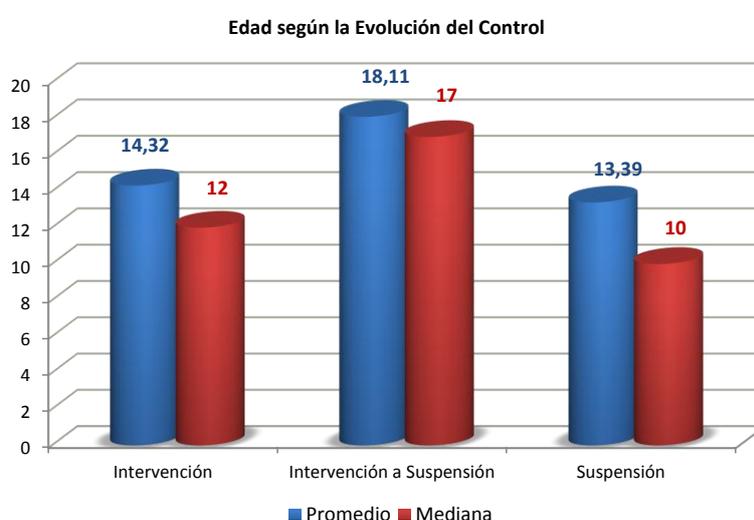
Distribución de los Sectores de Actividad según la Evolución del Control



Los datos de 2011 sugieren la inexistencia de una distribución distinta en el grupo de concursadas que pierden el control con posterioridad: el peso del ciclo de la construcción es muy inferior, y la presencia de sociedades industriales es claramente mayor.<sup>35</sup>

En cuanto a la edad de la concursada, seguidamente vemos que las empresas que pasan de intervención a suspensión exhiben una antigüedad superior que el resto de grupos.<sup>36</sup>

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
<b>Promedio</b>	14,32	18,11	13,39
<b>Mediana</b>	12	17	10
<b>Observaciones</b>	7.620	27	532



Recordemos que en el anterior apartado no observamos diferencias notables en la edad del grupo de “Voluntario / Suspensión”. En general, el análisis sugiere que las diferencias de sector y de edad de la empresa no influyen en la decisión del juez de sustituir al deudor en el inicio del concurso, pero sí pueden influir en el cambio posteriormente.

Procedamos ahora a analizar si existen factores de calidad económico-financiera que puedan motivar la sustitución de los administradores pre-concursales (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 pre-concursales 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 deterioro de la

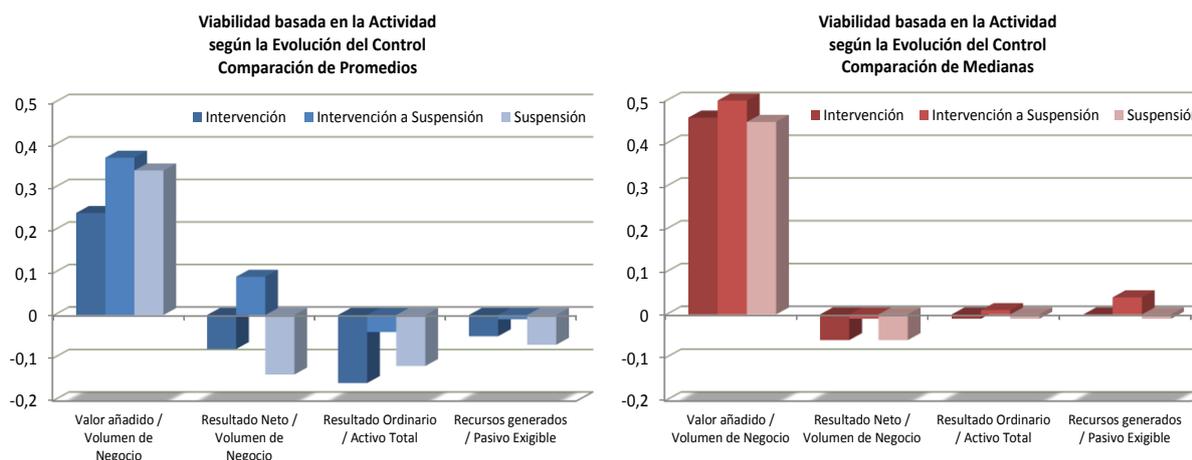
<sup>35,36</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

empresa causado por la mala gestión de los administradores pre-concursales. En la siguiente tabla examinamos las posibles diferencias de viabilidad basada en la actividad del grupo que cambia de intervención a suspensión.

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 Explotación / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
<b>Promedio</b>	0,24	-0,08	-0,16	-0,05
<b>Mediana</b>	0,46	-0,06	-0,01	0,00
<b>Observaciones</b>	5.310	5.635	6.171	6.152
Cambia de intervención a suspensión				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Explotación / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
<b>Promedio</b>	0,37	0,09	-0,04	-0,01
<b>Mediana</b>	0,50	-0,01	0,01	0,04
<b>Observaciones</b>	20	22	23	23
Inicia y se mantiene como suspensión				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Explotación / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
<b>Promedio</b>	0,34	-0,14	-0,12	-0,07
<b>Mediana</b>	0,45	-0,06	-0,01	-0,01
<b>Observaciones</b>	238	251	272	272

Nota: Estados contables según PGC 2007

Centrando nuestra atención en las medianas, en 2011 los indicadores de resultados y generación de recursos parecen algo mejores que los del resto de grupos. No obstante, la comparación de promedios no resulta significativa.<sup>37</sup>



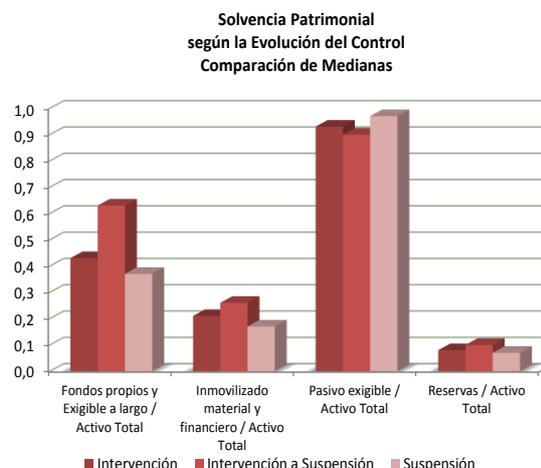
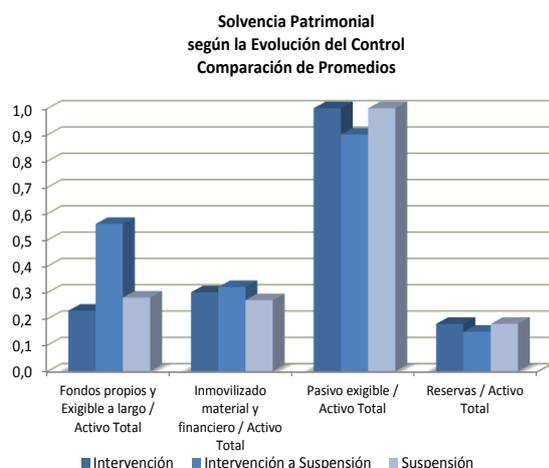
Por otra parte, a partir de la siguiente tabla sobre la solvencia patrimonial de estos grupos, se infiere que la situación de las concursadas en las que se modifican las facultades de administración no es peor a la del resto de grupos.

<sup>37</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

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
<b>Promedio</b>	0,23	0,30	1,24	0,18
<b>Mediana</b>	0,43	0,21	0,93	0,08
<b>Observaciones</b>	6.785	6.417	6.690	5.981
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
<b>Promedio</b>	0,56	0,32	0,90	0,15
<b>Mediana</b>	0,63	0,26	0,90	0,10
<b>Observaciones</b>	23	22	23	19
Inicia y se mantiene como suspensión				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
<b>Promedio</b>	0,28	0,27	1,11	0,18
<b>Mediana</b>	0,37	0,17	0,97	0,07
<b>Observaciones</b>	300	284	293	262

Nota: Estados contables según PGC 2007

Destaca el hecho de que las concursadas que sufren cambios de control disponen de un nivel de financiación básica significativamente superior a la del resto de grupos, así como con un promedio de apalancamiento inferior. Es decir, en las sociedades cuyos deudores perdieron el control en la fase común en 2011 se observa una menor presión financiera de carácter patrimonial.<sup>38</sup>



<sup>38</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

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, sin que los promedios se revelen significativamente distintos en comparación con los observados en otros grupos.

### **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 cerca de un 94% de los concursos se dicta la intervención de las facultades de administración y disposición del deudor, una cifra muy similar a la observada en 2010 (95%) y en 2009 (94%), aunque superior al 90%, al 83% y al 84,4% obtenido en 2008, 2007 y 2006 respectivamente. En general, entre las sociedades que mantienen el control se advierte una mayor presencia de los sectores industriales, una menor representación de las sociedades del ciclo de la construcción. De forma significativa, en el período comprendido entre 2006 y 2011, el sistema concursal viene confirmando año a año la existencia de diferencias sectoriales. Por su parte, no hemos constatado diferencias apreciables en las ratios de viabilidad en función del control inicial de la concursada, sin que tampoco sean significativas las diferencias entre ratios patrimoniales, en consonancia con el patrón general de años anteriores. No obstante, esta comparación no permite reconocer las características de los concursos voluntarios en que el deudor pierde el control, así como en los necesarios en que lo retiene. Así, hemos visto que en los concursos voluntarios iniciados en 2011 el auto de declaración provee la intervención en un 97,46% de los casos. Se confirma pues la tendencia de los jueces a confiar la administración al deudor cuando éste ha tomado la iniciativa de la solicitud. Por otra parte, resulta llamativa la pequeña dimensión de los concursos voluntarios en que el juez optó por la suspensión (la mediana de sus pasivos acumulados fue inferior a los 800.000 de Euros). En muchos de ellos (el 73,7%), el deudor había solicitado la liquidación al instar el inicio del procedimiento. Por otra parte, en un 77% de los concursos necesarios se suspendieron las facultades del deudor, un porcentaje similar al obtenido en 2008 (78,7%) y en 2010 (77,31%), superior al correspondiente a 2009 (que fue casi del 70%), pero claramente inferior al registrado en 2006 y 2007 (92,6% y 90,11% respectivamente). Aunque año a año se constata el predominio de la suspensión de facultades, las diferencias en los porcentajes sugieren que la decisión judicial no se toma automáticamente, sino que se tiene en cuenta las características e información aportada por el deudor. Así, al igual que en ejercicios anteriores (2006-2010), en 2011 la dimensión del grupo de concursos necesarios con intervención ha sido generalmente mayor que la del resto de grupos (alcanzando sus pasivos un promedio de 56 millones de Euros). Del análisis comparativo de los indicadores contables se infiere que el control no depende tanto de la calidad financiera de la empresa como del tamaño. Resulta llamativo que en cualquier momento posterior del concurso (es decir, cuando los jueces disponen de mayor información sobre el deudor), únicamente se identificaran tres casos en que el deudor recuperara la administración habiéndola perdido inicialmente: en el tiempo que llevamos contabilizando esta cuestión (2006-2011) se confirma lo infrecuente de este suceso. Por su parte, se registraron 27 autos de modificación de las facultades de administración con paso de la intervención a la suspensión. En términos porcentuales, vemos que solamente se produjo la suspensión en un 0,35% del total de concursos que se iniciaron con intervención. Tras estudiar estos concursos se advierte que se trata de empresas más grandes (por ejemplo, contratan plantillas de 26 asalariados de mediana, y 68 asalariados en promedio). En 2011, la principal diferencia entre las sociedades que pasan de la intervención a la suspensión es de carácter patrimonial: están menos apalancadas, y sus niveles de financiación básica son superiores, aspectos que presumiblemente deberían dar mayor margen de maniobra a los administradores concursales.

## 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. Tendremos en cuenta la opción de aprobar un convenio de forma anticipada o bien en junta de acreedores. También estudiaremos los casos en los que se avanza la liquidación (produciendo por consiguiente la reducción del tiempo de permanencia en la fase común).<sup>39</sup> 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, viabilidad y solvencia).

Estudiar la duración de los concursos de acreedores 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 calidad en el juicio.

En la sección 5.1 interpretaremos los tiempos de la fase común teniendo en cuenta el cambio introducido por el RD Ley 3/2009, vigente en 2011, y que supuso la ampliación del límite requerido para el concurso abreviado desde el millón de Euros hasta los 10 millones de Euros. Seguiremos, por tanto, estudiando separadamente los concursos iniciados antes y después del referido cambio legal. Así, dentro del conjunto de concursos abreviados cuya fase común finalizó en 2011, los que se hubieren iniciado *antes* del segundo trimestre del año 2009 (esto es, declarados previamente al RD Ley 3/2009) necesariamente reflejarán tiempos superiores al resto. Sus tiempos serán asimismo superiores a los registrados en anuarios anteriores para el total de concursos abreviados. A partir del mismo ejercicio 2009, cada año que transcurra debemos calificar como residuales a los concursos declarados previamente al RD Ley 3/2009 cuyas diversas fases procesales queden aún por finalizar. Es por este motivo que su duración no es indicativa de la eficacia de los juzgados en tramitar los procedimientos. Del mismo modo, calculamos separadamente la duración de los concursos abreviados iniciados *a partir* del segundo semestre de 2009. Por su parte, hemos de aplicar razonamientos similares a los concursos ordinarios, puesto que el cambio del límite legal también afectó a su ámbito de aplicación (aquí, reduciéndolo).

Si bien hemos censurado los cálculos a la fecha de entrada en vigor del RD Ley 3/2009, podemos decir que en 2011 los tiempos de los procedimientos que se declararon después de esa fecha ya son bastante representativos del conjunto: así, si excluimos las liquidaciones anticipadas, solamente un 10,1% de los concursos que abren fase sucesiva en 2011 se iniciaron antes del mencionado cambio legal.

A pesar de ello, las estimaciones (sobre todo los promedios) de la sub-muestra de concursos posteriores al RD Ley 3/2009 se verán inevitablemente afectadas por este corte temporal, motivo por el que, a efectos

---

<sup>39</sup> Opción introducida 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.

comparativos con anuarios anteriores, analizaremos separadamente los dos extremos de la distribución, ya que los concursos con pasivos inferiores al millón de Euros eran y siguen siendo concursos abreviados, mientras que los que superan los 10 millones de Euros tienen carácter ordinario antes y después del cambio regulatorio.

Como ya hemos mencionado, en la sección 5.2 estudiaremos situaciones que podrían generar ineficiencias asignativas. Se trata de concursos que en algún momento iniciaron una fase de convenio pero que luego derivaron hacia la liquidación. Son situaciones que ya identificamos en el segundo capítulo de este anuario, y que están relacionadas con el funcionamiento del sistema concursal como mecanismo clasificatorio o de filtro. Su interpretación desde la perspectiva de eficiencia económica debe realizarse con cautela. Un sistema eficiente podría definirse como aquél que sólo reestructura 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. 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 más tarde, con el consumo adicional de recursos judiciales que ello representa. Por su parte, es inevitable que las pérdidas sean incluso mayores cuando fracasa un convenio, dado el tiempo y recursos adicionales que las partes que lo negociaron consumieron para 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 (sea por la vía anticipada o la común).

## 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 10.000.000 de Euros, se propone la reducción de los plazos legales a la mitad. Antes de 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* el límite se situaba en 1.000.000 Euros, razón por la realizaremos los cálculos distinguiendo entre los dos tipos de tramitación (ordinaria y abreviada) para concursos iniciados antes y después de su entrada en vigor.

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.<sup>40</sup> 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

---

<sup>40</sup> 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.

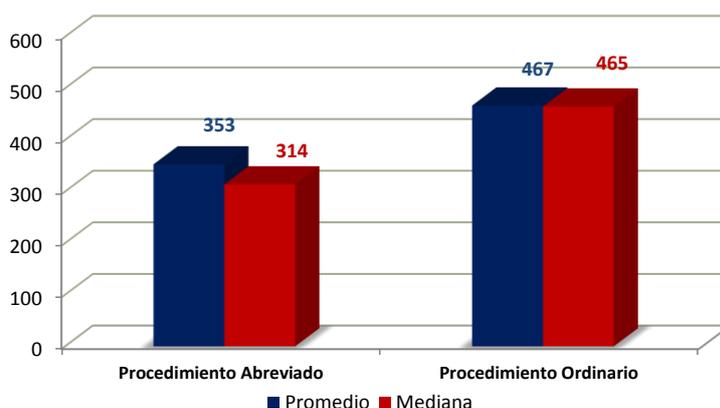
última sentencia resolutoria de las impugnaciones, la administración concursal pueda introducir las modificaciones que procedan, presentando los textos definitivos del inventario y la lista de acreedores.<sup>41</sup>

Tras el RD Ley 3/2009, la conclusión de la fase común puede ocurrir antes de la resolución de las referidas impugnaciones si, una vez presentado el informe de la administración concursal el juez aprobara una propuesta de liquidación del deudor (disponiendo éste de un plazo de hasta 15 días posteriores a la presentación del informe de la administración concursal), en lo que el regulador ha venido a referir como liquidación anticipada. En tal caso, el auto que apruebe el plan de liquidación acordará la apertura de la fase de liquidación.

Señalemos 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.<sup>42</sup>

A continuación calculamos la duración media de los procedimientos desde la fecha del auto de declaración de concurso hasta la fecha de inicio de la fase sucesiva, sin considerar las liquidaciones anticipadas (a las que dedicaremos sus tablas correspondientes), centrando nuestra atención en el grupo de observaciones más numeroso, esto es, el que incluye a los concursos declarados después del RD Ley 3/2009.

Duración de la fase Común iniciada <b>después</b> del RD Ley 3/2009, excluyendo liquidaciones anticipadas (días)			
Procedimientos Abreviados		Procedimientos Ordinarios	
<b>Promedio</b>	353	<b>Promedio</b>	467
<b>Mediana</b>	314	<b>Mediana</b>	465
<b>Observaciones</b>	2.144	<b>Observaciones</b>	221



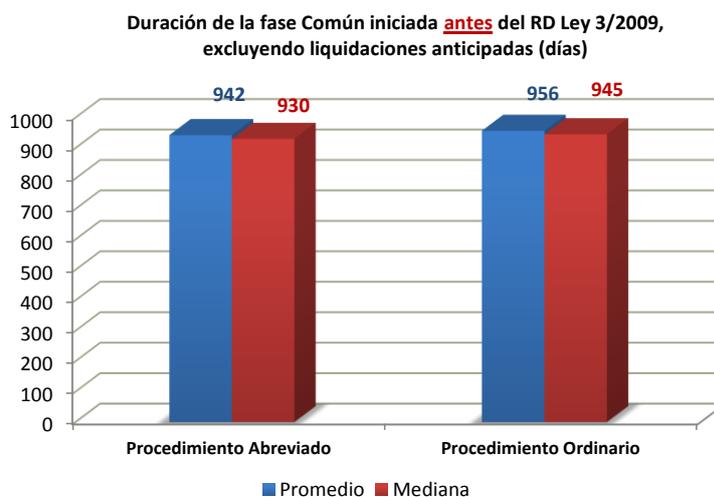
Como en ejercicios anteriores, en 2011 se cumple que los concursos ordinarios son más lentos que los abreviados. En promedio, las sociedades que superaron la fase común ordinaria tardaron 3,8 meses más en hacerlo que el grupo de concursos abreviados (3,5 meses, si tomamos como referencia la mediana).

Adviértase que estas cifras ofrecen escaso interés comparativo intertemporal: al tratarse de concursos iniciados después del 27 de marzo de 2009, los tiempos son lógicamente superiores a los observados en los

<sup>41</sup> 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.

<sup>42</sup> Puede encontrarse una justificación a este criterio en la sección segunda de la metodología.

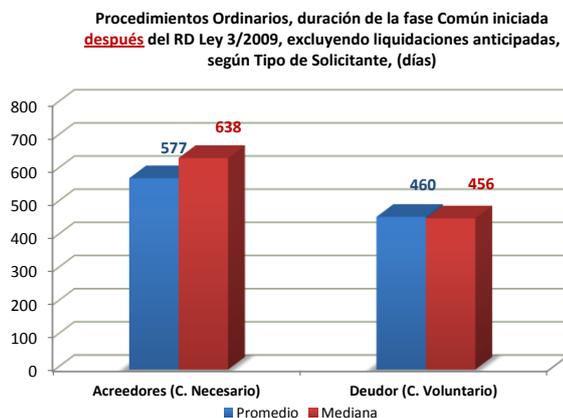
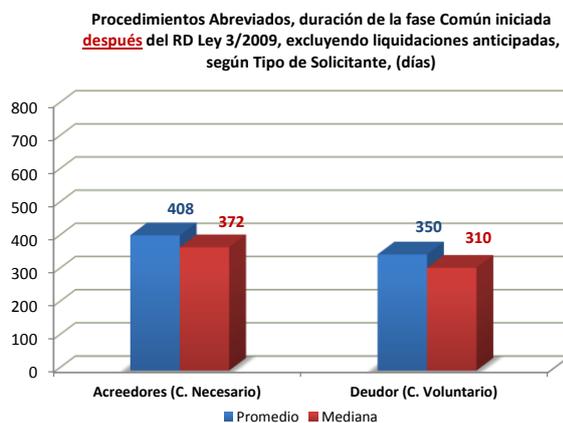
Anuarios 2009 y 2010 (puesto que año a año nos vamos alejando del “corte” en el tiempo que supone el RD Ley 3/2009).



Un factor que posiblemente influye en el tiempo en que se tramita un concurso es su carácter necesario o voluntario. En la tabla de la página siguiente se analiza la duración hasta la fase sucesiva de los concursos abreviados y ordinarios iniciados posteriormente al RD Ley 3/2009 separando según la identidad del solicitante.

**Duración de la fase Común iniciada después del RD Ley 3/2009, excluyendo liquidaciones anticipadas, según Tipo de Solicitante, (días)**

Procedimientos Abreviados			
	Promedio	Mediana	Número
Acreedores ( C. Necesario)	408	372	91
Deudor (C. Voluntario)	350	310	2.053
Observaciones		2.144	
Procedimientos Ordinarios			
	Promedio	Mediana	Número
Acreedores ( C. Necesario)	577	638	12
Deudor (C. Voluntario)	460	456	209
Observaciones		221	



Por una parte, dentro del grupo de los concursos abreviados se aprecian diferencias en la mediana, siendo casi 2 meses inferior en los concursos voluntarios. La diferencia de las medianas es bastante superior en los concursos ordinarios: los concursos necesarios ordinarios superan a los voluntarios en 6 meses.

En definitiva, tanto en una tramitación como en la otra, los resultados indican inequívocamente que la fase sucesiva tarda más en alcanzarse cuando la iniciativa en solicitar la declaración del concurso proviene del lado de los acreedores.<sup>43</sup>

El mayor retraso en la tramitación de la fase común de los concursos necesarios viene constituyendo un rasgo recurrente en el sistema concursal. Nos lo confirman los resultados de 2007 (con diferencias significativas en tramitación ordinaria y abreviada), los de 2008 y 2009 (aunque con las diferencias en la tramitación ordinaria solamente), y los de 2010 (siendo, sin embargo, las diferencias significativas únicamente en la tramitación abreviada).

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 un 77,31% de los casos, siendo sustituido por los administradores concursales (véase la sección 4.1 del anterior capítulo).

Antes de proseguir con las liquidaciones anticipadas, señalemos que la duración de la fase común de los concursos iniciados antes del RD 3/2009 (y que constituyen el 10,1% de la muestra; resultados no reportados en tablas ni gráficos) fue, lógicamente, muy superior. Así, para alcanzar la fase sucesiva los concursos abreviados previos al RD Ley 3/2009 y cuya fase común finaliza en 2011 consumen 930 y 942 días (mediana y promedio respectivamente), mientras que para los concursos ordinarios se obtiene una mediana de 945 y 956 días (mediana y promedio). Tal como se ha expuesto en la introducción, no podemos comparar estos datos directamente con los del anuario anterior. Una vez que en 2011 nos alejamos bastante del RD Ley 3/2009, los datos sugieren que la duración de los concursos abreviados hasta alcanzar la fase sucesiva es similar a la de los concursos tramitados por la vía ordinaria.

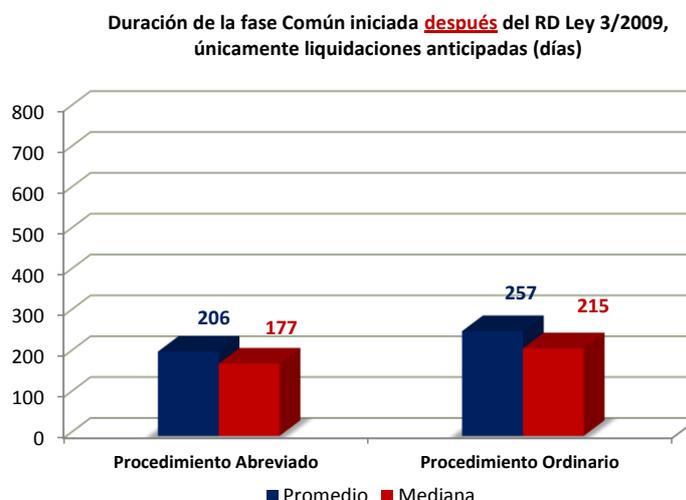
En la siguiente tabla se registran las liquidaciones anticipadas de concursos que se iniciaron tras la entrada en vigor del RD Ley 3/2009.

Duración de la fase Común iniciada <b>después</b> del RD Ley 3/2009, únicamente liquidaciones anticipadas (días)			
Procedimientos Abreviados		Procedimientos Ordinarios	
<b>Promedio</b>	206	<b>Promedio</b>	257
<b>Mediana</b>	177	<b>Mediana</b>	215
<b>Observaciones</b>	157	<b>Observaciones</b>	22

Con respecto a esta clase de tramitación, dado que los efectos de la censura temporal de la muestra son inapreciables, en 2011 ya podemos afirmar que el mecanismo de liquidación anticipada introducido por el RD Ley 3/2009 está logrando reducciones muy significativas de tiempos, dado que el cambio de fase del concurso

<sup>43</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

se produce entre 6 y 7 meses aproximadamente (promedio y mediana) en los procedimientos abreviados, y entre 7 y 8,5 meses en los ordinarios (promedio y mediana).



Antes de proseguir, apuntemos que en 2011, la información relativa a las liquidaciones anticipadas de concursos iniciados previamente al RD Ley 3/2009 es muy escasa (un solo caso).

En los cálculos hasta aquí realizados hemos separado los concursos en función del tipo de tramitación y de los rangos de pasivo aplicables después de la reforma introducida por el RD Ley 3/2009. El indispensable rigor metodológico nos impide agrupar los concursos comprendidos en el rango entre el millón y los 10 millones de Euros de otra manera (por ejemplo, incluyendo el 10,1% correspondiente a concursos iniciados antes del RD Ley 3/2009), ya que, con la reforma, han pasado de tiempos y recursos propios de los concursos ordinarios, a la reducción exigible para los concursos abreviados (es decir, se pasa a la mitad de tiempos en la mayoría de los trámites, y de tres administradores concursales a uno). Por este motivo, y con fines meramente comparativos, en las dos siguientes tablas (y gráficos) centramos nuestra atención en los extremos inferior y superior de la distribución, exhibiendo los cálculos para los años consecutivos 2010 y 2011.

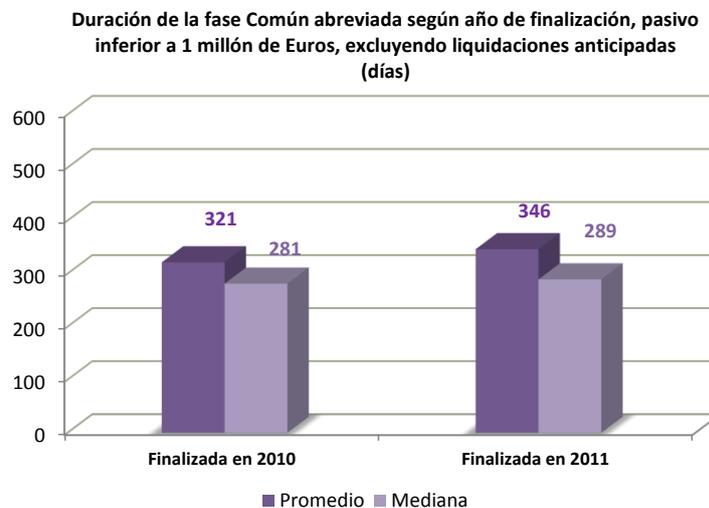
Así, en el extremo inferior nos encontramos concursos que, con un pasivo inferior a 1 millón de Euros, serían abreviados en cualquier caso (antes y después del RD Ley 3/2009).<sup>44</sup>

<b>Duración de la fase Común <u>abreviada</u> según año de finalización, pasivo inferior a 1 millón de Euros, excluyendo liquidaciones anticipadas (días)</b>			
<b>Año 2010</b>		<b>Año 2011</b>	
<b>Promedio</b>	321	<b>Promedio</b>	346
<b>Mediana</b>	281	<b>Mediana</b>	289
<b>Observaciones</b>	820	<b>Observaciones</b>	944

Los datos sugieren que, de un año a otro, la duración de la fase común en este grupo de empresas de menor

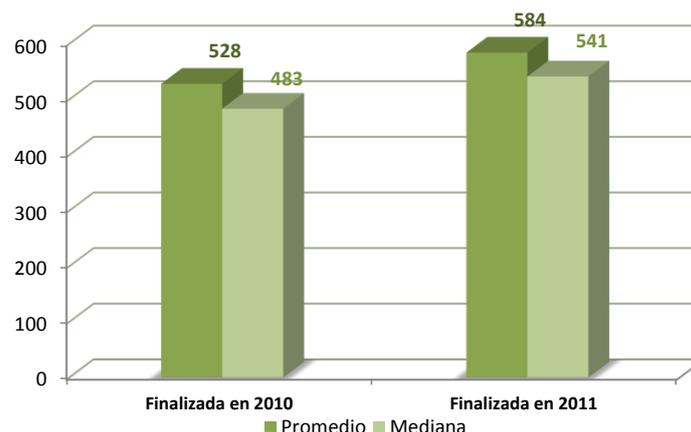
<sup>44</sup> Sírvanos hacer el siguiente apunte metodológico: hemos identificado este grupo a partir del Auto de Declaración de Concurso por una parte, que nos indica el carácter abreviado de la tramitación, añadiendo por otra el requisito de que las cuentas pre-concursales disponibles reflejaran un millón de Euros o menos. Al no ser éstas las cuentas efectivamente presentadas al juez, es posible que hayamos cometido el pequeño error de incluir como “abreviado con pasivo menor a un millón” a algún concurso abreviado iniciado posteriormente al RD Ley 3/2009, cuyas cuentas presentadas al juez superaran ese límite. Un razonamiento similar debería hacerse con los concursos ordinarios con más de 10 millones de Euros.

dimensión se ha dilatado entre 8 días (mediana) y 25 días (promedio) más. Si tenemos en cuenta que la diferencia interanual de 2009 y 2010 fue de 1,3 y 1,4 meses (mediana y promedio), se pone de manifiesto que, a pesar del volumen de trabajo de que padecen los juzgados de lo mercantil, la duración de la fase común se está manteniendo en unos márgenes muy similares en los dos últimos ejercicios.



Veamos seguidamente la duración de la fase común en el extremo opuesto, esto es, en concursos ordinarios con un pasivo superior a los 10 millones de Euros.

<b>Duración de la fase Común ordinaria según año de finalización, pasivo superior a 10 millones de Euros, excluyendo liquidaciones anticipadas (días)</b>			
<b>Año 2010</b>		<b>Año 2011</b>	
<b>Promedio</b>	528	<b>Promedio</b>	584
<b>Mediana</b>	483	<b>Mediana</b>	541
<b>Observaciones</b>	153	<b>Observaciones</b>	172



Un concurso ordinario consume entre 18 y 19,5 meses (mediana y promedio) en avanzar a la fase sucesiva. Son cerca de dos meses más que los tiempos observados en 2010, lo que confirma la desaceleración en el incremento interanual de tiempos, puesto que la diferencia observada entre 2009 y 2010 fue de 3,4 y 3,5 meses (promedios y medianas, respectivamente).

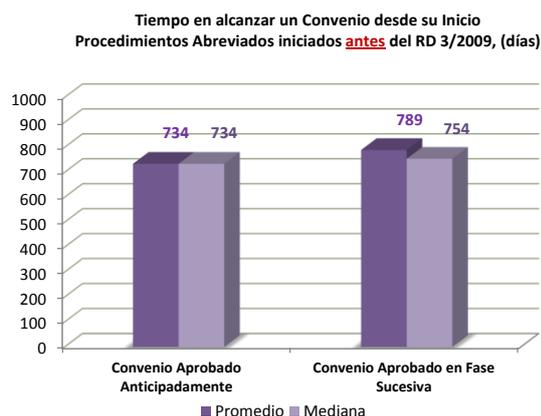
Tras los cálculos anteriores, pasamos a analizar los concursos que alcanzan el convenio, calculando el tiempo que transcurre entre el auto de declaración de concurso y la sentencia de aprobación del convenio,

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 deudor).

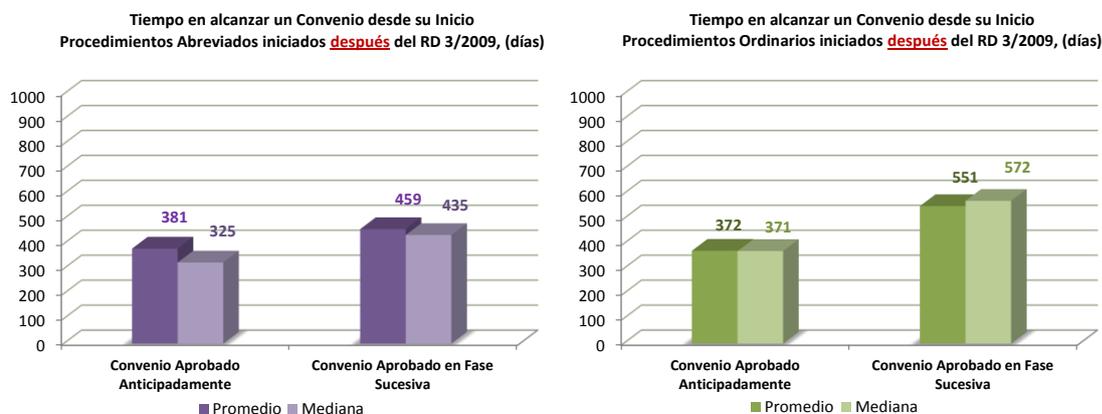
Al quedar censurada la muestra a la fecha de entrada en vigor del RD Ley 3/2009, los tiempos calculados en 2011 para concursos anteriores son inevitablemente muy elevados. La siguiente tabla muestra estos cálculos para los concursos iniciados antes y después del RD 3/2009, separando asimismo entre concursos abreviados y ordinarios.

Tiempo en alcanzar un Convenio desde el Inicio del Procedimiento iniciado <b>antes</b> del RD 3/2009, (días)			
Procedimiento Abreviado			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Convenio Aprobado Anticipadamente	734	734	1
Convenio Aprobado en Fase Sucesiva	789	754	6
Procedimiento Ordinario			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Convenio Aprobado Anticipadamente	809	787	4
Convenio Aprobado en Fase Sucesiva	932	903	52
Tiempo en alcanzar un Convenio desde el Inicio del Procedimiento iniciado <b>después</b> del RD 3/2009, (días)			
Procedimiento Abreviado			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Convenio Aprobado Anticipadamente	381	325	28
Convenio Aprobado en Fase Sucesiva	459	435	158
Procedimiento Ordinario			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Convenio Aprobado Anticipadamente	372	371	6
Convenio Aprobado en Fase Sucesiva	551	572	32

Tanto en la tramitación abreviada como en la ordinaria la mayoría de los convenios se aprobó tras la celebración de la junta de acreedores. Si fijamos la atención en la tramitación abreviada, vemos que fueron necesarios entre 14,5 y 15,5 meses (promedio y mediana) para la sentencia de aprobación dictada en fase sucesiva. Las cifras para el procedimiento ordinario son claramente superiores: 18,4 y 19 meses (promedio y mediana).



En los 28 convenios anticipados correspondientes a concursos abreviados iniciados después del RD 3/2009 la mediana fue de 10,8 y 12,7 meses, promedio y mediana respectivamente. Los tiempos observados en los 6 convenios anticipados de los procedimientos ordinarios iniciados después del RD Ley 3/2009 fueron 12,4 meses aproximadamente (tanto la mediana como el promedio).



Como en cierto sentido se puede afirmar que los procedimientos en los que se aprueban convenios anticipados constan de una única fase, parece pertinente advertir que el período de los convenios anticipados abreviados con inicio procesal posterior al RD 3/2009 es muy similar al tiempo necesario para completar la fase común en los concursos ordinarios.

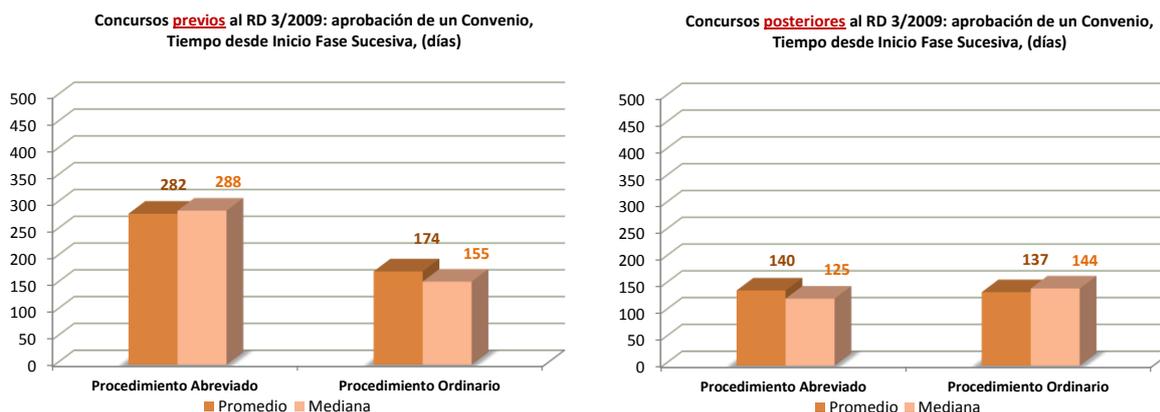
A pesar de que los procedimientos se alargan bastante, los datos relativos a los concursos posteriores al RD Ley 3/2009 confirman las ventajas que se esperan de las propuestas anticipadas de convenio, dado que se aprueban en un tiempo significativamente menor, lo que implica menores costes judiciales y empresariales.<sup>45</sup>

En la siguiente tabla se examina el tiempo en alcanzar un convenio desde el inicio de la fase sucesiva.<sup>46</sup>

Concursos <b>previos</b> al RD 3/2009: tiempo en aprobar judicialmente un Convenio desde el Inicio de la Fase Sucesiva, (días)			
Aprobación de Convenio			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Procedimiento Abreviado	282	288	4
Procedimiento Ordinario	174	155	32
Concursos <b>posteriores</b> al RD 3/2009: tiempo en aprobar judicialmente un Convenio desde el Inicio de la Fase Sucesiva, (días)			
Aprobación de Convenio			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Procedimiento Abreviado	140	125	97
Procedimiento Ordinario	137	144	22

<sup>45</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

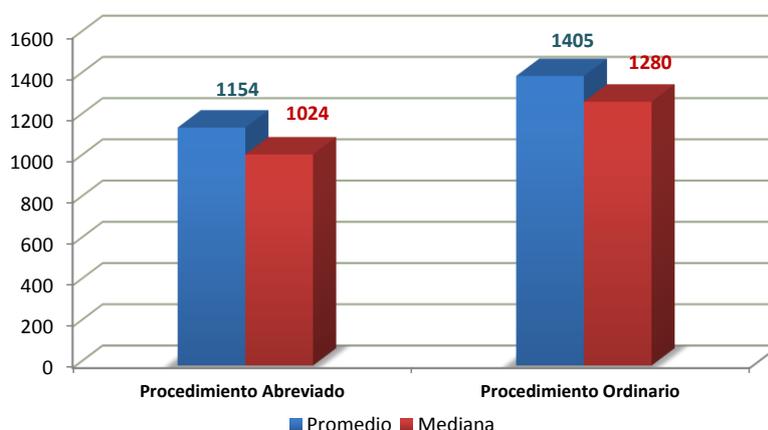
<sup>46</sup> Adviértase que, con respecto a ejercicios anteriores, no aportamos en el presente Anuario 2011 las cifras correspondientes al tiempo de aprobación de los planes de liquidación. La flexibilidad que el RD Ley 3/2009 introdujo en relación al inicio de la fase sucesiva hace que ésta pueda producirse en momentos muy distintos del procedimiento, de manera que el tiempo entre el auto que dicta la apertura y el de aprobación del plan de liquidación resulta mucho menos informativo de los períodos en que efectivamente se aprueban y practican las operaciones de reasignación de los activos.



En los procedimientos abreviados iniciados posteriormente al RD 3/2009 (grupo para el que disponemos de más observaciones) la duración observada para la aprobación de un convenio se acerca a los 4,17 meses (mediana). Para los concursos ordinarios posteriores al RD 3/2009 se requiere algo más (4,8 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 años anteriores, los procedimientos abreviados no consumen mucho menos tiempo para alcanzar un convenio (en comparación con los ordinarios).

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. Los siguientes datos se refieren a concursos iniciados antes del RD 3/2009.

Tiempo entre el inicio del procedimiento iniciado <b>antes</b> del RD Ley 3/1009 y su conclusión, según tipo de tramitación (días)			
	Promedio	Mediana	Observaciones
<b>Procedimiento Abreviado</b>	1.154	1.024	185
<b>Procedimiento Ordinario</b>	1.405	1.280	123

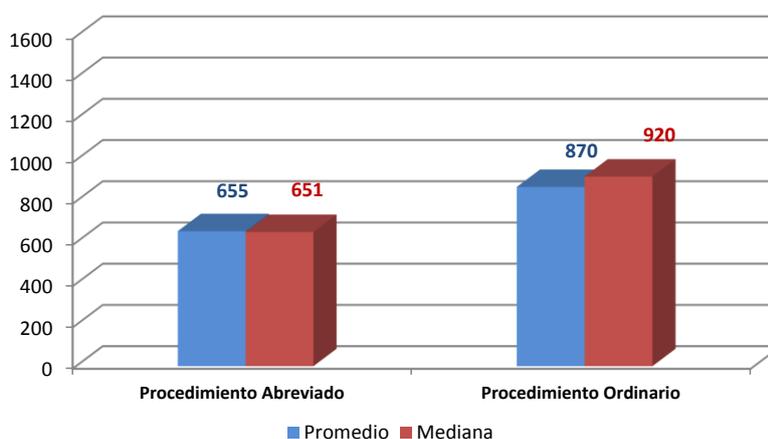


Dado que la duración de los concursos con convenio aprobado depende del pacto entre el deudor y los acreedores (a menos que se incumpla anticipadamente, claro está), para realizar el cálculo hemos optado por excluir los casos de conclusión precedidos por una sentencia de aprobación del convenio.

Los datos indican que los procedimientos anteriores al RD Ley 3/2009, y que tienen por fin la liquidación en su mayoría, tardan en concluir entre 34 y 42,6 (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 ejercicios anteriores las cifras fueron notablemente inferiores si bien, debido a la censura de la variable objeto de estudio, la comparación interanual no tiene sentido.

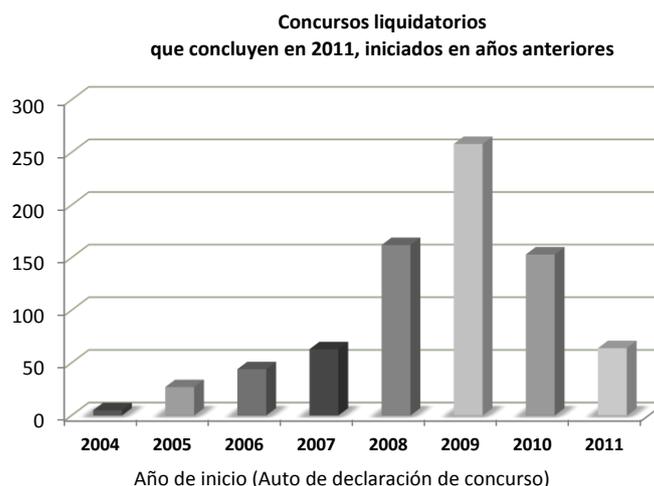
Repitiendo ahora el cálculo para los concursos posteriores al RD Ley 3/2009, vemos que los tramitados por vía abreviada tardan alrededor de 22 meses en completarse; a su vez, las cifras correspondientes a los ordinarios ascienden 29 y 30,7 meses, aunque la evidencia se basa únicamente en 5 casos.

Tiempo entre el inicio del procedimiento iniciado <b>después</b> del RD Ley 3/1009 y su conclusión, según tipo de tramitación (días)			
	Promedio	Mediana	Observaciones
Procedimiento Abreviado	655	651	205
Procedimiento Ordinario	870	920	5



En la siguientes tabla y gráfico aportamos datos que nos informan de la fecha de inicio de los concursos que finalizan en 2011.

Año de inicio de los concursos liquidatorios que concluyen en 2011		
Año (Auto de declaración de concurso)	Número	Porcentaje
2004	5	0,64
2005	27	3,48
2006	44	5,67
2007	63	8,12
2008	162	20,88
2009	258	33,25
2010	153	19,72
2011	64	8,25
<b>Total</b>	<b>776</b>	<b>100,00</b>



Se advierte que la mayoría de los concursos finalizados en 2011 se iniciaron entre 2008 y 2010, siendo 2009 el ejercicio con mayor número de observaciones. 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.

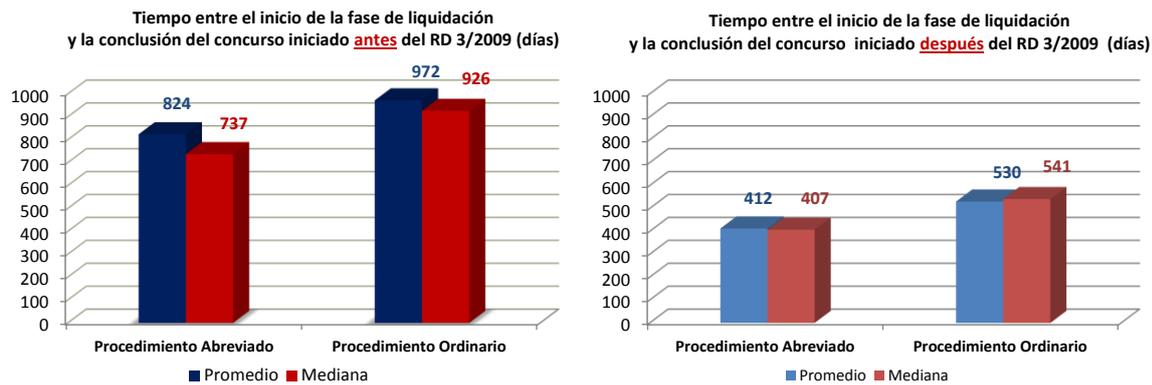
<b>Tiempo entre el inicio de la fase de liquidación y la conclusión del concurso iniciado <u>antes</u> del RD 3/2009 (días)</b>			
	Promedio	Mediana	Observaciones
<b>Procedimiento Abreviado</b>	823,75	737	123
<b>Procedimiento Ordinario</b>	972,02	926	60

La tabla revela que los tiempos en los procedimientos abreviados son inferiores a los de los ordinarios: en los primeros, tras iniciarse la fase de liquidación son necesarios unos 24,6 meses para concluir el procedimiento (mediana); en los segundos se precisan 30 meses (mediana). Son tiempos muy superiores a los obtenidos en 2010, lo que no deja de ser explicable si se tiene en cuenta que nos referimos a los concursos iniciados antes del RD Ley 3/2009. Pasemos en la siguiente tabla a calcular los tiempos para los concursos iniciados después de esa fecha.

<b>Tiempo entre el inicio de la fase de liquidación y la conclusión del concurso iniciado <u>después</u> al RD 3/2009 (días)</b>			
	Promedio	Mediana	Observaciones
<b>Procedimiento Abreviado</b>	412,46	407	113
<b>Procedimiento Ordinario</b>	530	541	52

Si bien la comparación interanual no es informativa, resulta interesante apuntar que también en la parte final del concurso, la duración de los concursos ordinarios vuelve a ser significativamente superior a la de los abreviados: entre 3,9 y 4,5 meses más (promedio y mediana).<sup>47</sup>

<sup>47</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.



## 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, la ley 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 aun 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.

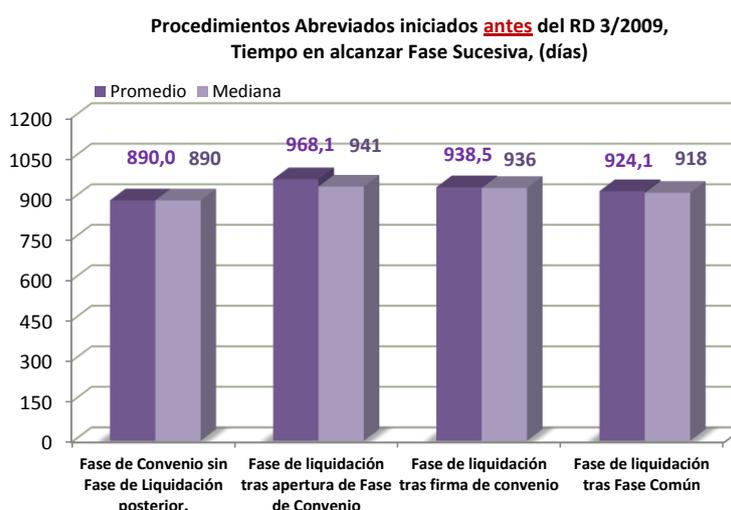
Ciertamente, se puede argumentar que el concurso en realidad trata de maximizar las opciones de reestructuración, siendo inevitable que se produzcan algunos intentos fallidos de convenio. De hecho, aunque no parezca muy probable, establecer un filtro más exigente podría llevar a empresas viables a la 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 siguientes tablas se calcula el tiempo que transcurre desde el inicio del procedimiento hasta que se reconduce la empresa a la liquidación en 2011, cálculo que incluye tanto los procedimientos abreviados como los ordinarios según se iniciaran antes o después del RD 3/2009. También estimamos el tiempo en alcanzar la fase sucesiva en el resto de supuestos.

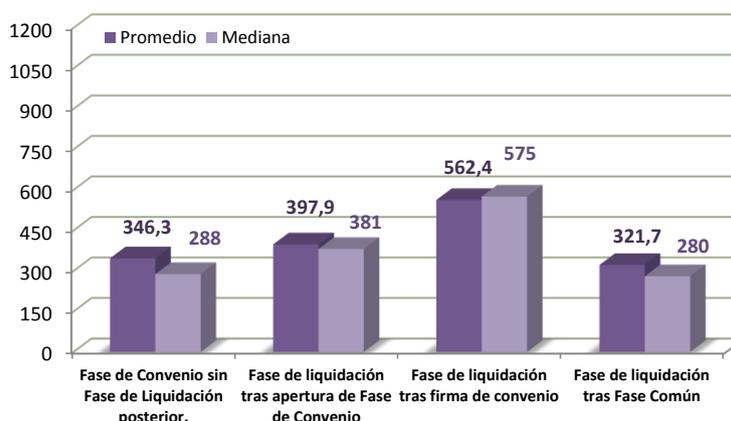
Duración según Evolución del Procedimiento hasta la Fase Sucesiva, (días).						
Procedimientos Abreviados.						
	Procedimiento iniciado <b>antes</b> del RD 3/2009			Procedimiento iniciado <b>después</b> del RD 3/2009		
	Promedio	Mediana	Observaciones	Promedio	Mediana	Observaciones
Inicio de la Fase de Convenio sin Fase de Liquidación posterior	890	890	1	346,3	288	152
Fase de liquidación tras apertura de Fase de Convenio	968,1	941	19	397,9	381	543
Fase de liquidación tras firma de convenio	938,5	936	4	562,4	575	15
Fase de liquidación directamente tras Fase Común	924,1	918	32	321,7	280	1.590
	<b>Observaciones</b>		56	<b>Observaciones</b>		2.300

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 23 días más en los concursos iniciados antes del RD 3/2009, y 3,4 meses en los iniciados posteriormente (diferencia de medianas).<sup>48</sup> Recordemos que los concursos abreviados posteriores al RD Ley 3/2009 incluyen a los deudores pertenecientes al rango de pasivo entre el millón y los 10 millones de Euros, de ahí que sean mucho más representativos del conjunto que los ordinarios. En cambio, entre los concursos previos al RD Ley 3/2009, los concursos ordinarios son más numerosos. Resulta llamativo, a este respecto, que el grupo de concursos ordinarios iniciados previamente al RD Ley 3/2009 y que van directamente a la liquidación presenten tiempos superiores a los que previamente pasan por la fase sucesiva. Apuntemos que este es un resultado atípico, probablemente atribuible a las singularidades de los concursos que tardan más en cerrarse: así, en 2010, ejercicio en el que la muestra de concursos previos al cambio legal era mucho más amplia y, por tanto, representativa (al estar compuesta por 235 concursos abreviados, y 504 concursos ordinarios), sí se observaron diferencias con el signo esperado.



<sup>48</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

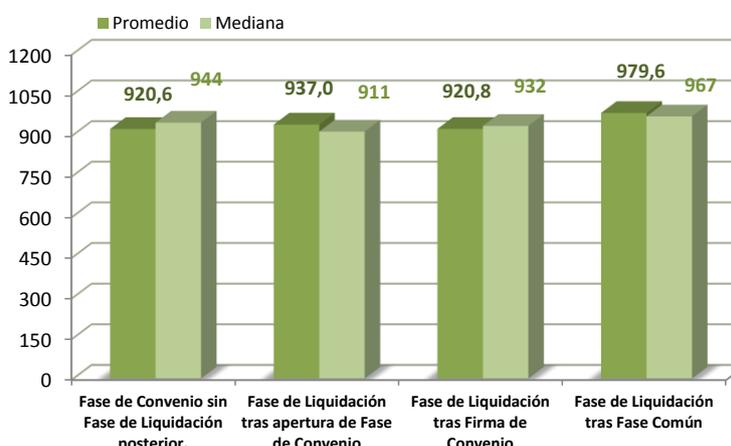
Procedimientos Abreviados iniciados **después** del RD 3/2009, Tiempo en alcanzar Fase Sucesiva, (días)



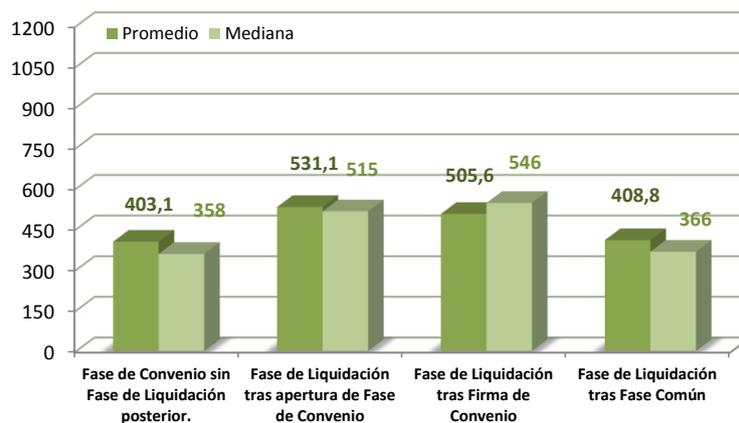
En los procedimientos ordinarios iniciados después del RD Ley 3/2009 la distancia entre liquidaciones directas y liquidaciones por fase de convenio fallida se estiman en cinco meses aproximadamente (comparación de medianas), siendo 3,4 meses la cifra obtenida para los procedimientos abreviados.

Duración según Evolución del Procedimiento hasta la Fase Sucesiva, (días)							
Procedimientos Ordinarios							
	Procedimiento iniciado <b>antes</b> del RD 3/2009			Procedimiento iniciado <b>después</b> del RD 3/2009			
	Promedio	Mediana	Observaciones	Promedio	Mediana	Observaciones	
Inicio de la Fase de Convenio sin Fase de Liquidación posterior	920,6	944	17	403,1	358	32	
Fase de liquidación tras apertura de Fase de Convenio	937,0	911	68	531,1	515	75	
Fase de liquidación tras firma de convenio	920,8	932	6	505,6	546	5	
Fase de liquidación directamente tras Fase Común	979,6	967	93	408,8	366	131	
	Observaciones			184	Observaciones		144

Procedimientos Ordinarios iniciados **antes** del RD 3/2009, Tiempo en alcanzar Fase Sucesiva, (días)



Procedimientos Ordinarios iniciados **después** del RD 3/2009, Tiempo en alcanzar Fase Sucesiva, (días)



Una visión de conjunto de las cifras medianas del grupo más numeroso (concurso posteriores al RD Ley 3/2009) permite inferir que, en general, se tardó entre tres y cinco meses más en alcanzar la fase de liquidación en los casos de reestructuración fallida en procedimientos abreviados y ordinarios.

Por su parte, y aunque se trate de un hecho infrecuente (diez observaciones), resulta interesante constatar que en los concursos iniciados antes del RD Ley 3/2009 la apertura de la fase de liquidación tras el fracaso de un convenio se produjo transcurridos unos 31 meses (mediana de los procedimientos abreviados y ordinarios) desde el auto de declaración de concurso. Posteriormente al RD Ley 3/2009 la evidencia se amplía a los 20 casos, situándose la cifra mediana en los 19,17 y 18,20 meses (procedimientos abreviados y ordinarios respectivamente) 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 apertura 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, basándonos en el presente anuario en los procedimientos para los que disponemos de un mayor número de observaciones, esto es, en los que se iniciaron posteriormente al RD 3/2009. 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 de la muestra total. Como se ha visto en el apartado 5.1, la mediana para los concursos abreviados iniciados después del RD 3/2009 fue de 314 días, mientras que en los concursos ordinarios iniciados después del RD 3/2009 fue de 465 días. Examinaremos unos y otros separadamente, limitando la muestra al grupo de concursadas para las que disponemos de cuentas elaboradas de acuerdo con el Plan General Contable 2007, y empezando por los concursos abreviados.

Como apunte metodológico, señalemos que no es posible realizar el ejercicio comparativo de concursos “rápidos” y “lentos” en el subgrupo de concursos para los que disponemos de cuentas acordes con el Plan General Contable de 1990. Ello es así porque solamente una minoría de ellos (el 1% en los abreviados, y el 6,9% en los ordinarios) se situaba en el grupo de concursos “rápidos” (esto es, con tiempos inferiores a las medianas antes mencionadas, estimadas para el conjunto de la muestra). No sería lógico encontrarnos con otra cosa, pues significaría que entre las concursadas que finalizaron la fase común en 2011 y cuyo último ejercicio contable disponible fue elaborado de acuerdo con el PGC 1990 (es decir, con cuentas presentadas en períodos relativamente lejanos en el tiempo) habría un número significativo de casos “rápidos”, casos en los que el auto de declaración de concurso se dictó temporalmente cerca del auto de apertura de la fase sucesiva, pero muy lejos del ejercicio en que se depositaron las cuentas.

Es por esta misma razón que veremos en las dos próximas subsecciones que en las comparaciones tanto de concursos abreviados como de los ordinarios cuyas cuentas disponibles se realizaron de acuerdo con el PGC 2007 hay más concursos “rápidos”.

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

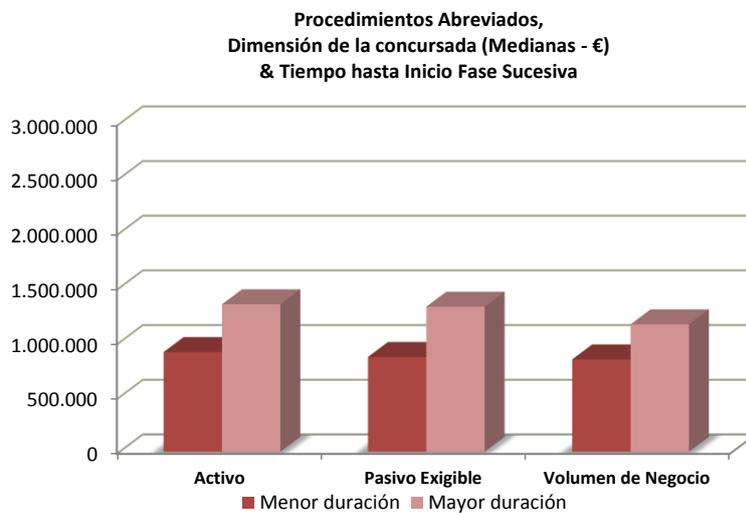
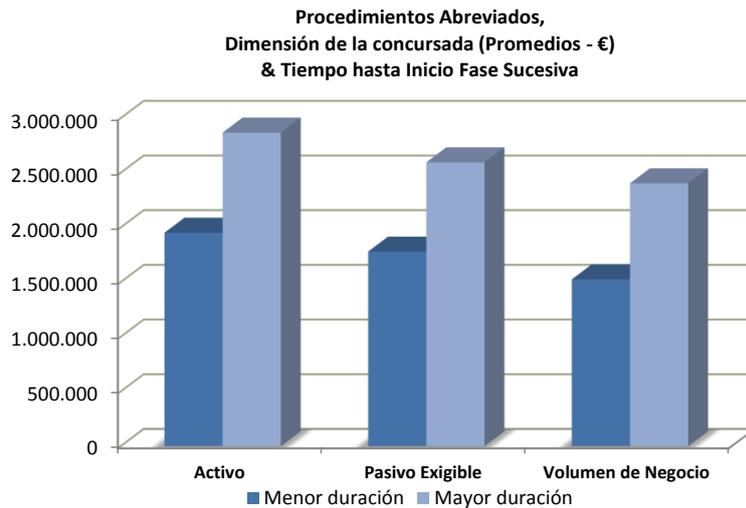
En la siguiente tabla se analiza si existen diferencias de tamaño entre los concursos abreviados, a partir de las cifras de activo, pasivo, volumen de negocio y número de trabajadores.

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	1.951.433	1.778.865	1.524.758	16
Mediana	910.638	865.386	843.595	9
Observaciones	956	944	879	868
Mayor duración				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Nº de Trabajadores
Promedio	2.866.995	2.594.694	2.402.965	18
Mediana	1.347.181	1.325.113	1.163.783	9
Observaciones	593	589	544	547

Nota: Estados contables según PGC 2007

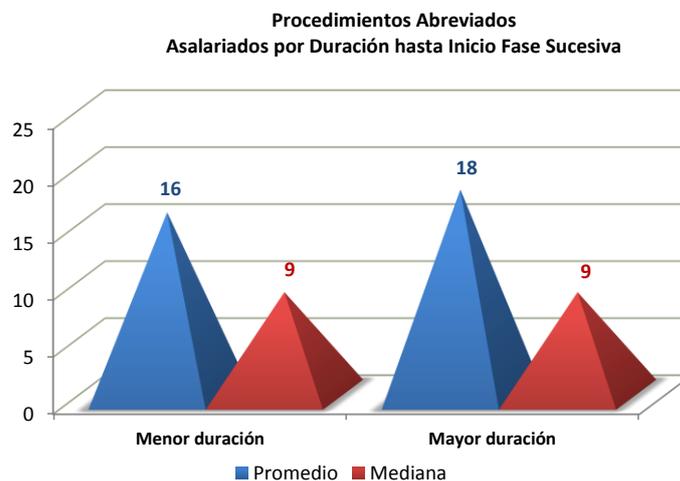
Los resultados basados en las magnitudes patrimoniales y de actividad sugieren que el grupo de concursos abreviados que avanza con lentitud hasta la fase sucesiva está constituido por empresas con una dimensión mayor.<sup>49</sup> En 2011 las diferencias de promedios entre ambos grupos se revelan como muy significativas estadísticamente, un resultado que también obtuvimos en 2010, pero que contrasta con lo observado en anuarios anteriores. Muy probablemente debemos atribuir el cambio iniciado en 2010 y confirmado en 2011 a las diferencias en la composición del grupo de concursos abreviados a partir del RD Ley 3/2009 que, como ya se ha dicho en varias ocasiones, supuso la ampliación del límite de aplicación de la tramitación abreviada del millón de Euros hasta los 10 millones de Euros: la ampliación del rango de las magnitudes de pasivo dentro de los concursos abreviados permite que la variable “tamaño” presente mayor dispersión y, por tanto, tenga mucha más capacidad explicativa con respecto a variables que pueden verse afectadas por la misma.

<sup>49</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.



Una de las fuentes del retraso suele ser el volumen de pasivo, por el hecho mismo de que en la fase común debe realizarse la cuantificación y clasificación rigurosa de los créditos. 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.

En cambio, vemos que en 2011 las cifras de asalariados son muy similares (especialmente si se considera la mediana), de forma que una mayor o menor presencia de trabajadores no repercute en la duración de los procedimientos abreviados, un resultado que también registramos en el ejercicio 2010.



La siguiente tabla refleja la composición por sectores según la duración de los procedimientos. En relación al tiempo en alcanzar la fase sucesiva apenas se aprecian diferencias.<sup>50</sup>

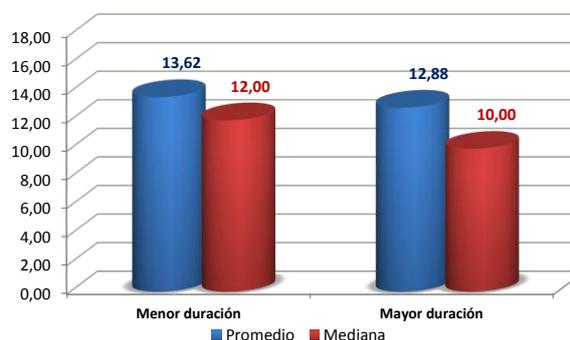
Procedimientos Abreviados - Sector de la concursada y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva				
Menor duración				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	195	176	335	706
Porcentaje	27,62	24,93	47,45	100,00
Mayor duración				
	Industria	Construcción	Servicios	Total
Observaciones	204	173	328	705
Porcentaje	28,94	24,54	46,52	100,00



En 2011 los dos grupos presentan distribuciones sectoriales muy similares; y cabe mencionar que también lo fueron en 2010. Sin embargo, lo observado en los dos últimos ejercicios contrasta con la relativa mayor presencia de empresas industriales observada en 2008 y 2009 entre los procedimientos abreviados más rápidos.

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	13,62	12,88
Mediana	12	10
Observaciones	1.063	1.069



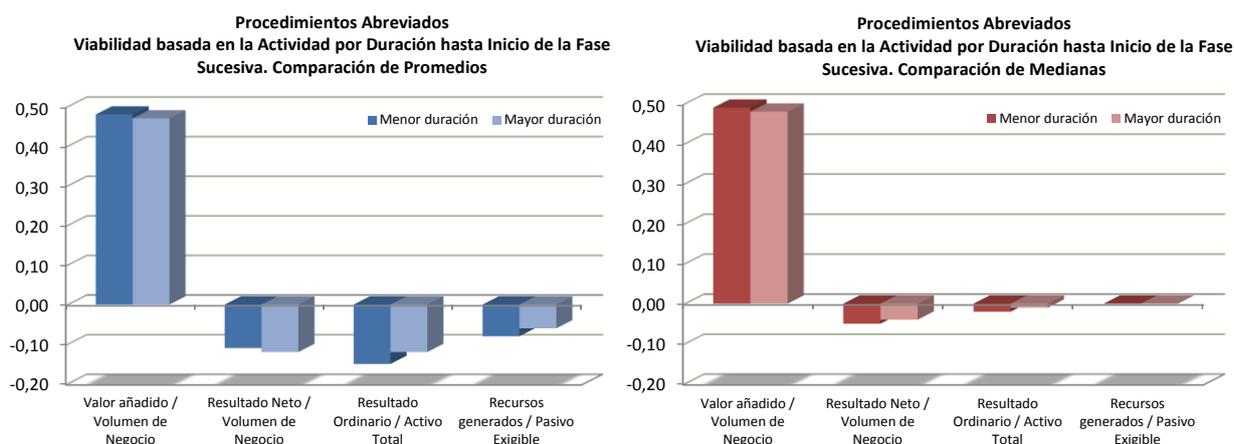
Tanto la tabla como el gráfico sugieren que las sociedades de los concursos “lentos” son más antiguas (con una diferencia de medianas cercana a los dos años), si bien las diferencias de promedios no llegan a ser significativas.<sup>51</sup>

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

<sup>50,51</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

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
<b>Promedio</b>	0,48	-0,11	-0,15	-0,08
<b>Mediana</b>	0,49	-0,05	-0,02	0,00
<b>Observaciones</b>	771	808	881	869
Mayor duración				
	Valor añadido / Volumen de negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
<b>Promedio</b>	0,47	-0,12	-0,12	-0,06
<b>Mediana</b>	0,48	-0,04	-0,01	0,00
<b>Observaciones</b>	454	493	532	529

Nota: Estados contables según PGC 2007



De forma parecida a lo observado en años anteriores (período comprendido entre 2006 y 2010), las cifras obtenidas son muy similares entre ambos grupos, tanto si se considera el promedio como si se analiza la mediana.<sup>52</sup>

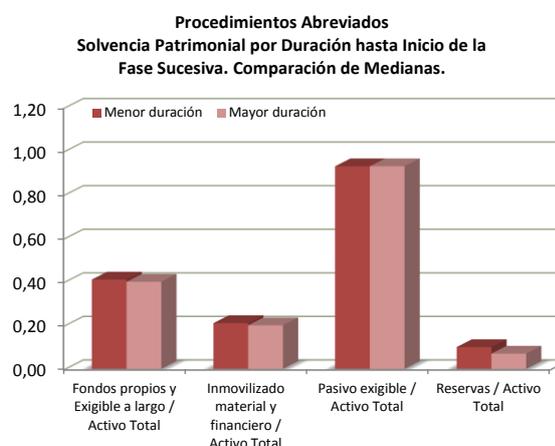
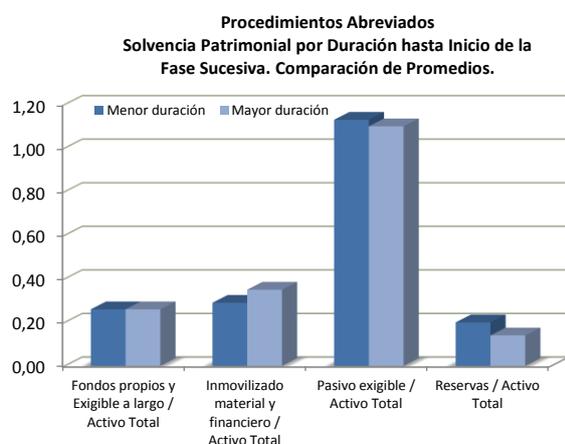
Es decir, la calidad económico - financiera de las empresas medida a partir de la viabilidad no influye en el tiempo que se tarda en iniciar la fase sucesiva.

La siguiente tabla y gráficos confirman las similitudes en el perfil financiero de ambos grupos.

<sup>52</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

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
<b>Promedio</b>	0,26	0,29	1,13	0,20
<b>Mediana</b>	0,41	0,21	0,93	0,10
<b>Observaciones</b>	956	902	937	827
Mayor duración				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
<b>Promedio</b>	0,26	0,35	1,10	0,14
<b>Mediana</b>	0,40	0,20	0,93	0,07
<b>Observaciones</b>	593	567	583	520

Nota: Estados contables según PGC 2007



Si acaso, el grupo de concursadas con menor duración exhibe niveles superiores de reservas y un activo compuesto por una menor proporción de activos inmovilizados financieros y materiales (no explicable, como se ha visto, por factores sectoriales). Respecto a las reservas, el que los concursos abreviados más rápidos exhiban una mejor trayectoria histórica de resultados podría interpretarse como reflejo de una buena reputación, generadora de confianza en la negociación con los acreedores. Con todo, las diferencias de promedios no son significativas.<sup>53</sup>

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

<sup>53</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

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

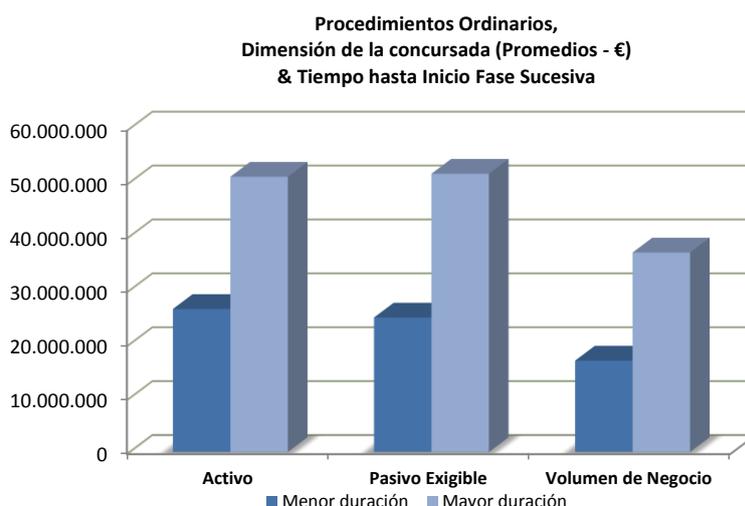
En este apartado repetimos el ejercicio realizado en la anterior sección, pero ahora centrándonos en los concursos ordinarios iniciados después del RD 3/2009. Por su mayor tamaño, es posible que en estos procedimientos observemos desviaciones asociadas a factores distintos.

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

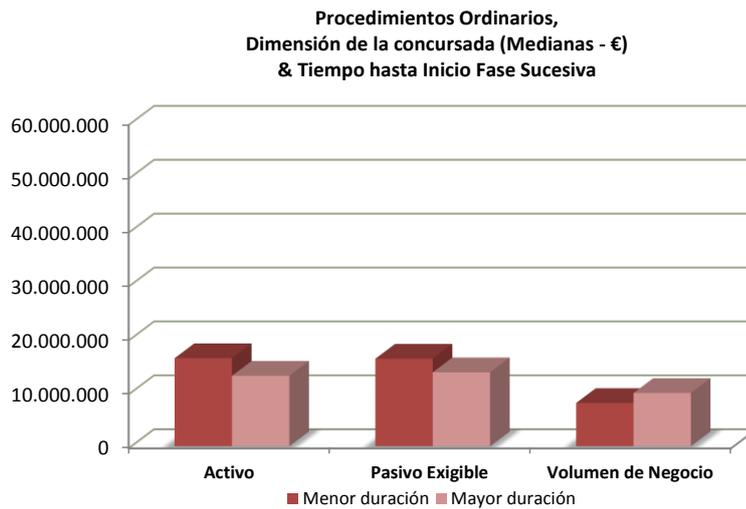
Procedimientos Ordinarios Dimensión de la Concursada y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva				
Menor duración				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	26.535.958	24.942.848	16.945.909	37
Mediana	16.319.551	16.224.280	8.009.070	22
Observaciones	92	92	83	76
Mayor duración				
	Activo Total	Pasivo Exigible	Volumen de negocio	Número de Trabajadores
Promedio	51.065.574	51.625.399	37.002.877	47
Mediana	13.056.373	13.703.029	9.860.255	40
Observaciones	30	30	25	25

Nota: Estados contables según PGC 2007

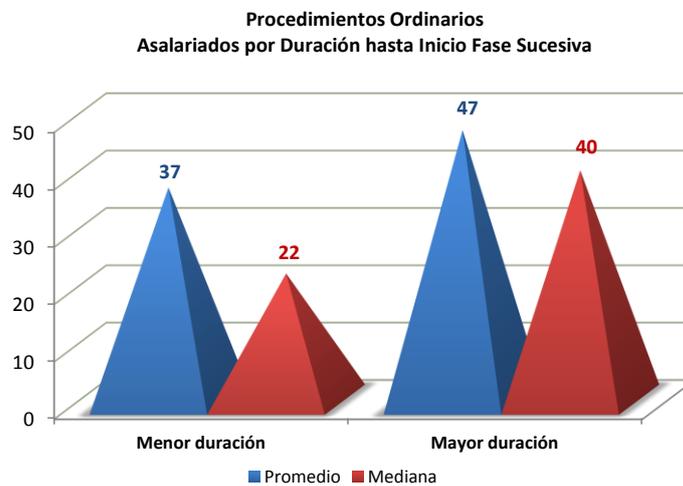
Un repaso a las diversas variables de tamaño sugiere que los concursos ordinarios de mayor duración generalmente exhiben promedios superiores, si bien estadísticamente no se puede decir que las distribuciones sean distintas.<sup>54</sup> Curiosamente, las medianas de las variables patrimoniales y de volumen de actividad indican lo contrario. A su vez, la diferencia de medianas del número de asalariados apunta a una mayor dimensión de los concursos lentos.



<sup>54</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.



En el próximo gráfico se observa que los concursos más rápidos contratan a un menor número de asalariados sin que, como se ha dicho, la diferencia sea significativa.<sup>55</sup>



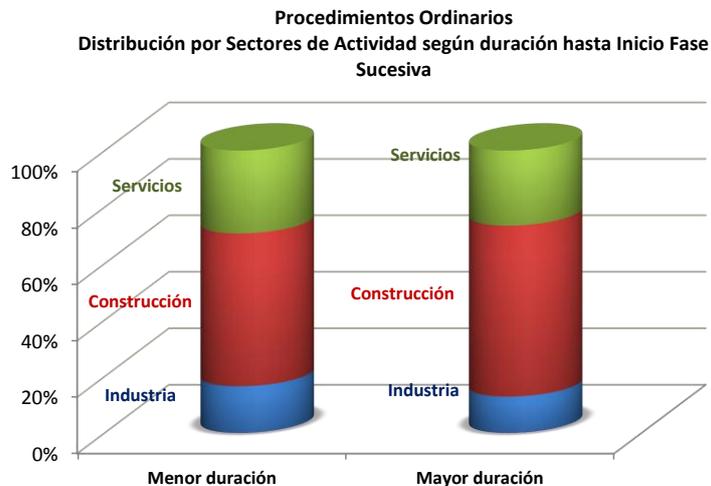
En definitiva, en lo relativo a los procedimientos ordinarios, el ejercicio comparativo de las diversas variables de dimensión no nos permite reconocer la existencia de una relación causal entre el tamaño de la sociedad concursada y la duración del concurso.

Seguidamente observamos que la distribución por sectores no refleja diferencias importantes, resultado que es consistente con el obtenido para los procedimientos abreviados.

Procedimientos Ordinarios Sector de la concursada y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva								
	Industria		Construcción		Servicios		Total	
	Menor	Mayor	Menor	Mayor	Menor	Mayor	Menor	Mayor
<b>Observaciones</b>	18	14	59	66	32	29	109	63
<b>Porcentaje</b>	16,51	12,84	54,13	60,55	29,36	26,61	100,00	100,00

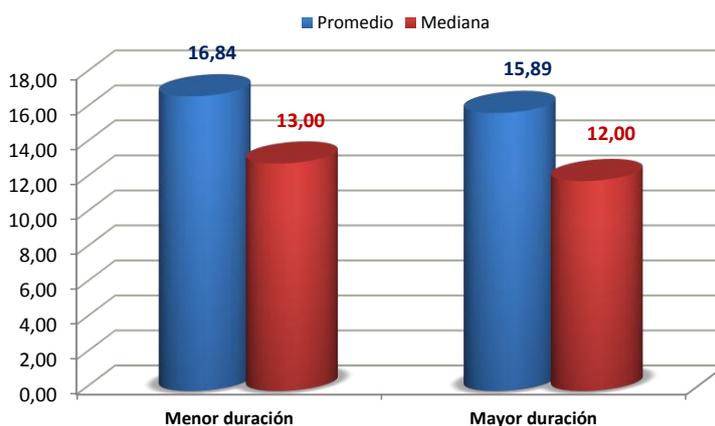
<sup>55</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

Por otra parte, se observa que la industria y los servicios no vinculados al ciclo de la construcción tienen mayor peso en los concursos ordinarios más rápidos, si bien las diferencias de distribuciones no son lo suficientemente grandes.<sup>56</sup>



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

Procedimientos Ordinarios - Edad de la concursada y Duración hasta Inicio de la Fase Sucesiva	
	Menor duración
Promedio	16,84
Mediana	13
Observaciones	110
	Mayor duración
Promedio	15,89
Mediana	12
Observaciones	110



Tanto en la tabla y como en el gráfico se aprecia que en los concursos ordinarios tienen una edad similar. La mediana correspondiente a los procedimientos más rápidos se sitúa en los 13 años, mientras que la mediana de los concursos más lentos es de 12 años.

<sup>56</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

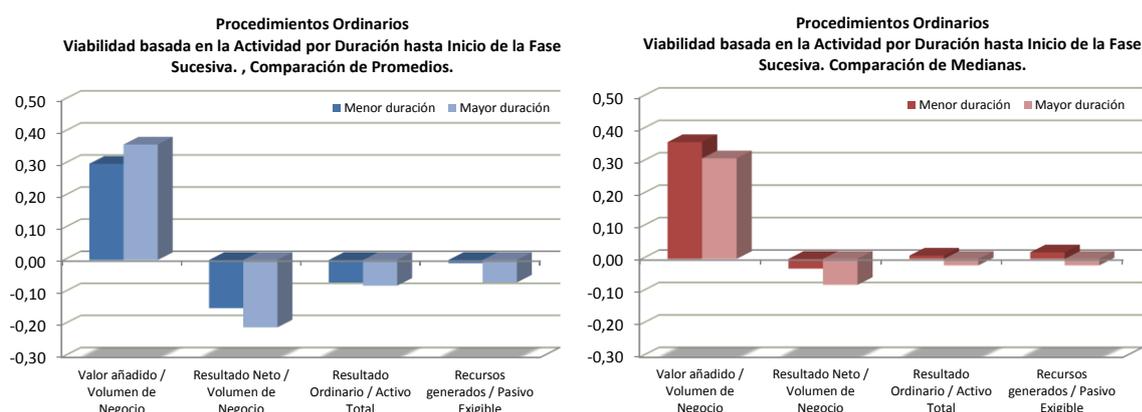
Pasamos ahora a valorar las posibles diferencias de viabilidad y solvencia entre los dos tipos de concurso.

La comparación de los indicadores de resultado neto, resultado ordinario y recursos generados sugieren que la viabilidad del grupo más “rápido” es relativamente mejor (o menos mala). En efecto, las medianas y promedios de los márgenes de beneficios así como la generación de recursos parecen algo peores en los concursos ordinarios más rápidos. No obstante, no encontramos diferencias realmente significativas.<sup>57</sup>

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	0,30	-0,15	-0,07	-0,01
Mediana	0,36	-0,03	0,01	0,02
Observaciones	69	75	74	74
Mayor duración				
	Valor añadido / Volumen de Negocio	Resultado Neto / Volumen de negocio	Resultado Ordinario / Activo Total	Recursos generados / Pasivo Exigible
Promedio	0,36	-0,21	-0,08	-0,07
Mediana	0,31	-0,08	-0,02	-0,02
Observaciones	22	23	23	23

Nota: Estados contables según PGC 2007

Veamos representadas estas magnitudes en los siguientes gráficos:



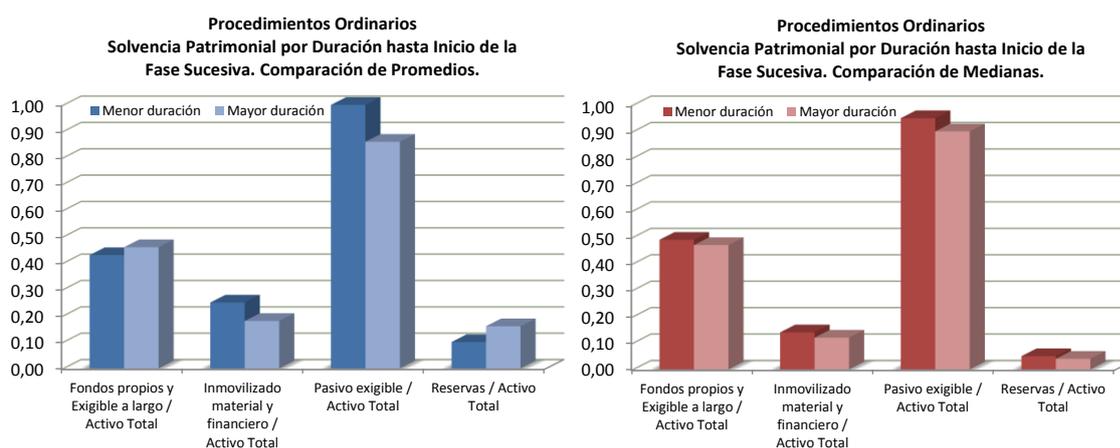
Estudiemos seguidamente si existen disparidades respecto a los indicadores de solvencia patrimonial.

<sup>57</sup> Puede consultarse la comparación estadística entre grupos en la metodología.

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
<b>Promedio</b>	0,43	0,25	1,01	0,10
<b>Mediana</b>	0,49	0,14	0,95	0,05
<b>Observaciones</b>	89	80	89	87
Mayor duración				
	Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	Inmovilizado material y financiero / Activo Total	Pasivo exigible / Activo Total	Reservas / Activo Total
<b>Promedio</b>	0,46	0,18	0,86	0,16
<b>Mediana</b>	0,47	0,12	0,90	0,04
<b>Observaciones</b>	29	29	29	29

Nota: Estados contables según PGC 2007

En la línea de lo observado en relación a los concursos abreviados, en 2011 no se observan diferencias de solvencia patrimonial entre los dos grupos de concursos ordinarios, más allá de que el grupo de concursos “rápidos” parece estar más endeudado (y a plazos menores).



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

### RECAPITULACIÓN

En este capítulo hemos estudiado la duración de las distintas fases de los procedimientos concursales. Los datos correspondientes al ejercicio 2011 indican que la fase común de los concursos necesarios tarda significativamente más en resolverse que la de los concursos voluntarios, tanto si se considera la tramitación abreviada (con una diferencia de medianas de unos dos meses) como la ordinaria (seis meses más; diferencia de medianas). Este resultado confirma los obtenidos en 2007 y 2010. También confirma los de 2008 y 2009, si bien en estos dos años las diferencias sólo fueron significativas en la tramitación ordinaria. La explicación posiblemente se encuentre en la menor motivación del deudor a cooperar con los órganos concursales, o bien en el hecho de que en la mayoría de los concursos necesarios se dicta la suspensión de las facultades del deudor (en 2011, el 77,3%), hecho que incrementa no sólo las responsabilidades sino también la carga de trabajo de los administradores concursales. Por otra parte, los datos revelan claramente que la fase común de las liquidaciones anticipadas dura significativamente menos que la del resto de concursos: por ejemplo, en los procedimientos iniciados después del RD Ley 3/2009, la diferencia de medianas fue de 3,67 meses y de 6,7 meses en la tramitación abreviada y ordinaria respectivamente. Logra así su objetivo el legislador: apremiar el comienzo de las operaciones de liquidación. Es decir, se mejora la satisfacción de los acreedores en los casos en los que la continuidad de las operaciones sea inviable. Si centramos la atención en los concursos para los que el RD 3/2009 sigue estableciendo los mismos plazos que en el sistema previo, advertimos que la duración mediana de la fase común en los concursos más pequeños (pasivo inferior a un millón de Euros) ha sido de 9,6 meses, mientras que la cifra para los concursos más grandes (los que acumulan más de 10 millones de Euros) se ha extendido a los 18. En lo relativo a los concursos pequeños las cifras son comparativamente similares a las registradas en 2010; sin embargo, en los concursos más grandes la duración de la fase común se dilata unos dos meses más que en el año anterior. Si bien ello confirma la mayor carga de trabajo que han sufrido los juzgados, la comparación interanual sugiere que los aumentos de tiempos se han desacelerado en 2011. En cuanto a las fases sucesivas, una vez iniciadas éstas se precisan entre 4 y 5 meses para aprobar un convenio en junta de acreedores, cifra muy similar a las observadas en 2009 y 2010, y que se corresponde con bastante fidelidad a los plazos legales. Por su parte, con respecto a los convenios aprobados en fase sucesiva, en 2011 el ahorro en tiempo de los convenios anticipados ha sido muy apreciable: partiendo del auto de declaración de concurso como fecha de referencia, en los concursos ordinarios iniciados después del RD Ley 3/2009 la diferencia de medianas fue de 6,7 meses, mientras que en los concursos abreviados la diferencia fue de 3,7 meses. No hay duda de la conveniencia de incentivar los convenios anticipados, conclusión que también debe hacerse extensible a las liquidaciones anticipadas introducidas por el RD Ley 3/2009. 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 abreviados. No obstante, no hemos apreciado diferencias significativas en las ratios de viabilidad ni de solvencia, ni en los concursos abreviados ni en los ordinarios iniciados después del RD Ley 3/2009.

## 6. Los concursos del ciclo de la construcción.

En el sexto y último capítulo del presente Anuario Concursal 2011 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 2011 hemos contabilizado 2.193 nuevos concursos correspondientes a este sector. Esta cifra representa el 45,36% del total de concursos registrado en 2011, por lo que la participación porcentual del número de concursadas vinculadas a la construcción se ha mantenido prácticamente igual con respecto a los ejercicios 2009 y 2010 (cuando se alcanzó el 44,8% y el 45,7% respectivamente). Veremos que el volumen de pasivos afectados creció un 7,22% con respecto al ejercicio anterior, si bien el número total de trabajadores vinculados a la construcción, 29.204 en 2011, se ha situado en niveles muy similares a los observados en 2010 (29.023 asalariados).

Con el objetivo de identificar los efectos de estos cambios interanuales en las características de las empresas, proponemos comparar una selección de indicadores para los años 2009, 2010 y 2011, 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 2 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 reagrupación 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. Apuntemos asimismo que los procesos de tensión financiera también se producen con ocasión de los retrasos en el cobro de la obra pública.

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, dentro de las que hay que separar aquellas que actúan como contratistas generales (conocidas habitualmente como "constructoras" o contratas, que son empresas a las se encarga la realización de la obra bajo una serie de especificaciones, y al que el CNAE 2009 asigna unos grupos específicos: el 412 en el caso de la construcción de edificios residenciales y no residenciales, y los grupos 421, 422 y 429 para la obra pública y de infraestructuras) 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 93, que correctamente las clasificaba dentro del grupo 45 de Construcción, o del CNAE 2009, que las incluye en el grupo 43). A las subcontratas se les encarga la realización

de una parte específica de la obra (encontrándose entre ellas las que realizan la preparación de terrenos, las instalaciones eléctricas, de calefacción, la fontanería, la carpintería o el revocamiento, por citar algunas de sus actividades).

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, a las que el CNAE 2009 asigna el grupo 411), 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 que, en general (y exceptuando la extensión de algunas empresas constructoras a la promoción inmobiliaria en los años de expansión), está 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 2011, añadiendo los años 2009 y 2010 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 mucho más operativo tomar como referencia los documentos generados en un año concreto, en este caso el año 2011, de forma que se puedan poner en relación con los sucesos que les preceden (que, también en este caso, normalmente corresponderán a los años 2009, 2010 o el mismo 2011).

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). Al igual que en el primer capítulo, en este hemos tomado la información de cuentas anuales elaboradas de acuerdo con el Plan General Contable de 2007.

## **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. Respecto a la segunda, 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 cerca de un 93% de las 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 esta sección veremos que el número de sociedades del ciclo de la construcción aumentó en proporción similar al resto de la muestra. A su vez, la contribución porcentual de este sector a la suma de asalariados no aumentó más que marginalmente (en un 0,57%). No obstante, veremos también que, en relación con las cifras obtenidas en 2010, en 2011 el peso de la construcción sobre el total de pasivos aumentó en un 7,77%.

Una primera aproximación al peso de este sector sobre el conjunto total de empresas concursadas puede apreciarse en la siguiente tabla.

Número de concursadas, por actividad y años					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para construcción	18	11	19	-38,89	72,73
Industria para construcción	260	220	274	-15,38	24,55
Construcción	1.050	929	1.030	-11,52	10,87
Actividades inmobiliarias	680	662	870	-2,65	31,42
Agricultura y pesca	34	31	47	-8,82	51,61
Industria (no construcción)	908	689	832	-24,12	20,75
Servicios (no inmobiliarios)	1.477	1434	1.738	-2,91	21,20
Ciclo constructivo	2.008	1.822	2.193	-9,26	20,36
Otros sectores	2.419	2.154	2.617	-10,95	21,49
<b>Total muestra</b>	<b>4.427</b>	<b>3.976</b>	<b>4.810</b>	<b>-10,19</b>	<b>20,98</b>

En primer lugar, observamos que en 2011 el número de sociedades dedicado a las actividades constructivas crece un 20,36%, un poco por debajo de la variación experimentada por el resto de sectores, el 21,49.

Dentro de la construcción, las concursadas dedicadas a los servicios inmobiliarios crecieron en 2011 más del 30%, revertiendo la tendencia contractiva de los dos últimos ejercicios (9,26% entre 2008 y 2009; y 2,65% entre 2009 y 2010). En 2011 el mayor aumento se produce en las Materias primas para la construcción, casi un 73%, si bien las cifras absolutas son muy reducidas. Por su parte, el subsector más numeroso, compuesto básicamente por sociedades dedicadas a las edificaciones y obras, sufre un incremento cercano al 11%.

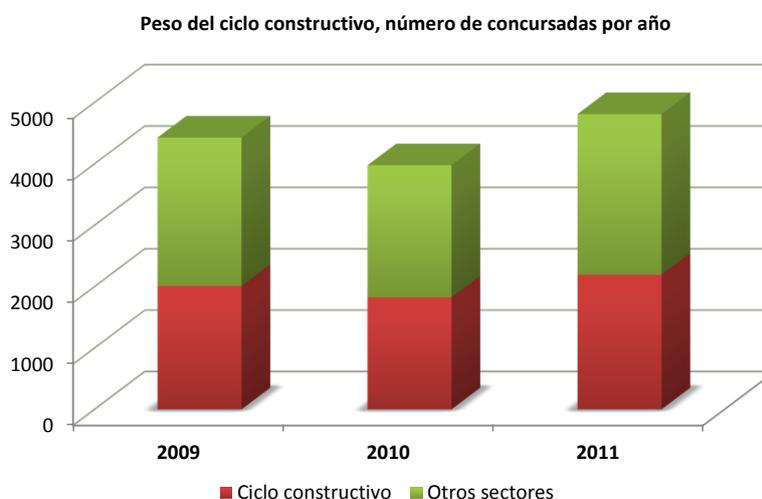
Al objeto de comprender mejor la evolución que en los tres últimos ejercicios han tenido las sociedades de la construcción, analizaremos en la siguiente tabla su peso sobre el total de la muestra.

Distribución porcentual del número de concursadas, por actividad y años					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para construcción	0,41	0,28	0,40	-31,96	42,78
Industria para construcción	5,87	5,53	5,70	-5,79	2,95
Construcción	23,72	23,37	21,41	-1,49	-8,35
Actividades inmobiliarias	15,36	16,65	18,09	8,40	8,63
Agricultura y pesca	0,77	0,78	0,98	1,52	25,32
Industria (no construcción)	20,51	17,33	17,30	-15,51	-0,18
Servicios (no inmobiliarios)	33,36	36,07	36,13	8,10	0,18
Ciclo constructivo	45,36	45,82	45,59	1,03	-0,51
Otros sectores	54,64	54,18	54,41	-1,03	0,51
<b>Total muestra</b>	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00
	4.427	3.976	4.810		

En 2011 la participación de las sociedades vinculadas al ciclo constructivo disminuye ligeramente (un 0,51%). Tras la irrupción en 2008 de los concursos del ciclo de la construcción, y del relevo que en 2009 éstos encontraron en el resto de sectores, en el bienio de 2010-2011 el reparto del conjunto de sociedades concursadas entre el sector constructivo y el resto de sectores se mantiene estable. Si bien cabe interpretar este dato en clave de continuidad del perfil de la presente crisis, es decir, en el sentido de que en este período se mantiene la sobrerrepresentación de los sectores de la construcción, un análisis más detallado del reparto entre subsectores nos advierte de algunos cambios relevantes.

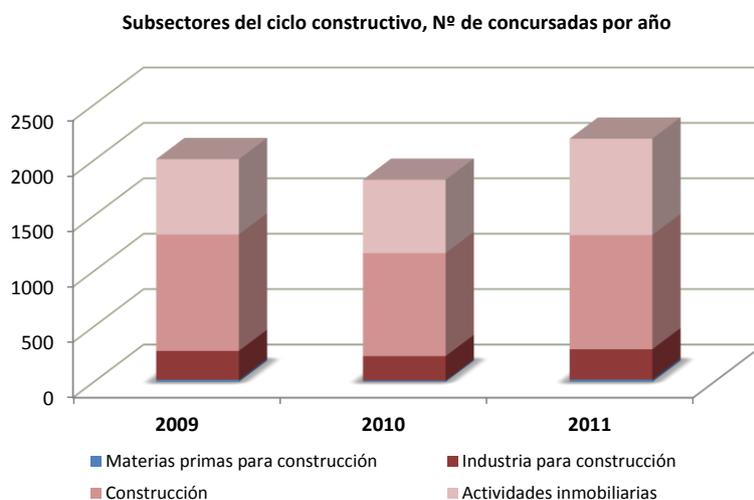
En 2011 la variación interanual del peso del subsector de las Actividades inmobiliarias fue del 8,63%, avanzando con respecto al subsector de la Construcción, que en 2011 experimentó una contracción del 8,35%. A su vez, en 2010 la Industria para la Construcción aumentó a una tasa cercana al 3%.

Con todo, los diversos subsectores del ciclo de la construcción mantienen una representación relativamente similar en los tres años analizados: menos del 0,5% atribuible a las empresas que proveen Materias primas, entre un 5% y un 6% en las proveedoras industriales, entre un 21% y un 24% en las propiamente constructoras, y entre un 15% y un 18% en las inmobiliarias.



Este gráfico permite captar el enorme peso del ciclo constructivo en los tres años de la crisis. Puede decirse que

en 2011 el número total de concursadas (dedicadas o no a la construcción) aumenta en términos absolutos, manteniéndose relativamente alto el peso relativo de las empresas del ciclo de la construcción. Por otro lado, podemos apreciar en el siguiente la importancia del subsector de la Construcción, que en 2011 sigue aportando el mayor número de concursadas, seguido de las sociedades inmobiliarias.



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.

<b>Pasivo exigible de las sociedades concursadas, por actividad y años</b>					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
<b>Materias primas para construcción</b>	49.982.404	35.836.020	110.630.033	-28,30	208,71
<b>Industria para construcción</b>	1.322.812.117	811.653.824	1.258.344.008	-38,64	55,03
<b>Construcción</b>	4.791.701.346	3.558.334.463	3.241.461.023	-25,74	-8,91
<b>Actividades inmobiliarias</b>	7.101.638.665	11.861.823.812	12.832.463.853	67,03	8,18
<b>Agricultura y pesca</b>	82.640.459	93.370.796	261.523.720	12,98	180,09
<b>Industria (no construcción)</b>	2.644.227.003	3.815.048.187	2.991.483.204	44,28	-21,59
<b>Servicios (no inmobiliarios)</b>	4.873.442.219	6.610.857.652	5.956.079.994	35,65	-9,90
<b>Ciclo constructivo</b>	13.266.134.532	16.267.648.119	17.442.898.917	22,63	7,22
<b>Otros sectores</b>	7.600.309.681	10.519.276.635	9.209.086.918	38,41	-12,46
<b>Total muestra</b>	20.866.444.213	26.786.924.754	26.651.985.835	28,37	-0,50
<b>Observaciones</b>	4.212	3.444	4.154		

Nota: Estados contables según PGC 2007

En cifras totales, la muestra total de 2011 recoge unos pasivos acumulados de 26,6 mil millones de Euros. Dado que observamos una mínima variación con respecto al ejercicio anterior (cercana al -0,5%), en el plano interanual los datos sugieren que podría estar empezando el proceso de estabilización del volumen de pasivos afectados por situaciones concursales. Se advierte, no obstante, que los pasivos de las sociedades mercantiles

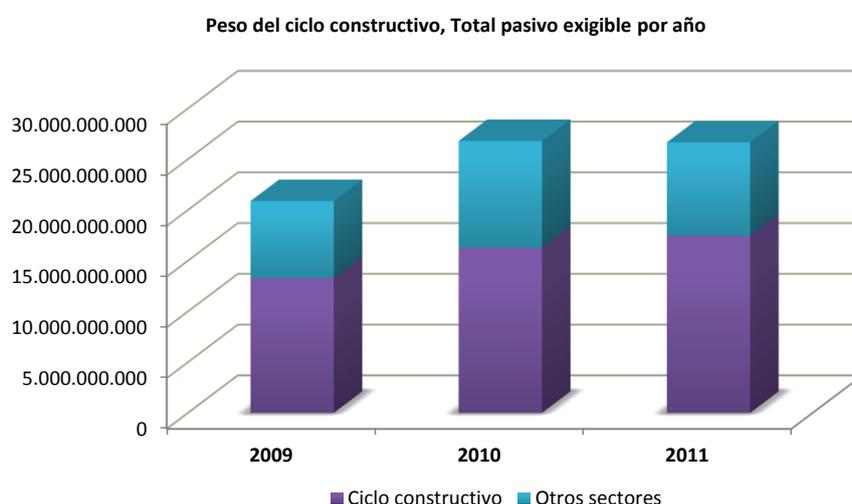
vinculadas a la construcción que entran en concurso ascienden en 2011 a 17,4 mil millones de euros. Tras la contracción experimentada en el tránsito de 2008 a 2009 (al pasarse de casi 21 mil millones de Euros a 13 mil millones de euros), y el posterior incremento observado en 2010 (con una variación interanual positiva del 22,6%), en 2011 vuelve a producirse un aumento en los pasivos del ciclo constructivo del 7,22%. Del total atribuible al ciclo de la construcción, casi 12,8 mil millones corresponden al subsector de las Actividades inmobiliarias, una cifra que es superior en un 8% a la registrada en 2010. Mientras, el subsector de la Construcción derivó al concurso pasivos totales por 3.200 millones de euros.

Los pasivos totales se mantuvieron estables, y no porque la presión del sector constructivo haya disminuido, sino porque los pasivos del resto de sectores se han contraído en un 12,46%. En términos absolutos, la contribución al incremento total de los sectores no constructivos se acerca a los 1.300 millones de Euros, cifra algo superior en términos absolutos a los 1.100 mil millones de Euros imputables al ciclo de la construcción. Dentro de la construcción, destaca especialmente el aumento de los pasivos de la Industria para la Construcción (en un 55%).

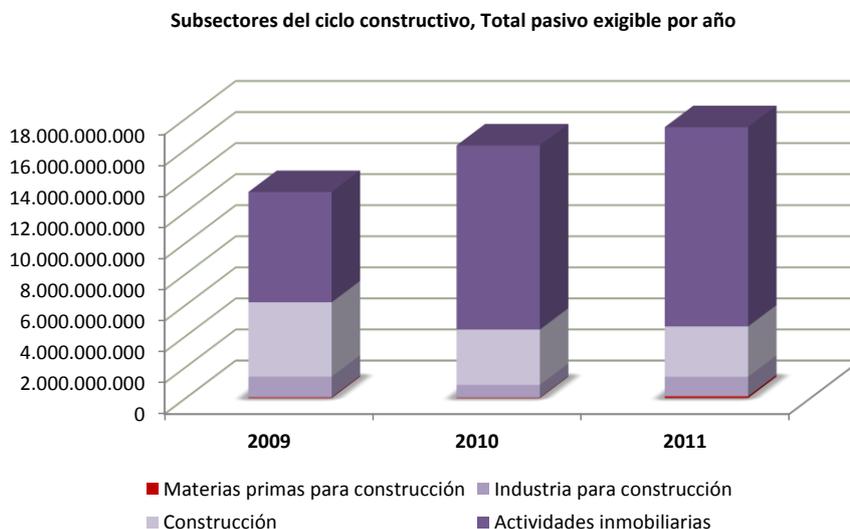
Tal como se hizo anteriormente con el número total de concursadas, en la siguiente tabla pasamos a calcular la distribución porcentual de los pasivos por subsectores y años.

Distribución porcentual del pasivo total de las concursadas, por actividad y años					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para construcción	0,24	0,13	0,42	-44,15	210,27
Industria para construcción	6,34	3,03	4,72	-52,20	55,82
Construcción	22,96	13,28	12,16	-42,15	-8,44
Actividades inmobiliarias	34,03	44,28	48,15	30,11	8,73
Agricultura y pesca	0,40	0,35	0,98	-11,99	181,51
Industria (no construcción)	12,67	14,24	11,22	12,39	-21,19
Servicios (no inmobiliarios)	23,36	24,68	22,35	5,67	-9,45
Ciclo constructivo	63,58	60,73	65,45	-4,48	7,77
Otros sectores	36,42	39,27	34,55	7,82	-12,01
<b>Total muestra</b>	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00
<b>Observaciones</b>	4.212	3.444	4.154		

El ciclo de la construcción representó el 65,45% en 2011, por encima del 60,73% correspondiente a 2010. La siguiente gráfica permite apreciar mejor la evolución de estas magnitudes.



En el ejercicio 2011 las sociedades del ciclo de la construcción reflejan pasivos superiores a los de los dos años precedentes, lo cual se explica especialmente por el crecimiento en el volumen de pasivos de la promoción inmobiliaria. No obstante, conviene recordar que el año de referencia en todo este proceso sigue siendo 2008 (no reflejado en las tablas), en que el ciclo constructivo alcanzó un volumen de 20,7 mil millones de Euros, dentro de los cuales las actividades inmobiliarias acumularon 15,5 mil millones.



Por su parte, a lo largo del ejercicio 2011 la participación del subsector de la Construcción se redujo en un 8,44%. Si bien es una disminución menor a la observada en la comparación de 2010 con 2009 (en que la pérdida fue de más del 40%) es un dato muy relevante, puesto que hablamos de uno de los subsectores más intensivos en la contratación del factor 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.

<b>Total Asalariados de las sociedades concursadas, por actividad y años</b>					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
<b>Materias primas para construcción</b>	358	170	329	-52,51	93,53
<b>Industria para construcción</b>	8.980	4.937	6.957	-45,02	40,92
<b>Construcción</b>	24.535	21.618	18.658	-11,89	-13,69
<b>Actividades inmobiliarias</b>	3.468	2.298	3.260	-33,74	41,86
<b>Agricultura y pesca</b>	594	588	573	-1,01	-2,55
<b>Industria (no construcción)</b>	22.480	19.257	16.289	-14,34	-15,41
<b>Servicios (no inmobiliarios)</b>	22.456	26.050	28.898	16,00	10,93
<b>Ciclo constructivo</b>	37.341	29.023	29.204	-22,28	0,62
<b>Otros sectores</b>	45.532	45.897	45.759	0,80	-0,30
<b>Total muestra</b>	82.873	74.920	74.963	-9,60	0,06
<b>Observaciones</b>	3.331	3.090	3.763		

En 2011 el número total de asalariados se mantuvo prácticamente inalterado. Vemos, por tanto, que aunque el número de concursadas ha aumentado con respecto al ejercicio 2010, se trata de sociedades que por término medio contratan menos asalariados.

La tabla muestra asimismo que, de los casi 75 mil asalariados afectados por los concursos de acreedores iniciados en 2011, 29 mil pertenecen al sector de la construcción. Sin embargo, si miramos más cuidadosamente lo que sucede dentro del ciclo de la construcción, veremos que el subsector de la construcción se contrae en un 13,7% con respecto al año anterior, contracción que se ve compensada con los incrementos que sufren las actividades inmobiliarias y la industria para la construcción. Contrasta en este sentido la evolución de la industria no vinculada a la construcción, que en 2011 experimenta una reducción con respecto al ejercicio 2010 del 15%, cambio que se suma al 14% interanual que se produjo entre 2009 y 2010.

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 2011 su peso total fue de un 4,35%, contribución superior al 3,07% registrado en 2009, pero alejándose del 9,3% observado en 2008 (no reportado en la tabla).

Distribución porcentual del total de asalariados de las concursadas, por actividad y años					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para construcción	0,43	0,23	0,44	-47,47	93,42
Industria para construcción	10,84	6,59	9,28	-39,19	40,83
Construcción	29,61	28,85	24,89	-2,54	-13,74
Actividades inmobiliarias	4,18	3,07	4,35	-26,70	41,78
Agricultura y pesca	0,72	0,78	0,76	9,50	-2,61
Industria (no construcción)	27,13	25,70	21,73	-5,24	-15,46
Servicios (no inmobiliarios)	27,10	34,77	38,55	28,32	10,87
Ciclo constructivo	45,06	38,74	38,96	-14,03	0,57
Otros sectores	54,94	61,26	61,04	14,03	-0,57
<b>Total</b>	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00
<b>Observaciones</b>	3.331	3.090	3.763		

En 2011 debemos seguir atribuyendo gran parte de los efectos sobre el empleo al subsector de la Construcción: uno de cada cuatro asalariados afectados por situaciones concursales trabajaba para sociedades de este subsector. No obstante, al situarse por debajo del 25%, se constata una cierta tendencia a ceder terreno frente a otros subsectores, puesto que en 2010 el porcentaje fue del 28,8%, y en los ejercicios 2008 y 2009 se situó en cifras cercanas al 30%. Es decir, en 2011 se confirma la tendencia a perder representación.

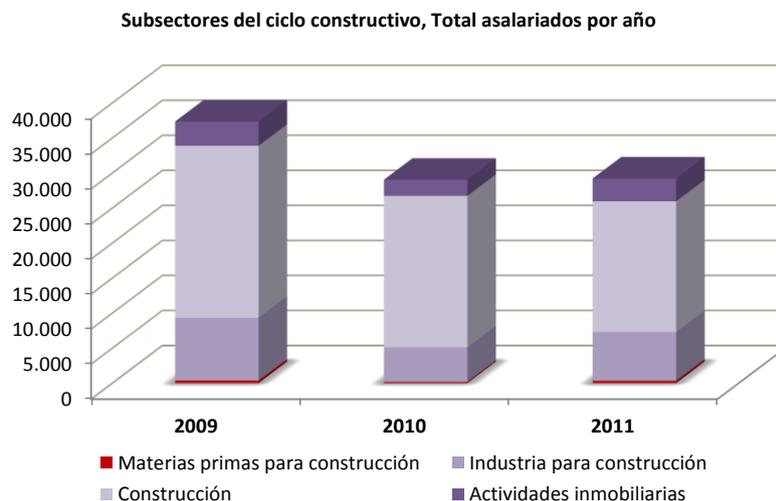


Por su parte, en 2011 el peso del subsector de la Industria para la construcción recupera terreno (del 6,59% al 9,28%).

Como en ejercicios anteriores, se constata que los subsectores de la Industria para la Construcción y de la Construcción (encargado de coordinar y ejecutar las obras) sean los más intensivos 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 alrededor de un 39% del total de asalariados en 2011, una cifra muy similar a la de 2010, pero inferior a las de 2008 y 2009 (con un 46% y un 45% respectivamente).

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, destacando la disminución del subsector de Industria para la construcción.



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.

Previamente, recordemos que en el primer capítulo de este anuario observamos que en 2011 el pasivo promedio de la muestra total fue de 6,5 millones de euros, siendo la mediana de 1,3 millones de euros. Si bien la mediana fue similar a la observada en 2009 y 2010, el promedio es bastante inferior a los 7,9 millones de euros de 2010.

Esta diferencias puede atribuirse a los cambios observados en la composición sectorial aquí descrita. Pero veámoslo en las dos tablas siguientes, donde se pueden apreciar los cambios anuales sufridos en el promedio y mediana de los pasivos por subsectores.

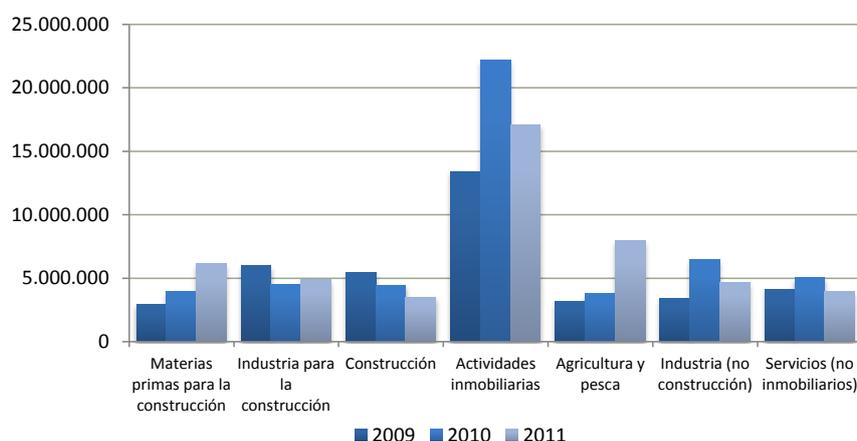
Como sucede en ejercicios anteriores, en 2011 son las sociedades inmobiliarias las que mayores pasivos acumulan en promedio: 17 millones de Euros, 2,6 veces más que el promedio registrado para la muestra total. Apuntemos que el promedio del sector promotor ha presentado mucha volatilidad en los cuatro últimos ejercicios: al registro de 41 millones de Euros de 2008, le sucedieron los 13,4 de 2009, los 22,1 de 2010 y, como

se ha visto, los 17 millones en este último ejercicio 2011. Son magnitudes muy sensibles a la entrada en concurso de unas pocas sociedades de gran tamaño.

Promedio del pasivo de las sociedades concursadas, por actividad y años					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para construcción	2.940.141	3.981.780	6.146.113	35,43	54,36
Industria para construcción	5.985.575	4.455.672	4.896.280	-25,56	9,89
Construcción	5.420.477	4.435.487	3.485.442	-18,17	-21,42
Actividades inmobiliarias	13.399.318	22.144.629	17.087.169	65,27	-22,84
Agricultura y pesca	3.178.479	3.801.267	7.924.961	19,59	108,48
Industria (no construcción)	3.368.442	6.477.742	4.630.779	92,31	-28,51
Servicios (no inmobiliarios)	4.140.563	5.020.237	3.921.053	21,25	-21,90
Observaciones	4.212	3.444	4.154		

Nota: Estados contables según PGC 2007

Promedio del pasivo exigible, por actividad y años

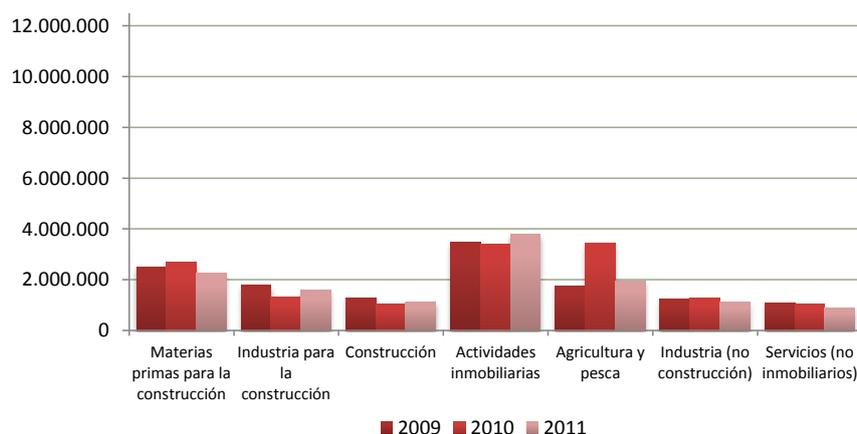


Si bien con dimensiones medias muy inferiores, también el subsector de las Materias primas para la construcción registra mucha volatilidad inter-temporal, de los 7,9 millones de Euros de 2008 se pasó a los 2,9 millones, los 3,9 millones y los 6 millones de Euros en 2009, 2010 y 2011 respectivamente.

Mediana del pasivo de las sociedades concursadas, por actividad y años					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para la construcción	2.495.418	2.694.064	2.248.389	7,96	-16,54
Industria para la construcción	1.780.231	1.297.456	1.590.889	-27,12	22,62
Construcción	1.269.576	1.028.182	1.136.566	-19,01	10,54
Actividades inmobiliarias	3.477.161	3.408.933	3.783.305	-1,96	10,98
Agricultura y pesca	1.751.018	3.424.943	1.941.982	95,60	-43,30
Industria (no construcción)	1.236.387	1.268.339	1.125.357	2,58	-11,27
Servicios (no inmobiliarios)	1.099.263	1.062.841	875.838	-3,31	-17,59
Observaciones	4.212	3.444	4.154		

Nota: Estados contables según PGC 2007

Mediana del pasivo exigible, por actividad y años



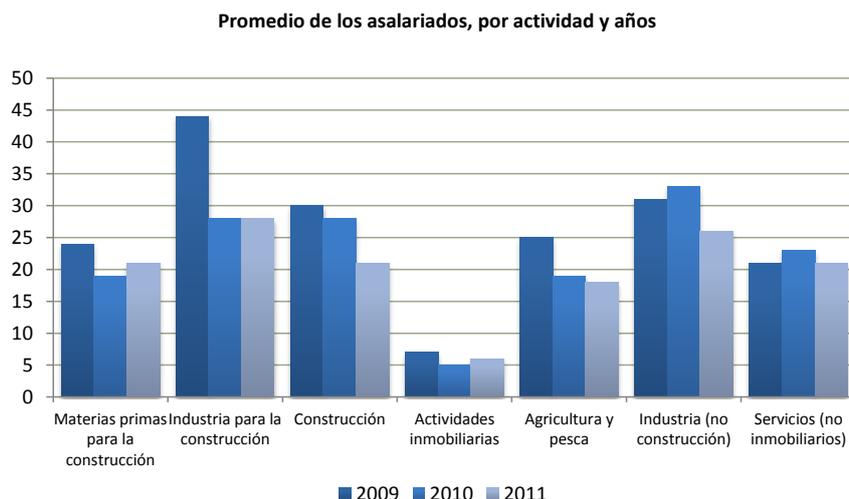
Como era de esperar, las variaciones en las medianas son mucho menos acusadas. En general, el tamaño de la sociedad típica de los diversos subsectores constructivos ha sido muy similar en los tres últimos ejercicios 2009-2011.

Si bien en 2011 entran al concurso de acreedores empresas con una dimensión mediana parecida a la identificada en 2010, el promedio de la muestra total (que ha pasado, recordemos, de los 7,9 a los 6,5 millones de Euros) ha disminuido en gran medida por la reducción del tamaño medio de las promotoras en 2011.

Anteriormente también hemos visto que en 2011 el sector de la construcción ha mantenido su peso sobre el conjunto total de asalariados afectados por los concursos. Veamos seguidamente el comportamiento interanual de las cifras medias de asalariados.

Promedio de asalariados de las sociedades concursadas, por actividad y años					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para construcción	24	19	21	-20,83	10,53
Industria para construcción	44	28	28	-36,36	0,00
Construcción	30	28	21	-6,67	-25,00
Actividades inmobiliarias	7	5	6	-28,57	20,00
Agricultura y pesca	25	19	18	-24,00	-5,26
Industria (no construcción)	31	33	26	6,45	-21,21
Servicios (no inmobiliarios)	21	23	21	9,52	-8,70
Observaciones	3.331	3.090	3.763		

Recordemos del primer capítulo que en 2011 el promedio de asalariados del total de la muestra se cifra en 20, algo por debajo de los 24 observados en 2010, y bastante menos de lo observado en los años anteriores (34 asalariados en 2009; 38 en 2008). Vemos que en 2011 el subsector de Actividades inmobiliarias contrató a un promedio de 6 asalariados, muy por debajo del resto de subsectores de la construcción, hecho característico que viene repitiéndose desde los tres años anteriores, si bien debemos recordar que el promedio de 2008 fue de 19 asalariados, lo que indica que las promotoras que entraron en concurso en los primeros momentos de la crisis tenían una estructura organizativa mucho más extensa que la de las que lo hicieron después.



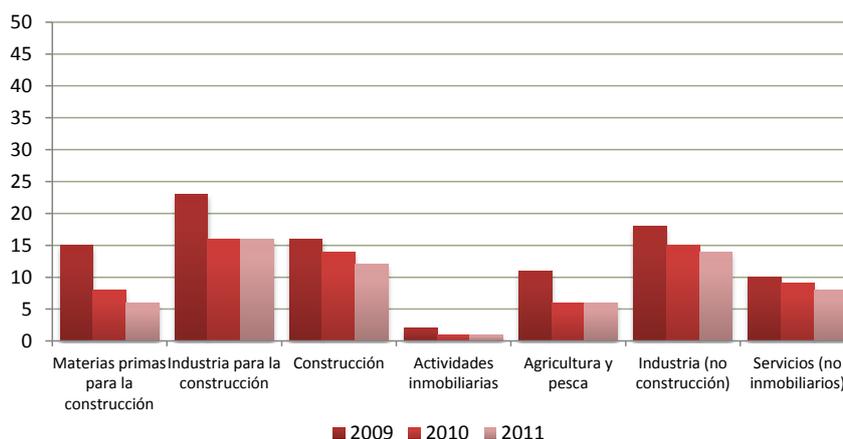
Centrando nuestra atención en la próxima tabla, resulta informativo constatar que en 2011 la mediana de las promotoras inmobiliarias vuelve a ser de un asalariado, cifra inferior a los dos asalariados observable en 2008 y 2009: es decir, muchas de estas sociedades tienen carácter básicamente patrimonial. Vemos, en claro contraste, que en 2011 el subsector cuyas sociedades típicamente contrataron más asalariados fue el de la Industria para la construcción, 16 asalariados (la misma cifra que en 2010), seguido del subsector de la construcción (12 asalariados).

<b>Mediana de asalariados de las sociedades concursadas, por actividad y años</b>					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
<b>Materias primas para construcción</b>	15	8	6	-46,67	-25,00
<b>Industria para construcción</b>	23	16	16	-30,43	0,00
<b>Construcción</b>	16	14	12	-12,50	-14,29
<b>Actividades inmobiliarias</b>	2	1	1	-50,00	0,00
<b>Agricultura y pesca</b>	11	6	6	-45,45	0,00
<b>Industria (no construcción)</b>	18	15	14	-16,67	-6,67
<b>Servicios (no inmobiliarios)</b>	10	9	8	-10,00	-11,11
<b>Observaciones</b>	3.331	3.090	3.763		

Si retrocedemos un poco en el tiempo, dentro del ciclo de la construcción (así como del conjunto de la muestra) destaca el hecho de que en 2008 las nuevas concursadas con mayores plantillas laborales fueran las del subsector de Materias primas para la construcción (con una mediana de 35 asalariados). Sin embargo, en los tres últimos años se ha producido una disminución significativa en este subsector hasta registrarse una mediana de 6 asalariados en 2011.

Lo anterior queda claramente reflejado en el siguiente gráfico, que nos permite advertir la disminución año a año de la mediana entre las sociedades del subsector de la Construcción y de las Materias primas para la construcción.

Mediana de los asalariados, por actividad y años



Como se ha visto, la contracción en el número total de asalariados afectados por las situaciones concursales debe atribuirse tanto al menor número de sociedades como a una disminución 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.

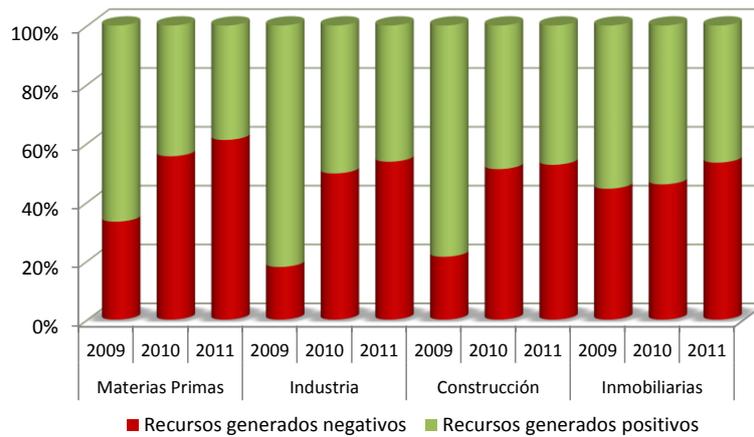
Como se ha apuntado en anteriores capítulos, muchas de las empresas concursadas se caracterizan por su incapacidad para generar recursos positivos. La generación de recursos positivos es una condición necesaria para la continuidad de la actividad empresarial ya que, de lo contrario, los acreedores preferirán liquidar los activos, por muy pequeño que sea su valor en relación al total del pasivo.

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			
	2009	2010	2011
Materias primas para construcción	33,33	55,56	61,11
Industria para construcción	17,92	49,72	53,70
Construcción	21,41	51,19	52,65
Actividades inmobiliarias	44,51	46,00	53,39
Agricultura y pesca	52,00	59,09	36,36
Industria (no construcción)	32,28	56,45	57,76
Servicios (no inmobiliarios)	30,87	54,34	58,81
Observaciones	3.355	3.185	4.108

Nota: Estados contables según PGC 2007

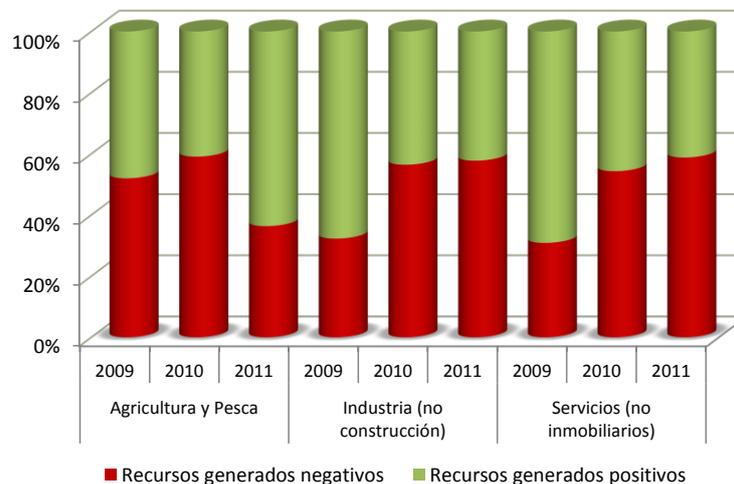
Proporción de concursadas con recursos generados negativos, ciclo constructivo



Como ya se avanzó en el capítulo 1 de este anuario, del total de empresas concursadas, en 2011 el 55,8% genera recursos negativos, un perfil financiero muy deficiente.<sup>58</sup> Entre los subsectores constructivos destaca la situación relativamente peor de los proveedores de materias primas.

En 2011 las sociedades de promoción inmobiliaria se situaron en el 53,4%, por encima de los tres ejercicios anteriores: con el 43,9%, 44,5% y 46% en 2008, 2009 y 2010 respectivamente. Es decir, la promoción presenta una evolución claramente desfavorable, evolución que en 2011 parece haber experimentado un salto cuantitativo apreciable. Otras sociedades que experimentaron un empeoramiento fueron las pertenecientes al subsector de las Materias primas para la construcción y la Industria para la construcción.

Proporción de concursadas con recursos generados negativos, resto de sectores



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.

<sup>58</sup> Las comparaciones de esta sección deben de tomarse con precaución. Nótese que desde 2010 nos basamos en datos contables elaborados bajo el Plan General de Contabilidad de 2007, mientras que en 2008 y 2009 los estados financieros se elaboraron de acuerdo con el Plan General de Contabilidad de 1990.

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					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para construcción	18	7	25	-61,11	257,14
Industria para construcción	33	22	50	-33,33	127,27
Construcción	257	46	72	-82,10	56,52
Actividades inmobiliarias	1.346	418	224	-68,95	-46,41
Agricultura y pesca	242	18	70	-92,56	288,89
Industria (no construcción)	54	45	34	-16,67	-24,44
Servicios (no inmobiliarios)	147	72	104	-51,02	44,44
<b>Observaciones</b>	3.355	3.185	4.108		

En promedio, las sociedades promotoras que entran en concurso en 2011 y que generan recursos positivos tardarían 224 años en pagar sus deudas íntegramente, un plazo inferior al observado en ejercicios anteriores para ese subsector, pero muy superior al registrado por otros grupos de actividad. Si bien en 2011 el 46,6% de las sociedades inmobiliarias generaron recursos positivos, lo hicieron en una cuantía muy pequeña en relación al pasivo: es decir, son sociedades apalancadas, a la vez que cercanas a la inactividad.

Promedio de años para atender el exigible, concursadas con recursos generados positivos

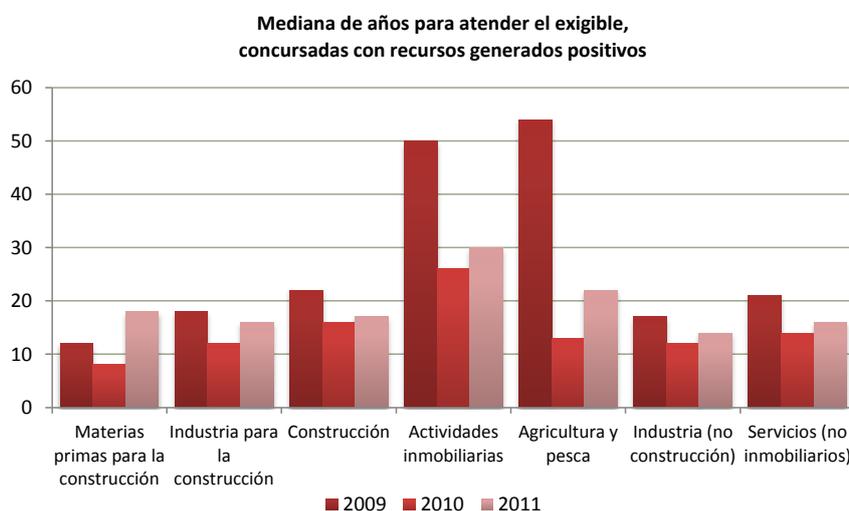


Observamos asimismo que las sociedades del subsector de la Construcción con recursos positivos (el 47,35%) tardarían 72 años en atender sus pasivos.

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 una de las cifras más elevadas en 2010, con una mediana de 30 años. Es decir, el 46,6% de las sociedades inmobiliarias no podrían pagar en menos de 30 años.

Mediana de años necesarios para el pago íntegro de deudas (en caso de generar recursos positivos), por actividad y años					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para la construcción	12	8	18	-33,33	125,00
Industria para la construcción	18	12	16	-33,33	33,33
Construcción	22	16	17	-27,27	6,25
Actividades inmobiliarias	50	26	30	-48,00	15,38
Agricultura y pesca	54	13	22	-75,93	69,23
Industria (no construcción)	17	12	14	-29,41	16,67
Servicios (no inmobiliarios)	21	14	16	-33,33	14,29
Observaciones	3.355	3.185	4.108		

Como se constata en el gráfico, la mayoría de las sociedades concursadas tendría bastantes dificultades para atender el exigible en un plazo razonable.



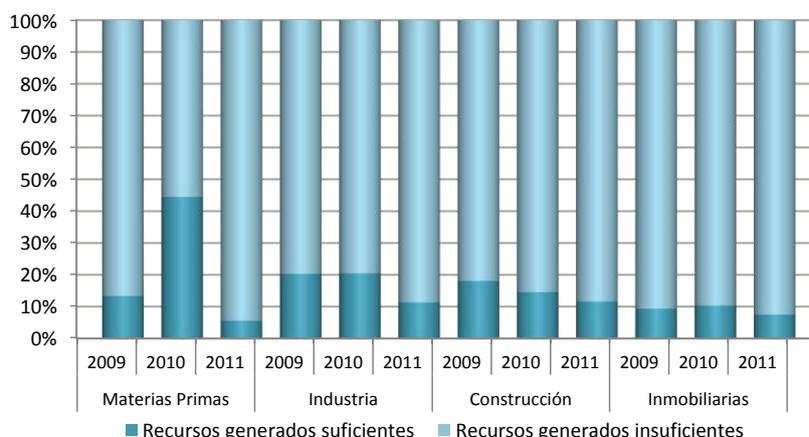
En este sentido, conviene recordar los límites que la Ley Concursal generalmente establece para la consecución de un convenio: el porcentaje de quita (parte del nominal del crédito que se condona) no puede superar el 50% del importe de los créditos ordinarios, y la espera (período máximo de duración 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. Teniendo en cuenta los límites señalados para las propuestas no anticipadas, 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.

Porcentaje de concursadas con recursos generados suficientes para atender exigible en menos de 10 años, por actividad y años			
	2009	2010	2011
Materias primas para construcción	13,33	44,44	5,56
Industria para construcción	20,28	20,44	11,28
Construcción	18,06	14,55	11,59
Actividades inmobiliarias	9,32	10,33	7,47
Agricultura y pesca	4,00	4,55	21,21
Industria (no construcción)	16,35	17,77	11,80
Servicios (no inmobiliarios)	15,91	14,25	11,66
Observaciones	3.355	3.185	4.108

La tabla anterior nos muestra las diferencias por subsectores en el porcentaje de concursadas con mayor potencial para alcanzar acuerdos de reestructuración del pasivo.

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, aunque sean de signo negativo).

Proporción de concursadas con recursos generados suficientes para atender el exigible en menos de 10 años, ciclo constructivo



Si nos centramos en el ciclo constructivo, observamos que en 2011 el porcentaje de sociedades promotoras y proveedoras de materias primas con posibilidades de reestructurar la deuda se sitúa en el 7,47% y el 5,56% respectivamente, siendo algo superior en los subsectores de la Industria para la construcción (11,28%) y de la Construcción (11,59%). Es decir, las sociedades del ciclo de la construcción revelan su escasa capacidad para generar recursos en cuantía suficiente para atender los pasivos en el corto o medio plazo, sin que el resto de la muestra refleje indicadores mejores: 11,7% y el 11,8% en los servicios y la industria.

Como referencia adicional, el siguiente gráfico permite valorar los porcentajes correspondientes al resto de sectores no constructivos.



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. Apuntemos que si bien en 2010 las perspectivas de las sociedades industriales (tanto si se dedican a la construcción como si no) fueron menos negativas que las del resto de concursadas, en 2011 no se ratifica esta percepción.

Pasemos ahora a estudiar la dimensión patrimonial de las empresas.<sup>59</sup> 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.<sup>60</sup>

Porcentaje de concursadas con fondos propios negativos, por actividad y años			
	2009	2010	2011
Materias primas para construcción	6,25	20,00	15,79
Industria para construcción	5,61	22,10	25,87
Construcción	12,06	38,00	32,66
Actividades inmobiliarias	15,81	30,15	28,39
Agricultura y pesca	47,83	37,50	18,60
Industria (no construcción)	7,28	24,70	24,88
Servicios (no inmobiliarios)	14,81	34,17	34,75
Observaciones	3.434	3.272	4.224

Nota: Estados contables según PGC 2007

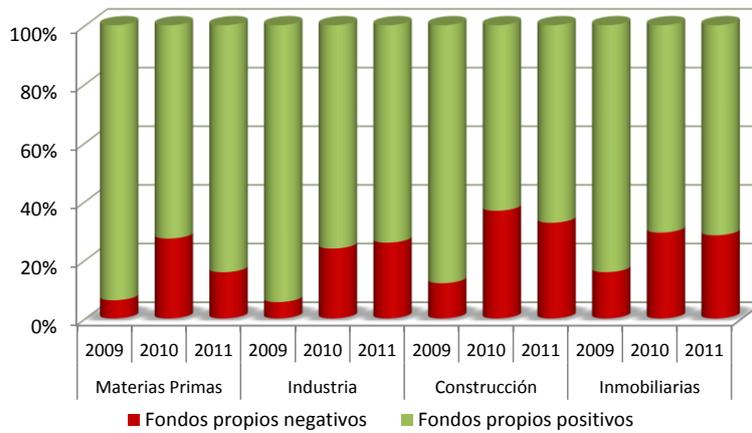
Como ya se anticipó en el primer capítulo, en 2011 el 30,8% de las concursadas presentaron fondos propios negativos. El desglose anterior nos indica, además, que ello se debe en gran parte a que muchas sociedades constructoras reflejan importantísimos deterioros patrimoniales (un 32,66%) siendo, por el contrario, el subsector de las Materias primas para la construcción el que exhibe una mayor proporción con fondos propios

<sup>59</sup> Adviértase nuevamente que desde 2010 nos basamos en datos contables elaborados bajo el Plan General de Contabilidad de 2007, mientras que en 2008 y 2009 los estados financieros se elaboraron de acuerdo con el Plan General de Contabilidad de 1990.

<sup>60</sup> Conviene advertir 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.

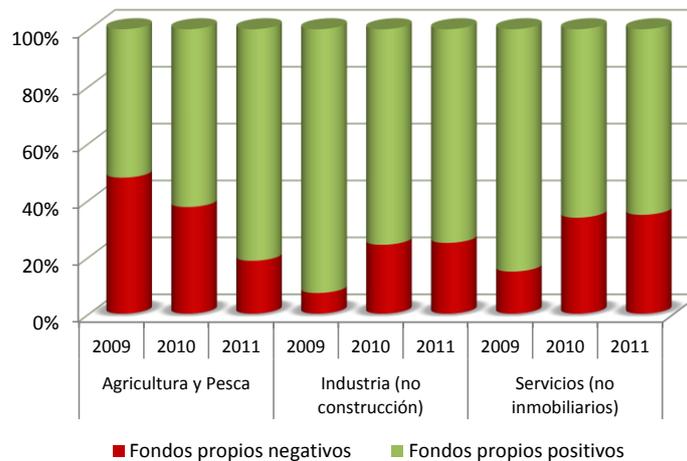
positivos (el 84,21%). Y, en consistencia con lo comentado respecto a los recursos generados, el subsector de promoción inmobiliaria también exhibe una importante debilidad patrimonial.

**Proporción de concursadas con fondos propios negativos, ciclo constructivo**



En cuanto al resto de subsectores productivos, en 2011 resulta muy elevado el porcentaje de concursadas con fondos propios negativos dedicadas a los servicios no inmobiliarios.

**Proporción de concursadas con fondos propios negativos, resto de sectores**



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.<sup>61</sup> En las próximas tablas calculamos el promedio y la mediana de esta ratio, desagregando por subsectores de actividad y años.

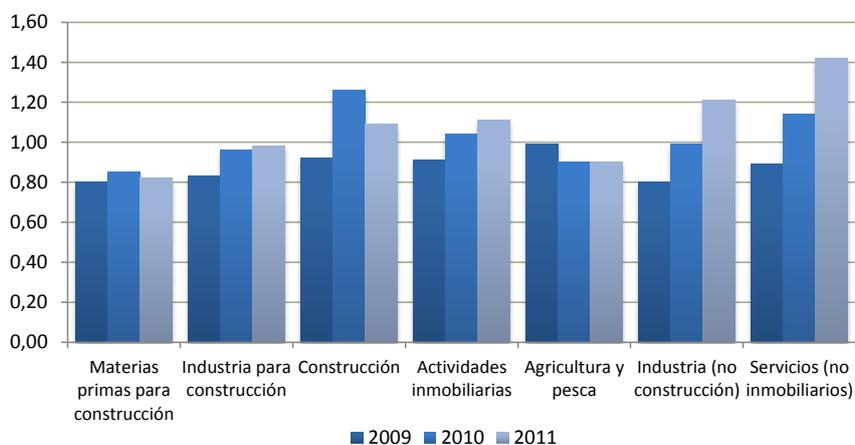
Analizando los promedios, un aspecto ya destacado en el capítulo 1 es que en 2011 los pasivos superan a los activos en un 22% en el conjunto de la muestra. La desagregación por subsectores nos indica que ello no se debe tanto al elevado apalancamiento de las sociedades dedicadas a la Construcción y a las Actividades inmobiliarias, como al deterioro patrimonial experimentado en los sectores de la industria no constructiva y los servicios no inmobiliarios.

<sup>61</sup> Adviértase nuevamente que desde 2010 nos basamos en datos contables elaborados bajo el Plan General de Contabilidad de 2007, mientras que en 2008 y 2009 los estados financieros se elaboraron de acuerdo con el Plan General de Contabilidad de 1990.

Promedio de la ratio apalancamiento (pasivo exigible sobre activo total), por actividad y años					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para construcción	0,80	0,85	0,82	6,25	-3,53
Industria para construcción	0,83	0,96	0,98	15,66	2,08
Construcción	0,92	1,26	1,09	36,96	-13,49
Actividades inmobiliarias	0,91	1,04	1,11	14,29	6,73
Agricultura y pesca	0,99	0,90	0,90	-9,09	0,00
Industria (no construcción)	0,80	0,99	1,21	23,75	22,22
Servicios (no inmobiliarios)	0,89	1,14	1,42	28,09	24,56
<b>Observaciones</b>	3.513	3.164	4.088		

Nota: Estados contables según PGC 2007

Promedio de la ratio de apalancamiento (relación de pasivo exigible y activos), por actividad y año

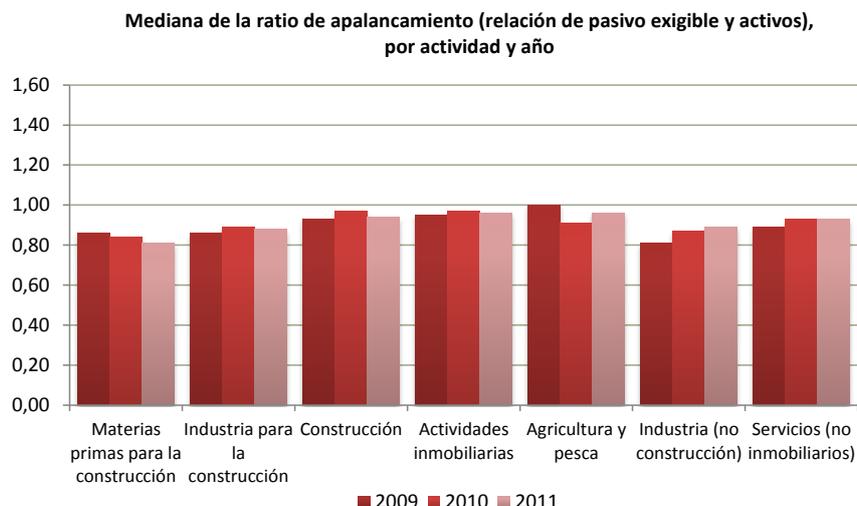


Con todo, parece que el anterior efecto se debe a la presencia de valores extremos en los sectores no constructivos. Así nos lo indica la tabla siguiente, donde apreciamos que sus medianas son muy inferiores a la unidad, de forma que en la Industria (no construcción) los pasivos ascienden solamente al 89% de la cifra pasivo, siendo el 93% en los Servicios (no inmobiliarios). Por su parte, la mitad de las concursadas de los subsectores de Actividades inmobiliarias y de la Construcción exhiben ratios de apalancamiento superiores al resto de sectores, un 96% y un 94% respectivamente.

Mediana de la ratio apalancamiento (pasivo exigible sobre activo total), por actividad y años					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para la construcción	0,86	0,84	0,81	-2,33	-3,57
Industria para la construcción	0,86	0,89	0,88	3,49	-1,12
Construcción	0,93	0,97	0,94	4,30	-3,09
Actividades inmobiliarias	0,95	0,97	0,96	2,11	-1,03
Agricultura y pesca	1,00	0,91	0,96	-9,00	5,49
Industria (no construcción)	0,81	0,87	0,89	7,41	2,30
Servicios (no inmobiliarios)	0,89	0,93	0,93	4,49	0,00
<b>Observaciones</b>	3.513	3.164	4.088		

Nota: Estados contables según PGC 2007

Y, como se aprecia en el gráfico, en 2011 aparecen como menos apalancadas las empresas proveedoras de Materias primas para la construcción (algo que viene reflejándose en los ejercicios anteriores) y la Industria para la construcción.



En 2011 se observa que tanto los promedios como las medianas de los subsectores de las Materias primas y de la Industria para la construcción están por debajo de las exhibidas por los subsectores de la Construcción y de las Actividades inmobiliarias, acercándose las medianas de estas últimas normalmente a la unidad. Al menos en la mitad de las mismas sus pasivos exigibles están por debajo del valor contable de los activos.

Habiendo analizado los niveles de apalancamiento, nos centramos ahora en otra ratio que relaciona la financiación a largo plazo respecto al pasivo total.<sup>62</sup> 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					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para construcción	0,42	0,40	0,53	-4,76	32,50
Industria para construcción	0,36	0,30	0,36	-16,67	20,00
Construcción	0,28	0,10	0,26	-64,29	160,00
Actividades inmobiliarias	0,61	0,56	0,58	-8,20	3,57
Agricultura y pesca	0,33	0,39	0,60	18,18	53,85
Industria (no construcción)	0,40	0,31	0,21	-22,50	-32,26
Servicios (no inmobiliarios)	0,35	0,23	0,48	-34,29	108,70
Observaciones	3.506	3.219	4.088		

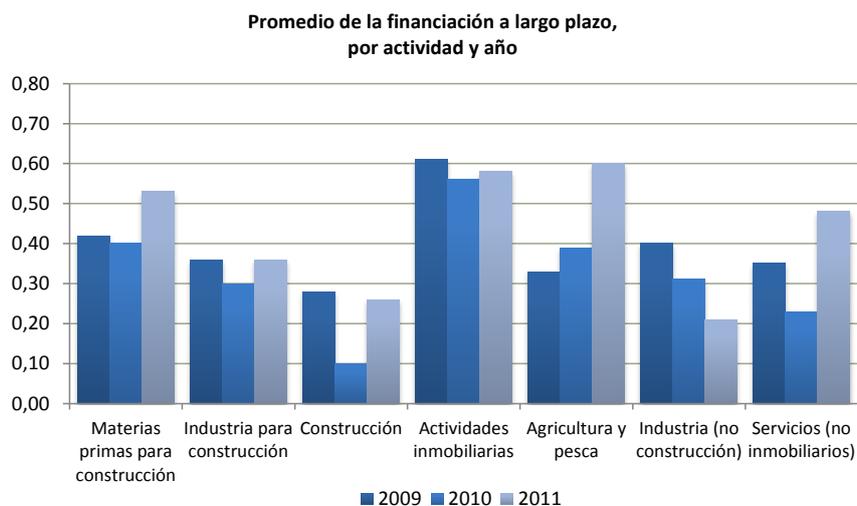
Nota: Estados contables según PGC 2007

Recordemos previamente que en el primer capítulo de este anuario observamos que, en promedio, un 78% de la financiación de las sociedades que inician el concurso en 2011 tiene un vencimiento a corto plazo.

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

<sup>62</sup> Adviértase nuevamente que desde 2010 nos basamos en datos contables elaborados bajo el Plan General de Contabilidad de 2007, mientras que en 2008 y 2009 los estados financieros se elaboraron de acuerdo con el Plan General de Contabilidad de 1990.

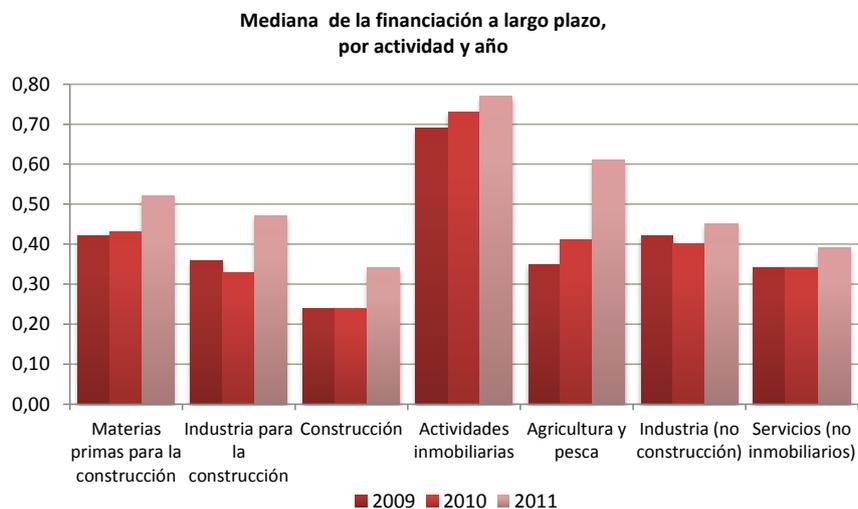
construcción sólo exhibe un 26%. Por su parte, la Industria para la construcción se sitúa en el 36%, registrando los proveedores de materias primas un 53%.



Como puede apreciarse en la siguiente tabla, los patrones anteriores se confirman si analizamos las medianas, si bien destaca el que la promotora concursada típica presente niveles tan elevados de financiación básica: un 77%.

Mediana de la ratio de financiación a largo plazo, por actividad y años					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para la construcción	0,42	0,43	0,52	2,38	20,93
Industria para la construcción	0,36	0,33	0,47	-8,33	42,42
Construcción	0,24	0,24	0,34	0,00	41,67
Actividades inmobiliarias	0,69	0,73	0,77	5,80	5,48
Agricultura y pesca	0,35	0,41	0,61	17,14	48,78
Industria (no construcción)	0,42	0,40	0,45	-4,76	12,50
Servicios (no inmobiliarios)	0,34	0,34	0,39	0,00	14,71
<b>Observaciones</b>	3.506	3.219	4.088		

Nota: Estados contables según PGC 2007



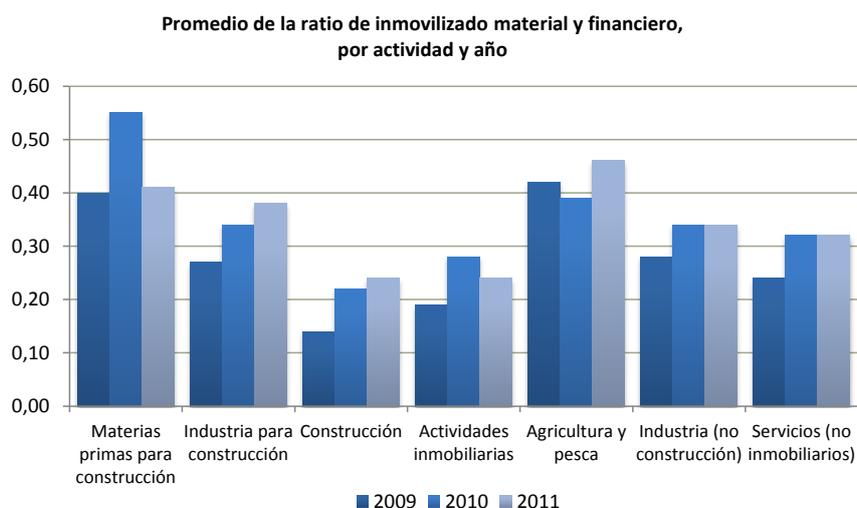
Efectivamente, al menos la mitad de las sociedades dedicadas a las actividades inmobiliarias y que inician el procedimiento en 2011 exhiben un porcentaje de financiación a largo plazo superior al 77%, lo que contrasta con la mediana del 34% de las sociedades que ejecutan y coordinan las obras. En definitiva, se concluye que las sociedades del subsector de la construcción, aparte de estar más apalancadas, su financiación es mucho menos estable, con niveles solamente comparables a la concursada típica de servicios no relacionados con la construcción (un 39%).

Dejamos aquí el análisis de la estructura del pasivo, para estudiar el activo. En este sentido, 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.

Promedio de la ratio inmovilizado material y financiero, por actividad y años					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para construcción	0,40	0,55	0,41	37,50	-25,45
Industria para construcción	0,27	0,34	0,38	25,93	11,76
Construcción	0,14	0,22	0,24	57,14	9,09
Actividades inmobiliarias	0,19	0,28	0,24	47,37	-14,29
Agricultura y pesca	0,42	0,39	0,46	-7,14	17,95
Industria (no construcción)	0,28	0,34	0,34	21,43	0,00
Servicios (no inmobiliarios)	0,24	0,32	0,32	33,33	0,00
Observaciones	3.401	3.052	3.910		

Nota: Estados contables según PGC 2007

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 (un 41% en 2011) y de la Industria para la construcción (un 38% en 2010), observándose un mínimo en los subsectores de la Construcción y de las Actividades inmobiliarias.

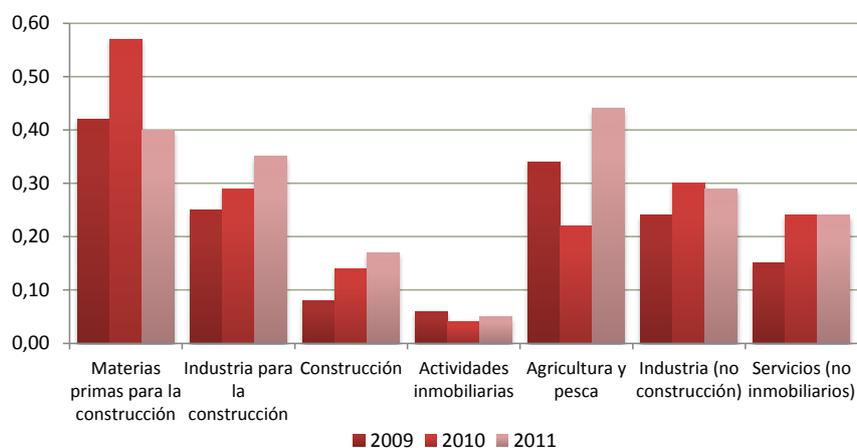


Dado que los promedios suelen estar influidos por la presencia de valores máximos, en la siguiente tabla procedemos a comparar las medianas.

Mediana de la ratio inmovilizado material y financiero, por actividad y años					
	2009	2010	2011	Var. 2009-2010 (%)	Var. 2010-2011 (%)
Materias primas para la construcción	0,42	0,57	0,40	35,71	-29,82
Industria para la construcción	0,25	0,29	0,35	16,00	20,69
Construcción	0,08	0,14	0,17	75,00	21,43
Actividades inmobiliarias	0,06	0,04	0,05	-33,33	25,00
Agricultura y pesca	0,34	0,22	0,44	-35,29	100,00
Industria (no construcción)	0,24	0,30	0,29	25,00	-3,33
Servicios (no inmobiliarios)	0,15	0,24	0,24	60,00	0,00
Observaciones	3.401	3.052	3.910		

Nota: Estados contables según PGC 2007

Mediana de la ratio de inmovilizado material y financiero, por actividad y año



Comprobamos que tanto el subsector de la Construcción como, muy especialmente, el de las Actividades inmobiliarias exhiben proporciones muy bajas de estos activos. Parece normal que en situaciones de crisis, y en correspondencia con la desaceleración de su actividad la proporción de los activos corrientes sea tan elevada, sin olvidar que en los tres últimos años esta proporción no ha cesado de disminuir en el subsector constructor, señal más que probable de una corrección de la actividad productiva que ha ido dejando menores niveles de existencias.

En general, el hecho de que el subsector promotor refleje porcentajes tan bajos de este tipo de activos, sugiere que las estrategias para su reasignación (continuidad o liquidación) 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 2011. Así, los documentos generados en 2011 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 2009 y 2010.

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 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.

La posibilidad de apartar al deudor del control puede actuar como incentivo para que los acreedores soliciten el concurso. Veamos en la tabla siguiente 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	5,26	3,28	6,31	6,55
Concurso voluntario	94,74	96,72	93,69	93,45
Observaciones	19	274	1.030	870
	Agricultura y pesca	Industria (no construcción)	Servicios (no inmobiliarios)	Total
Concurso necesario	4,26	5,45	3,74	5,07
Concurso voluntario	95,74	94,55	96,26	94,93
Observaciones	47	716	1738	4.694

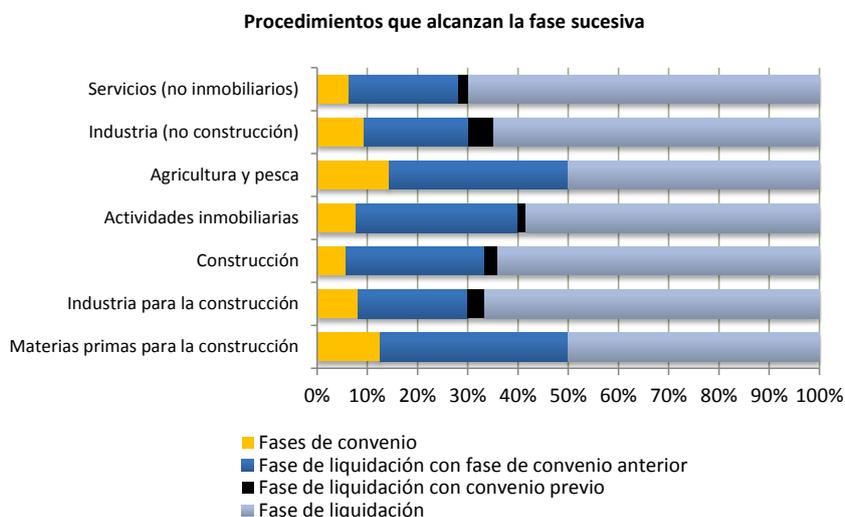
Observamos que el 6,55% de los concursos iniciados en el subsector promotor fueron necesarios, tratándose del porcentaje más alto entre subsectores de la construcción, así como del resto de actividades. Es decir, los acreedores de estas sociedades se han mostrado mucho más activos que los de otros sectores de actividad. Este resultado contrasta con el obtenido en 2010, en que la proporción de concursos necesarios del subsector de las Actividades inmobiliarias fue del 4,83%, si bien aún está lejos del 9% observado en 2009.



Con respecto a la reasignación de recursos en el procedimiento, en la siguiente tabla se reflejan las fases sucesivas iniciadas: de convenio o de liquidación.

Evolución de los procedimientos que alcanzan Fase Sucesiva, por actividad (%)				
	Materias primas para la construcción	Industria para la construcción	Construcción	Actividades inmobiliarias
Fases de convenio	12,50	8,20	5,72	7,77
Fase de liquidación con fase de convenio anterior	37,50	21,86	27,56	32,23
Fase de liquidación con convenio previo	0,00	3,28	2,71	1,55
Fase de liquidación	50,00	66,67	64,01	58,45
<b>Observaciones</b>	8	183	664	515
	Agricultura y pesca	Industria (no construcción)	Servicios (no inmobiliarios)	Total
Fases de convenio	14,29	9,26	6,39	7,15
Fase de liquidación con fase de convenio anterior	35,71	20,78	21,59	24,93
Fase de liquidación con convenio previo	0,00	5,14	2,20	2,76
Fase de liquidación	50,00	64,81	69,81	65,16
<b>Observaciones</b>	14	486	954	2824

Al igual que sucedió en los ejercicios 2009 y 2010, 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 las Materias primas para la construcción. Este resultado es consistente con los datos mostrados en la anterior sección (6.1.2), en que el subsector de la Construcción reflejó un perfil financiero muy negativo, al necesitar las sociedades que lo integran un promedio de 72 años (46 años en el ejercicio anterior, 2010) para atender sus deudas con los recursos que generan, y al marcar el porcentaje máximo de concursadas con fondos propios negativos (un 32,66% en 2011, y un 38% en 2010). Con todo, si se tiene en cuenta que en la muestra total las fases de convenio no alcanzan el 7,15%, no puede afirmarse que el patrón seguido por las empresas constructoras se aleja excesivamente del conjunto de las concursadas.

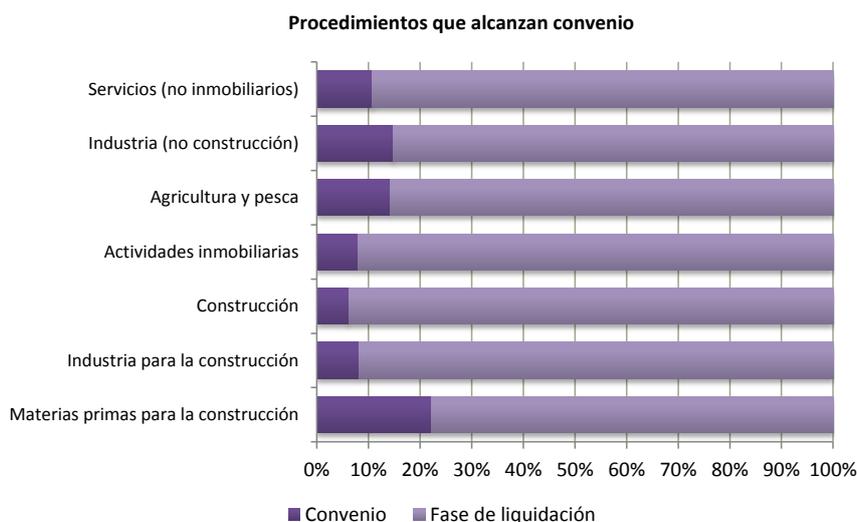


Por otro lado, cerca de un 32% de las fases sucesivas del subsector de las Actividades inmobiliarias constituyeron intentos fallidos de reestructuración (es decir, liquidaciones que se producen tras la apertura de la fase de convenio, o incluso tras la firma de un convenio). El porcentaje asciende al 27,65% en el subsector de la Construcción. Si exceptuamos a los proveedores de materias primas (que tienen menor relevancia por su reducido número), y en comparación con el subsector de la Construcción, se trata de cifras elevadas.

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.

Relación porcentual de Convenios aprobados y Liquidaciones iniciadas en 2011, por actividad				
	Materias primas para la construcción	Industria para la construcción	Construcción	Actividades inmobiliarias
Convenio	22,22	8,20	6,15	7,95
Fase de liquidación	77,78	91,80	93,85	92,05
Observaciones	9	183	667	516
	Agricultura y pesca	Industria (no construcción)	Servicios (no inmobiliarios)	Total
Convenio	14,29	14,86	10,79	9,83
Fase de liquidación	85,71	85,14	89,21	90,17
Observaciones	14	518	1001	2908

Dentro del ciclo de la construcción, en 2011 el subsector de Materias primas para la construcción muestra la mayor proporción de convenios (aspecto ya observado en los ejercicios 2009 y 2010), si bien el dato tiene escasa relevancia por el escaso número de sociedades que lo componen. Quizás sea más interesante observar que, a pesar de la elevada tasa de fracaso de las fases de convenio iniciadas, el subsector de la Industria para la construcción alcanza una proporción relativamente mayor de convenios: un 8,2%, seguido por el subsector de la promoción inmobiliaria. Sin embargo, a excepción del subsector de las Materias primas para la construcción, el grueso de las sociedades del ciclo de la construcción tiene una probabilidad menor de alcanzar un convenio que el resto de la población, ascendiendo a casi el 15% en el grupo de la Industria (no construcción).



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 4.1.5 (sección 4 de

la 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	52,56	52,56	1
Industria para la construcción	55,07	47,32	12
Construcción	54,64	49,54	27
Actividades inmobiliarias	49,90	43,80	27
Agricultura y pesca	31,64	31,64	2
Industria (no construcción)	51,08	43,01	59
Servicios (no inmobiliarios)	52,09	43,80	81

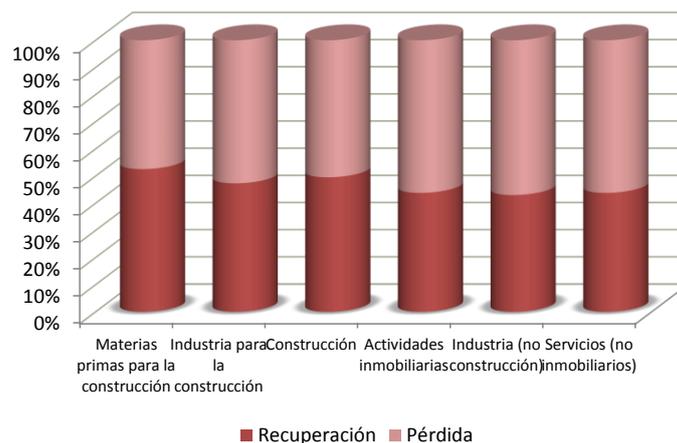
Si excluimos los grupos en que el número de convenios para los que disponemos de información financiera es muy reducido (esto es, las Materias primas para la construcción y la Agricultura y pesca), los datos indican que los porcentajes del promedio de recuperación van del 49,9% al 55,07%, cifras que corresponden al subsector promotor y al subsector de la Industria para la construcción respectivamente.

Promedio de la expectativa de recuperación para los acreedores ordinarios, convenios



Si nos fijamos en las medianas de la tabla (reflejadas también en el siguiente gráfico) vemos, sin embargo, que caso de alcanzar el convenio los deudores de las sociedades dedicadas propiamente a la construcción (edificaciones y obras) se comprometen a un nivel mayor de pagos: un 49,54%.

Mediana de la expectativa de recuperación para los acreedores ordinarios, convenios



## RECAPITULACIÓN

En 2010 las empresas del ciclo de la construcción representaron un 45,36% de las sociedades mercantiles que entraron en concurso, cifra similar a la correspondiente a los ejercicios 2009 (44,8%) y 2010 (45,7%). También observamos que la construcción representa el 65,45% del pasivo total de las sociedades que iniciaron concurso en 2011, en la línea del 64% y el 61% acumulados en 2009 y 2010 respectivamente, pero bastante lejos del 81% observado en 2008. Dentro del ciclo de la construcción, el pasivo de las sociedades constructoras representa el 12,16% del total (muy por debajo del 23% correspondiente a 2009, pero cercano al 13,28% de 2010), a la vez que aumenta la proporción de los pasivos del subsector de las Actividades inmobiliarias (del 44,28% al 48,15% en 2010 y 2011 respectivamente). Las sociedades de este último subsector tienen carácter básicamente patrimonial, con altos niveles de apalancamiento (en 2011 sus pasivos alcanzaron un 111% del valor de los activos, en promedio, siendo la mediana un 96%), bajos niveles de recursos generados (la mitad de ellas precisaría más de 30 años para atender sus deudas si a ello dedicaran todos los recursos que generan) y plantillas laborales reducidas (6 asalariados por sociedad en promedio; la mediana fue 1). En 2011 los pasivos acumulados por el total de las concursadas alcanzaron cifras similares a las del ejercicio 2010. No obstante, los pasivos del ciclo constructivo experimentaron un crecimiento del 7,22%, lo que contrasta con la contracción experimentada por el resto de sectores (cuyos pasivos fueron un 12,46% menores a los observados en 2010). Por su parte, en 2011 la cifra total de trabajadores afectados se mantuvo estable (acercándose a los 75 mil asalariados en los ejercicios 2010 y 2011). En 2011, la mayor contribución porcentual al número de asalariados afectados por situaciones concursales volvió a corresponder al subsector de la Construcción (casi un 25%), si bien en términos absolutos pasó de los 21.618 trabajadores en 2010 a los 18.658 de 2011: un 13,69% menos, que contrasta con el crecimiento interanual observado en el subsector promotor. En el plano procesal, es precisamente en este subsector en el que advertimos un mayor activismo de los acreedores en (el 6,55% de sus concursos son necesarios), inhibiéndose más en el subsector de la Industria para la construcción (un 3,28%). En cuanto a la evolución de los concursos, resulta interesante constatar la elevada proporción de fases de convenio fallidas, sobre todo si se compara con la escasa proporción de convenios alcanzados sobre el total de opciones asignativas registradas (esto es, la suma de convenios más liquidaciones). Esto sucede tanto en la Industria para la construcción (un 21,86% de fases de convenio fallidas sobre el total de fases sucesivas iniciadas, frente al 8,2% de convenios sobre el total de opciones asignativas), en el subsector de la Construcción (27,56% frente al 6,15%), como entre las sociedades inmobiliarias (32,23% frente al 7,95%). Como las iniciativas de reestructuración recaen básicamente en el deudor, cabe interpretar esta evidencia como indicativa de la preferencia de los acreedores por la liquidación en los casos en que se les propone la continuidad. Finalmente, cabe señalar que los convenios alcanzados en el subsector de la construcción registran niveles relativamente elevados de compromiso financiero por parte del deudor, con unas expectativas contingentes al cumplimiento del 54,64% y del 49,54% (promedio y mediana, respectivamente), por encima del 49,9% y el 43,8% (promedio y mediana) correspondiente a las sociedades.

## 7. ANEXO. Acuerdos de refinanciación

Con la aprobación en 2009 del *Real Decreto–Ley, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica* (RD Ley 3/2009) se introdujeron en nuestro ordenamiento jurídico los acuerdos de refinanciación. Su regulación fue objeto de algunas modificaciones por la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, 9 de julio Concursal (Ley 38/2011).

Según el RD Ley 3/2009, tienen la consideración de acuerdos de refinanciación aquellos que, acompañados de un plan de viabilidad, se alcancen “por el deudor en virtud de los cuales se proceda al menos a la ampliación significativa del crédito disponible o a la ampliación de sus obligaciones, bien mediante la prórroga de su plazo de vencimiento, bien mediante el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas” [Disposición adicional cuarta, LC (2003, nueva redacción), introducida por el art. 8 del RD Ley 3/2009), definición que la Ley 38/2011 traslada al art. 71.6 de la Ley concursal].

Con la introducción de esta figura legal, el regulador se propone abrir camino a una posible alternativa pre-concursal a las empresas que sufran dificultades para atender los contratos de financiación.

Un acuerdo de refinanciación recibe el debido reconocimiento legal si se cumplen tres condiciones:

- Contar con el respaldo de tres quintos del pasivo del deudor,
- Ser objeto de un informe técnico de un experto independiente designado por un registrador mercantil.
- Formalizarse en instrumento público.

En comparación con las alternativas de carácter privado, los acuerdos de refinanciación tienen como principal efecto el hecho de gozar de un privilegio rescisorio en caso de iniciarse un Concurso de acreedores (artículo 71.1 de la LC, 2003), dado que “solo la administración concursal estará legitimada para el ejercicio de las acciones de impugnación contra estos acuerdos” [Disposición adicional cuarta, apartado tercero, LC (2003, nueva redacción), introducida por el art. 8 del RD (2009) y posteriormente introducida en el nuevo apartado segundo del artículo 72 de la Ley concursal tras la Ley 38/2011]. Por su parte, el nuevo art. 5 bis de la Ley concursal (introducido por la Ley 38/2011) señala que, al igual que sucede con la propuesta anticipada, una vez comunicado el inicio de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación deja de ser exigible el deber de solicitar concurso voluntario.

Las ventajas se amplían si, además, el acuerdo recibe la homologación judicial, tal como se prevé en la nueva redacción de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley concursal (modificada por la Ley 38/2011), dado que:

- Tras interesarse el deudor en la propia solicitud de homologación, el juez podrá declarar la paralización de las ejecuciones promovidas por las entidades financieras acreedoras durante la espera prevista por el acuerdo de refinanciación, estableciéndose para la misma un plazo máximo de tres años.
- Los efectos de la espera pactada se extienden a las entidades que no lo hayan suscrito, cuyos créditos no estén dotados de garantía real.

Como requisito para su homologación, el primer apartado de la Disposición Adicional Cuarta exige que el acuerdo sea suscrito por acreedores que representen al menos el setenta y cinco por ciento del pasivo titularidad de entidades financieras.

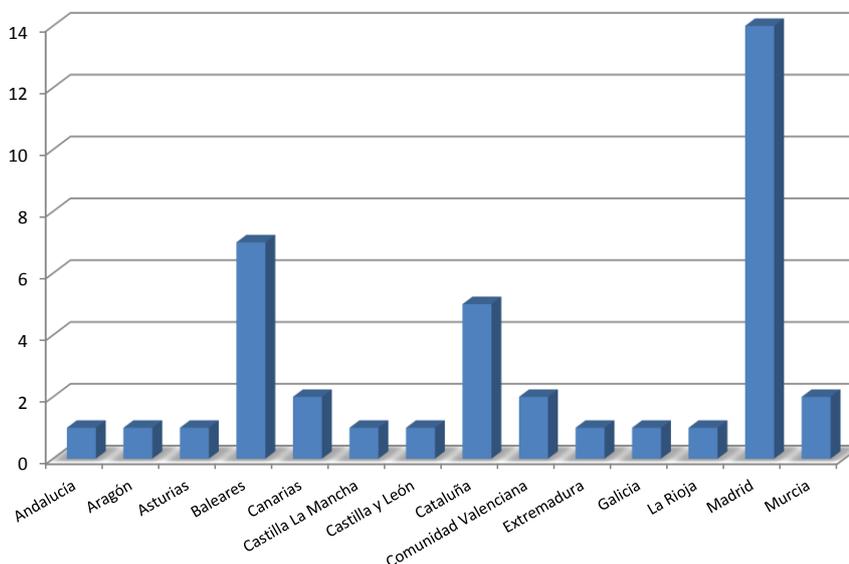
Es precisamente por sus posibles repercusiones en el ámbito concursal que incluimos en el Anuario 2011 este Anexo, a fin de proporcionar una perspectiva descriptiva y general de los acuerdos de refinanciación alcanzados en 2011. La comparación directa con los resultados obtenidos para 2010 es especialmente útil en lo que respecta a las magnitudes relativas (p.e. las ratios contables), que nos permiten complementar y contrastar la existencia de diferencias en el perfil de la empresa que se ha acogido a este mecanismo para proteger sus acuerdos. A propósito, apuntar que las modificaciones introducidas por la Ley 38/2011 no alteran el contenido de las variables recogidas en este anexo.

De forma similar a lo realizado a lo largo del Anuario, y a efectos del disponer de información económica de las sociedades afectadas, se ha procedido a extraer de las cuentas anuales algunas de sus principales características de dimensión y calidad.

Empezamos por ofrecer en la siguiente tabla un desglose por Comunidades Autónomas de los acuerdos de refinanciación analizados.

Acuerdos de Refinanciación: Distribución por CCAA		
	Número	
	Observaciones	%
Andalucía	1	2,5
Aragón	1	2,5
Asturias	1	2,5
Baleares	7	17,5
Canarias	2	5,0
Castilla La Mancha	1	2,5
Castilla y León	1	2,5
Cataluña	5	12,5
Comunidad Valenciana	2	5,0
Extremadura	1	2,5
Galicia	1	2,5
La Rioja	1	2,5
Madrid	14	35,0
Murcia	2	5,0
<b>TOTAL</b>	<b>40</b>	<b>100,0</b>

Acuerdos de Refinanciación: distribución por CCAA (número)



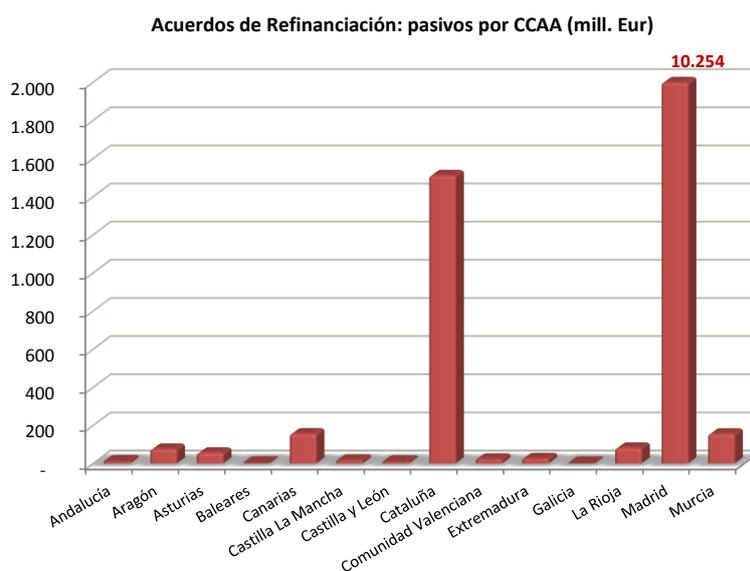
Con un total de 40 acuerdos, en 2011 parece continuar la senda decreciente en el uso de este mecanismo, especialmente si tenemos en cuenta que en 2009 se registraron 90 casos, y que en 2010 fueron 52 los acuerdos registrados.

En 2011, la lista por número de acuerdos de refinanciación está encabezada por la Comunidad de Madrid, que registra un total de 14 casos. Le sigue la Comunidad Autónoma Balear, con 7 acuerdos, registrándose 5 observaciones en Cataluña.

En la siguiente tabla se calcula la suma total de los pasivos afectados por estos acuerdos, así como la correspondiente desagregación por Comunidad Autónoma.

Acuerdos de Refinanciación: Distribución de la suma de pasivos por CCAA		
	Suma de pasivos	
	Mill. Eur	%
Andalucía	12	0,1
Aragón	77	0,6
Asturias	57	0,5
Baleares	3	0,0
Canarias	158	1,3
Castilla La Mancha	18	0,1
Castilla y León	11	0,1
Cataluña	1.512	12,2
Comunidad Valenciana	24	0,2
Extremadura	27	0,2
Galicia	2	0,0
La Rioja	83	0,7
Madrid	10.254	82,7
Murcia	157	1,3
<b>TOTAL</b>	<b>12.395</b>	<b>100,0</b>

Nota: Estados contables según PGC 2007



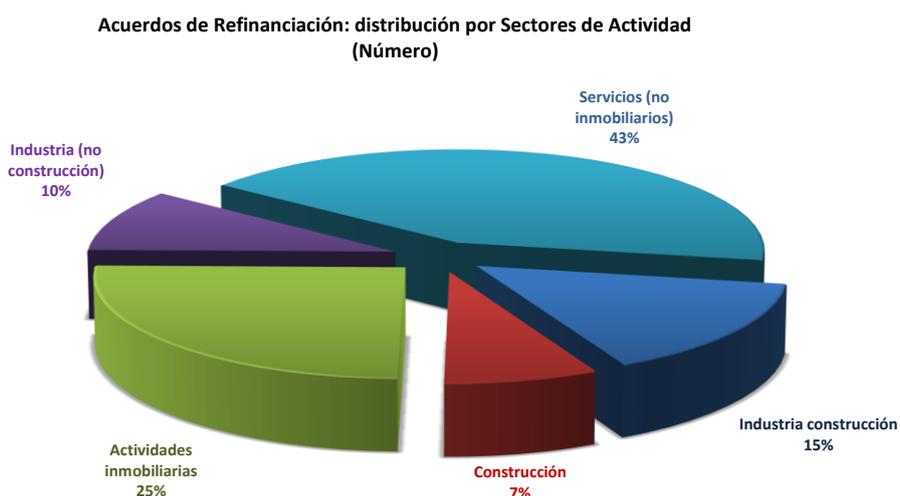
El desglose por importe de los pasivos nos permite contrastar mejor la incidencia geográfica de los acuerdos. Así, advertimos que el 82,7% de los pasivos afectados corresponde a los 14 acuerdos registrados en la Comunidad de Madrid. A una distancia muy apreciable le sigue Cataluña, cuyos acuerdos suman cerca del 12,2% del total. Muy por debajo se encuentran los pasivos afectados en el resto de comunidades autónomas. La suma total de pasivos, 12.395 millones de euros, es casi cuatro veces más que la cifra registrada en 2010, ejercicio en que el total de pasivos ascendió a 3.148 mil millones de euros.

Seguimos con una distribución del número de acuerdos de refinanciación por sectores de actividad, basando la agrupación seguida a lo largo del Anuario, y que se basa en el criterio establecido por el Colegio de Registradores.

Acuerdos de Refinanciación: Distribución por Sectores de Actividad		
	Observaciones	%
<b>Materias primas construcción</b>	0	0
<b>Industria construcción</b>	6	15,0
<b>Construcción</b>	3	7,5
<b>Actividades inmobiliarias</b>	10	25,0
<b>Agricultura y Pesca</b>	0	0
<b>Industria (no construcción)</b>	4	10,0
<b>Servicios (no inmobiliarios)</b>	17	42,5
<b>TOTAL</b>	40	100,0

Nota: Criterio de agrupación a partir de la CNAE 2009

La mayor parte de los acuerdos de refinanciación fueron suscritos por sociedades del sector servicios, correspondiendo un 42,2% del total de la muestra a los servicios no vinculados a la construcción, y un 25% adicional a la promoción inmobiliaria. De forma conjunta, las sociedades que integran el ciclo de la construcción acumulan cerca de la mitad del total (el 47,5%). Por su parte, la industria no relacionada con la construcción representó el 10%.



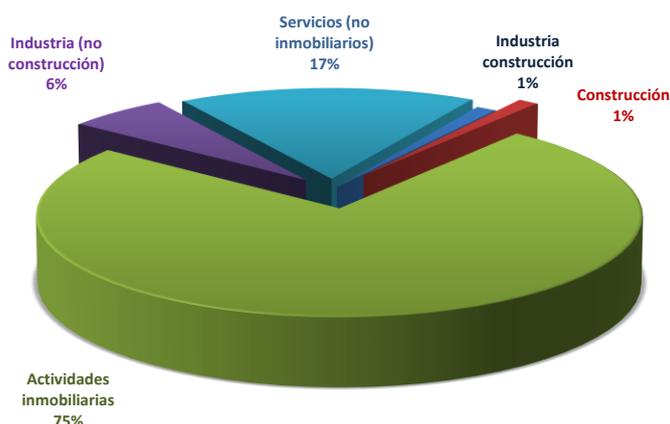
De nuevo, la distribución por número de casos no permite identificar adecuadamente la incidencia financiera de los acuerdos correspondientes al año 2011. Las siguientes cifras recogen la suma de pasivos por sector de actividad.

Acuerdos de Refinanciación: Distribución de la suma de pasivos por Sectores de Actividad		
	Suma de pasivos	
	Millones de Euros	%
Materias primas construcción	0	0,00
Industria construcción	143	1,16
Construcción	144	1,16
Actividades inmobiliarias	9.254	74,66
Agricultura y Pesca	0	0,00
Industria (no construcción)	721	5,82
Servicios (no inmobiliarios)	2.132	17,20
<b>TOTAL</b>	<b>12.395</b>	<b>100</b>

Nota: Criterio de agrupación a partir de la CNAE 2009 Estados contables según PGC 2007.

De la anterior distribución se infiere que las sociedades del subsector de actividades inmobiliarias constituyen la actividad con mayor peso: un 74,6%. De forma conjunta, el ciclo de la construcción sumó el 77% del total. De otro lado, los servicios no vinculados a la construcción sumó 2.132 Euros (un 17,2%).

Acuerdos de Refinanciación: distribución por Sectores de Actividad (Pasivos)



Veamos ahora los acuerdos de refinanciación desde otra perspectiva, en su distribución por forma social del deudor.

Acuerdos de Refinanciación: Distribución por Forma Social		
	Observaciones	%
S.R.L.	19	47,5
S.A.	21	52,5
Otras	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>40</b>	<b>100</b>

Se advierte que alrededor de la mitad de los casos (el 52,5%) corresponde a sociedades anónimas, constituyendo sociedades con responsabilidad limitada el 47,5% restante.

Acuerdos de Refinanciación: distribución por Forma Social



Vemos que, con respecto a 2010, el aumento de la cuantía de pasivos se ve acompañado también por una mayor presencia de sociedades anónimas, cuya proporción en 2010 fue del 39,41%.

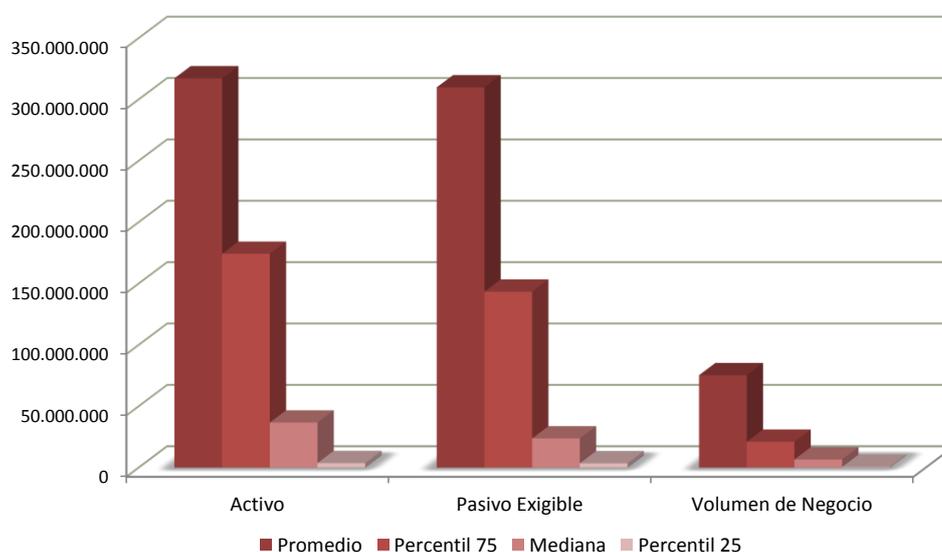
La siguiente tabla nos da una idea de la dimensión de las sociedades que firmaron un acuerdo de refinanciación en 2011. El promedio del pasivo exigible se situó en los 310 millones de Euros, la mediana alcanzó unos 24 millones de Euros.

Acuerdos de refinanciación: Estadísticos descriptivos de Dimensión				
	Activo	Pasivo Exigible	Volumen de Negocio	Asalariados
<b>Promedio</b>	317.240.293	309.873.557	75.331.934	359
<b>Percentil 75</b>	174.255.629	143.403.855	21.145.420	105
<b>Mediana</b>	36.752.831	23.807.911	6.662.701	49
<b>Percentil 25</b>	3.732.190	3.565.004	563.750	10
<b>Observaciones</b>	40	40	40	37

Nota: Estados contables según PGC 2007

Para una mejor apreciación de la distribución de estas variables, incluimos el dato de los percentiles 25 y 75. Así, el percentil 75 del pasivo nos indica que el 25% de las sociedades más grandes superó los 143 millones de Euros.

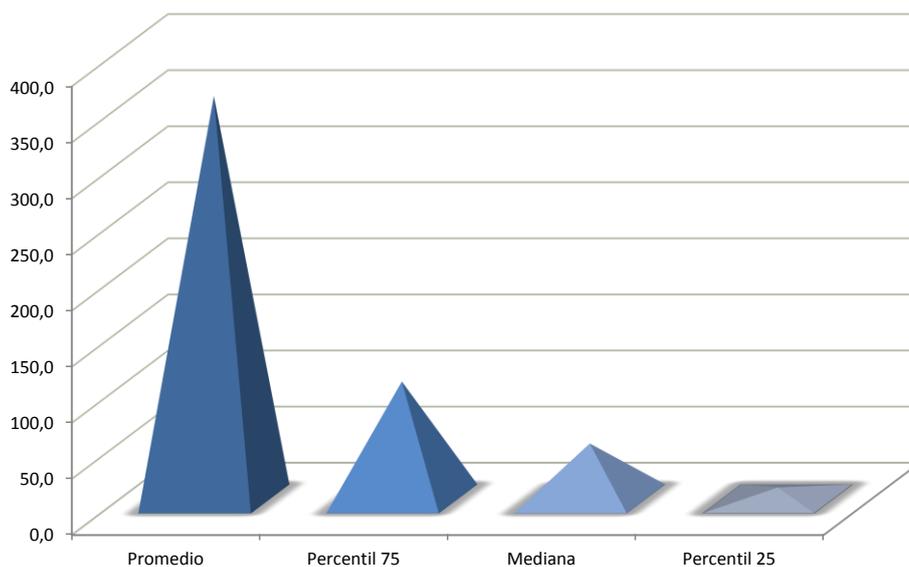
Acuerdos de Refinanciación: indicadores de Dimensión



El percentil 25 nos aporta otro dato revelador: el 25% de los deudores acumulaban menos de 3,5 millones de Euros. En general, las sociedades que alcanzan un acuerdo de refinanciación en 2011 tienen una dimensión significativamente mayor a la reflejada por las que entran en concurso en ese mismo ejercicio (con 6,5 millones de Euros, promedio; y 1,3 millones de Euros, mediana). Por otra parte, si se considera que la mediana del pasivo de los acuerdos de refinanciación registrados en 2010 fue aproximadamente de 10 millones de Euros, concluimos que la dimensión de las sociedades que suscriben este tipo de acuerdos ha aumentado notablemente en 2011.

El siguiente gráfico también nos informa de la dimensión de las plantillas de asalariados afectados en la muestra recogida. Con una mediana de 49 y un promedio de 359 asalariados, las sociedades que alcanzan los acuerdos de refinanciación reflejan un claro sesgo hacia el extremo superior de la distribución. Las cifras de 2011 están claramente por encima del promedio de 94 asalariados y la mediana de 34 asalariados registrados en 2010.

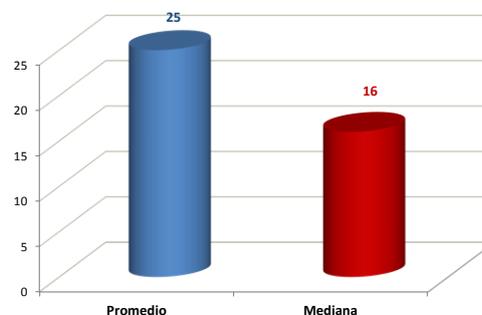
Acuerdos de Refinanciación: Asalariados



Por el lado inferior, al percentil 25 le corresponde una cifra de 10 asalariados. Hay que advertir que este cálculo sólo incluye a las sociedades con al menos un empleado: es decir, en 3 de las sociedades en que se obtienen indicadores patrimoniales de dimensión no se identificaron los asalariados.

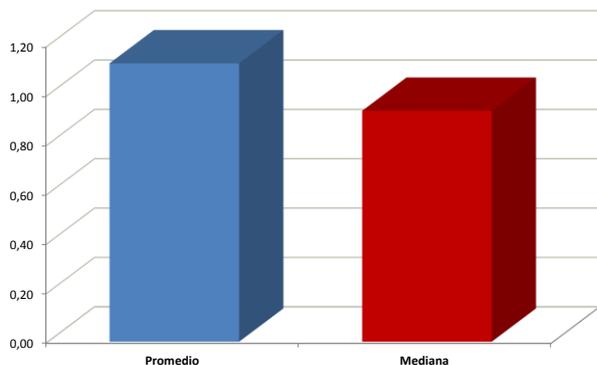
Seguidamente se calculan los estadísticos básicos de otra dimensión de las sociedades que alcanzaron un acuerdo de refinanciación en 2011: la edad.

Acuerdos de Refinanciación: Edad de la sociedad	
	Edad
Promedio	25
Mediana	16
Observaciones	40



Vemos, en definitiva, que se trata de empresas con una edad típica de 16 años, una cifra muy similar a la observada en 2010.

Un dato que puede ser revelador de la situación patrimonial que atraviesan las sociedades que se acogen a esta figura legal es su nivel de apalancamiento. Como se aprecia en la siguiente tabla, los pasivos de las sociedades analizadas son superiores a los activos en un 13% en promedio. Sin embargo, la ratio mediana fue del 94%. Son cifras de apalancamiento similares a las registradas normalmente por las sociedades concursadas: 1,22 y 0,93 en 2011 (promedio y mediana). Por otra parte, los acuerdos de refinanciación registrados en 2010 arrojaron cifras de apalancamiento mejores, con un promedio de 0,74 y una mediana de 0,75.



Acuerdos de Refinanciación: Ratio de Apalancamiento (Pasivo sobre Activos)	
	Apalancamiento
Promedio	1,13
Mediana	0,94
Observaciones	40

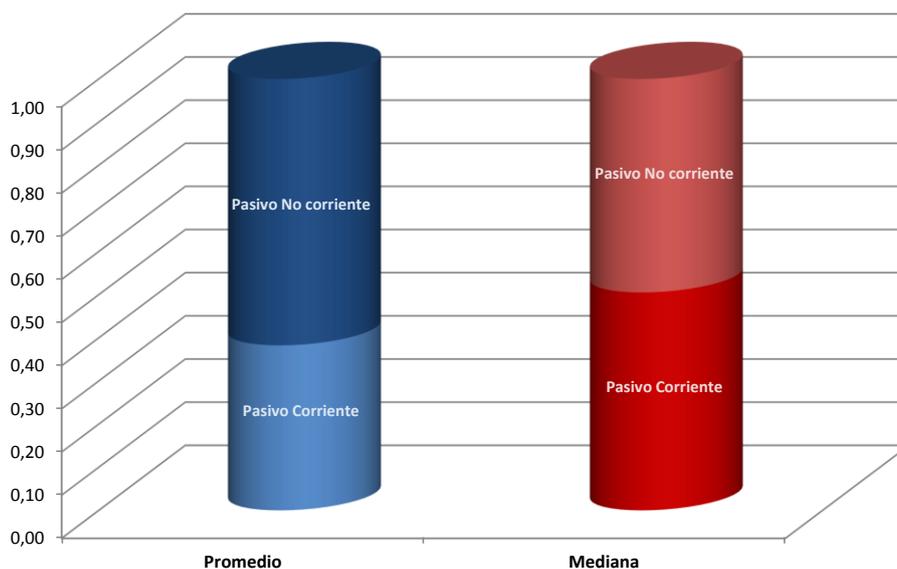
Nota: Estados contables según PGC 2007

Otro dato significativo es que el porcentaje de pasivos corrientes sobre el total del pasivo fue del 38% en promedio, arrojando la mediana la cifra del 51%. Es decir, en la mitad de las sociedades que alcanzaron un acuerdo de refinanciación el pasivo que vencía a corto plazo sumaba al menos el 51% del pasivo total.

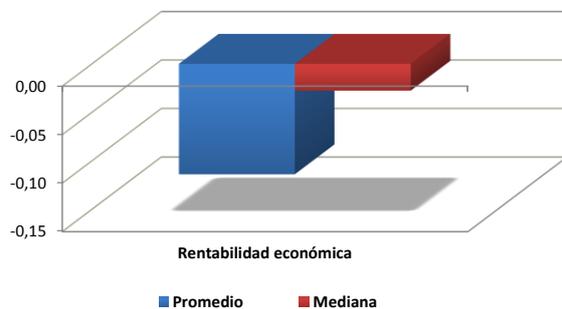
Acuerdos de Refinanciación: Porcentaje de Pasivo Corriente sobre el total de Pasivo	
	% de Pasivo Corriente
Promedio	38
Mediana	51
Observaciones	40

Nota: Estados contables según PGC 2007

Acuerdos de Refinanciación: Porcentaje del Pasivo Corriente y No corriente



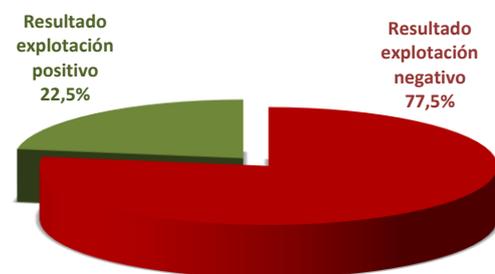
Por otra parte, la siguiente tabla nos muestra que la rentabilidad económica (relación entre el resultado de explotación y el total de activos) de estas sociedades fue del -11% (promedio) y del -3% (mediana), cifras sensiblemente peores que las registradas en 2010 (-1% y 0%, promedio y mediana respectivamente).



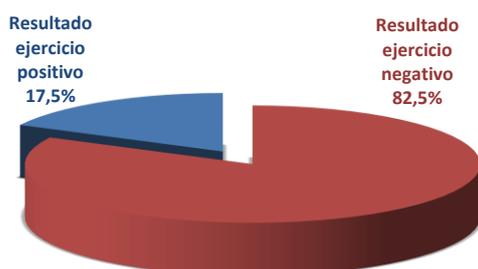
Acuerdos de Refinanciación: Rentabilidad económica	
	Rentabilidad Económica
Promedio	-0,11
Mediana	-0,03
Número	40

La perspectiva anterior se completa con el cálculo del porcentaje de sociedades que exhiben un resultado de explotación negativo, que fue del 77,5%, claramente por encima del 49% observado en 2010.

Acuerdos de Refinanciación: Porcentaje con Resultado de explotación negativo		
	Número	Porcentaje
Resultado explotación negativo	31	77,5
Resultado explotación positivo	9	22,5
Total	40	100,0



En la siguiente tabla se muestra el porcentaje de las sociedades cuyo resultado neto es negativo. Son 33 las sociedades que reflejaron cuentas de resultados netas deficitarias (el 82,5 del total). Aquí la cifra es peor que la obtenida para 2010, en que las sociedades con resultados netos negativos sumaron un 75,51% del total de casos.



Acuerdos de Refinanciación: Porcentaje con Resultado de ejercicio negativo		
	Número	Porcentaje
Resultado ejercicio negativo	33	82,5
Resultado ejercicio positivo	7	17,5
Total	40	100,0

De la comparación con los resultados de explotación se infiere que los resultados financieros han arrastrado a un número significativo de empresas a las pérdidas netas. En general, los datos de calidad financiera analizados apuntan a que se trata de empresas muy apalancadas, con indicadores de rentabilidad neta poco satisfactorios.



---

## II. 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 2011 contiene el examen de 4.834 autos de declaración de concurso, 2.835 autos de apertura de fases sucesivas, 287 sentencias de aprobación de convenio y 518 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 ha permitido, por ejemplo, contrastar el perfil económico y financiero de las sociedades concursadas en función de las diversas particularidades de 4.177 declaraciones de concurso del total de autos registrados en 2011.

Otro valor adicional del presente Anuario es que, capítulo a capítulo, hemos ido interpretando los principales resultados en relación con los obtenidos en anuarios anteriores. 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.

Seguidamente presentamos las principales conclusiones del Anuario 2011:

### **Características de las empresas concursadas**

Concebido como procedimiento único del sistema legal español, 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 441 personas jurídicas con pasivos superiores a los 10 millones de Euros (un 10,56% del total) se registraran 1.824 cuyo pasivo fue inferior al millón de Euros (el 43,67%). En 2011 se observan unas cifras patrimoniales medias algo por debajo de las registradas en 2010: así, de un año a otro los pasivos por concurso han pasado de un promedio de 7,9 millones de Euros a 6,5 millones. El nivel promedio se sitúa lejos, sin embargo, del registrado en 2008, año en que excepcionalmente se alcanzaron los 11,7 millones de Euros por sociedad concursada. Desde la perspectiva laboral, la empresa persona jurídica concursada típica empleó a 9 asalariados, algo menos que en 2010 (10 asalariados), y claramente por debajo de las cifras registradas en 2008 y 2009 (12 asalariados). El porcentaje de empresas que contrató a más de 50 asalariados se situó en 7,8%, algo menos que el 8,7% observado en 2010.

En cuanto al sector, el porcentaje de sociedades vinculado a las actividades correspondientes al ciclo completo de la construcción (desde el sector de extracción de materias primas a las actividades inmobiliarias), excluyendo agricultura y pesca, se sitúa en 2011 en el 46,1%, cerca del 45% y el 45,5% correspondiente a los ejercicios 2009 y 2010, aunque sin alcanzar el 50% del año 2008.

Y en cuanto a la edad, como en otros años, el grupo más numeroso se concentró en el tramo entre los 5 y los 15 años (sumando en 2011 un 49,36% de la muestra). El 8,73% de las sociedades entró en concurso con menos de 5 años de edad, un porcentaje inferior al 13% anotado en 2010.

Por otra parte, se advierte que las empresas concursadas analizadas entran en una situación financiera muy deteriorada. Los consumos de explotación típicamente representaron una mediana de 54% de los ingresos

(algo menos que el 56%, el 58% y el 62% registrados en 2010, 2009 y 2008 respectivamente), observándose un margen neto negativo (resultado del ejercicio sobre el total de ingresos) mediano del 2% y en promedio del 22%. Por su parte, casi el 61% de las concursadas obtuvo resultados de explotación negativos, por encima del 56,4% observado en 2010. Se añade el que en 2011 hasta un 55,7% generó recursos negativos, una cifra especialmente negativa, ya que empeora el porcentaje de 2010, el 51,12%, y se aleja de los registros de 2008 (43%) y 2009 (30,1%). En general, resulta muy indicativo del carácter estructural de la crisis de las concursadas de 2011 el hecho de que el 71,9% de las mismas no pudiera 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).

A nivel patrimonial, resulta interesante constatar que el pasivo exigible alcanzó el 93% del total de los activos (mediana), reflejando niveles similares respecto a años anteriores: en 2007 la ratio de apalancamiento se situó en el 92%, en 2008 se anotó un 93%, en 2009 fue del 90%, siendo del 94% en 2010. También se advierte una proporción muy elevada de concursadas con fondos propios negativos: el 30,8% (algo por debajo del 32% de 2010, pero muy lejos del 13,4% observado en 2009).

### **Reasignación de recursos (convenio / liquidación)**

Los resultados siguen confirmando que la gran mayoría de los concursos tiene como destino la liquidación, al representar las fases de liquidación un 92,87% del total de las fases sucesivas iniciadas en 2011. Se trata de una cifra similar a las observadas en el período 2006-2010, dentro del cual se marcó el mínimo de 90,43% en 2009, y un máximo en 2010 (94,2%). Tras el repunte de 2010 presumiblemente atribuible a las facilidades que el RD 3/2009 introdujo en la apertura anticipada de la fase sucesiva de liquidación (sin necesidad de haber concluido todas las operaciones relativas a la cuantificación y clasificación de créditos), vemos que en 2011 el concurso sigue persistiendo en su perfil claramente liquidatorio. En cualquier caso, la comparación interanual nos indica que el predominio de las liquidaciones tiene carácter estructural.

Una característica de nuestro procedimiento concursal 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; 706 casos: esto es, una de cada cuatro observaciones. Es una proporción similar a la de 2010, pero algo superior a la obtenida en años anteriores (hablamos de un 21% en 2009, que vino antecedido por un 22% tanto en 2007 como en 2008). Así, si tenemos en cuenta la escasa viabilidad de la actividad empresarial de los deudores, los datos sugieren que el sistema concursal tiende a permitir que inicien la fase de convenio empresas que deberían liquidarse en primera instancia.

Por otra parte, el tamaño se encuentra entre los factores que influyen en la probabilidad de iniciar una fase de convenio, así como de alcanzar su aprobación. En especial, las concursadas que inician la fase de convenio en 2011 contratan un promedio de 29 asalariados, frente a los 19 asalariados de las fases de liquidación. La mediana del pasivo de las concursadas que iniciaron la fase de convenio fue de unos 2,3 millones de Euros, lo que contrasta con los 1,1 millones de Euros que arrojan como mediana los concursos que iniciaron la liquidación. Sin embargo, en 2011 la diferencia entre ambos grupos no ha resultado ser tan amplia como la registrada en 2010, con 5,4 y 1,4 millones de Euros de promedio y mediana respectivamente.

En 2011 se produce, en definitiva, una disminución en la cifra del grupo de fases de convenio (esto es, no iniciaron la fase sucesiva sociedades de un tamaño tan superior a la mediana). En este sentido, las concursadas que iniciaron la fase de convenio en 2011 parecen regresar a las medianas observadas en 2006, 2007, 2008 y 2009 (que fueron de 2,4, de 2,3, de 2,3 y de 2,7 millones de Euros respectivamente). Mientras, la dimensión de las liquidaciones también creció, pero no tanto, al pasarse del mínimo de 600.000 Euros en 2006, al máximo de los 1,4 millones de Euros reflejados en 2010.

Tal como se ha ido apuntando en anuarios anteriores, los datos indican que las opciones de continuidad pasan por tener una mínima dimensión. Precisamente, la culminación de las fases de convenio iniciadas en 2010 (cuyas sociedades acumulaban, en promedio, pasivos por 5,4 millones de Euros) ha encontrado correlato en los elevados promedios del grupo de convenios de 2011: 13,7 millones de Euros. Ello confirma que el tamaño sigue siendo un factor de alta capacidad predictiva respecto de las posibilidades de finalizar el concurso firmando un convenio, y que para sobrevivir al procedimiento se precisa de un mínimo de recursos para sufragar sus elevados costes fijos, costes que la tramitación abreviada se resiste a reducir, como se desprende del análisis realizado en el capítulo 5.

Resulta interesante destacar que los convenios de 2011 se asocian a una mayor capacidad para generar recursos, resultado ya observado en 2008 y 2009, y que avala al concurso como mecanismo de filtro para apreciar la mayor o menor viabilidad de los proyectos empresariales. Finalmente, ya desde la perspectiva patrimonial, vemos que las concursadas que alcanzan convenio tienden a financiar sus activos con una proporción más elevada de financiación básica (propia y ajena). En definitiva, en 2011 vemos que la viabilidad se asocia a una menor dependencia de la financiación a corto plazo.

### **La recuperación del crédito en los convenios**

Los datos confirman el rol pasivo que los acreedores juegan en la iniciativa y formulación de los convenios aprobados en 2011. Únicamente 7 de los 287 convenios registrados en 2011 (el 2,4%) se dieron en un concurso solicitado por los acreedores. Asimismo, sólo hemos identificado un caso en el que la propuesta de convenio fuera formulada por los acreedores. Estas cifras confirman las obtenidas en anuarios anteriores, por lo que deben interpretarse como rasgos estructurales del sistema concursal. De hecho, los ejercicios en los que se apreciaron indicadores algo superiores en la iniciativa de los acreedores fueron 2008, año en que los convenios en concurso necesario representaron el 7,6% del total, y 2006 (con un 6,9%). En el resto de años la actividad de los acreedores ha sido inapreciable, lo que transmite la falta de dinamismo interno del procedimiento en aquellos casos en que se plantea la reestructuración de la concursada.

En cuanto al grado de preparación y de anticipación de la propuesta, cabe señalar que en 2011 un 14,3% de los convenios se aprobó de forma anticipada. Es una cifra similar a la obtenida en 2008 (un 13,8%) y 2010 (un 15,3%), pero que parece relativamente baja si se tiene en cuenta que en años como 2006 y 2009 se superó claramente el 21%, o que en 2007 se alcanzó incluso el 25,3%. Se consolida pues la fase sucesiva como mecanismo para la negociación de un convenio cuya firma se cierra en la junta de acreedores.

En cuanto a las expectativas de cobro de los acreedores ordinarios (y siempre bajo el supuesto de cumplimiento íntegro de los pagos), el valor actual de los compromisos acordados con el deudor en 2011 se situó, en promedio, en el 51,86% del valor nominal, con una mediana del 43,80%. Es una mediana inferior a la registrada en los años 2006 (56,81%) o 2009 (53,62%), pero similar a las de 2007 (44,4%), 2008 (46%) o 2010 (46,8%), sin que podamos, en consecuencia, reconocer patrón o tendencia temporal alguna. Sin embargo, un aspecto relevante es que en los convenios anticipados la mediana fue superior a la registrada en los aprobados mediante junta de acreedores (un 50% frente al 43,8%). A excepción de 2009 (en que apenas se apreciaron diferencias entre mecanismos), este vínculo positivo entre la mediana de la recuperación esperada y la anticipación de la propuesta se produce en casi todos los años anteriores.

En 2011 no se observó relación alguna entre los niveles de recuperación de los acreedores y el tamaño de la concursada. En este sentido no hay mucha consistencia inter-temporal, ya que si en 2008 y 2010 se obtuvo una relación negativa, en 2006, 2007 y 2009 la relación se reveló significativa pero con signo opuesto.

Finalmente, en 2011 se confirma el escaso efecto que la calidad financiera de la empresa, medida por la viabilidad de sus actividades, tiene sobre los pagos pactados. La desvinculación de nivel de recuperación y ratios de viabilidad es una constante en los diversos ejercicios analizados (del 2006 al 2011). La nula asociación del compromiso del deudor con la viabilidad arroja ciertas dudas sobre el cumplimiento íntegro de algunos

convenios en el futuro. En cuanto a la vertiente patrimonial, al igual que en 2010, en 2011 apenas se registran diferencias en el nivel de apalancamiento entre los grupos de mayor y menor pago, lo que contrasta con la serie de cuatro ejercicios (del 2006 al 2009) en los que claramente se apreciaba un mayor apalancamiento entre las concursadas que se comprometían a mayores niveles de pago.

### **El control de la empresa concursada**

En 2011 casi el 95% de los concursos tuvo carácter voluntario. Prácticamente se repite la proporción de 2009 y 2010, estabilizándose por tanto la tendencia a la baja en los concursos necesarios registrada en los tres ejercicios anteriores: del 9,8% de 2006 se pasó al 7,8% de 2007, para obtenerse un 4,3% en 2008. La identidad del solicitante es el factor que más influye sobre la decisión de quién administra la empresa durante el concurso. Así, solamente en un 2,54% de los concursos voluntarios decidió el juez suspender las facultades de administración del deudor, es decir, sustituir al deudor por los administradores concursales en el propio auto de declaración del concurso. Si en 2006 y 2007 vimos que la proporción de suspensiones en el grupo de concursos voluntarios ascendió a 7,4% y 7,8% respectivamente, después los porcentajes siguieron un camino descendiente (4,9% en 2008; 2,7% en 2009), hasta situarse cerca del 2,5% en 2010 y 2011. Es decir, cuando la iniciativa de solicitar concurso la tome el deudor, los jueces son muy poco propensos a sustituir al deudor en sus facultades de administración. En los concursos necesarios, en cambio, la opción preferida es la suspensión de facultades: en 2011 los jueces sustituyen al deudor en el 77,31% de los concursos necesarios, una cifra similar a la añorada en los tres años previos, pero distante del 92,6% y del 90,11% correspondientes a los años 2006 y 2007. Esta diversidad de porcentajes dentro del grupo de concursos necesarios sugiere la existencia de cierta flexibilidad en las decisiones judiciales, en el sentido de tomar en cuenta la información aportada por el deudor en respuesta a la solicitud de concurso por parte de los acreedores.

¿Cómo son las sociedades que inician concurso voluntario a las que los jueces deciden suspender las facultades de administración? Desde que tenemos registro de este grupo de sociedades (esto es, desde 2006) se constata que son más pequeñas que el resto de concursadas, si bien en 2011 la diferencia con el resto de grupos no ha resultado ser significativa. En 2011 la mediana del pasivo exigible se situó en menos de ochocientos mil Euros. Es muy plausible que el juez decida sustituir al deudor pequeño que inicie el concurso cuando aprecie que sus recursos son insuficientes como para sobrevivir al concurso. Contrariamente, las sociedades en las que se dicta la intervención tras haber iniciado un concurso necesario son, año a año, patrimonialmente mucho más grandes, aspecto que se confirma al exhibir en 2011 un promedio de 55,7 millones de Euros de pasivo. También las plantillas laborales son relativamente más grandes: la mediana en 2011 fue de 20 asalariados, si bien hay que destacar que en años como 2006 y 2007 la mediana llegó a los 100 y a los 78 asalariados respectivamente.

Por su parte, en 2011 solamente se registraron tres casos en que el deudor recuperara el control tras perderlo al inicio del concurso (en 2008, 2009 y 2010 sólo se anotó un caso; en 2006 y 2007 ninguno). A su vez, en 2011 también ha sido muy infrecuente que el deudor pierda el control si el juez inicialmente le mantuvo en las facultades de administración (esto es, en el propio auto de declaración del concurso): 0,35% de los casos. Este porcentaje nunca ha superado el 2,78% registrado en 2006, en que se inició la serie de anuarios concursales. Un rasgo muy destacado de este grupo de concursadas es su gran dimensión: en 2011 la plantilla mediana ascendió a 23 asalariados, siendo 68 la cifra del promedio. Esta relativa mayor dimensión del grupo que pasa de la intervención a la suspensión aparece como una característica recurrente del sistema, aunque debe recordarse que en 2008 no se obtuvo este resultado. En 2011 también se advierte que son sociedades menos apalancadas, y que sus activos se financian con una mayor proporción de financiación básica.

### **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 apueste por 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. Los datos de anuarios anteriores han ido desvelando 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. Al efecto de reducir tales plazos, 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* propuso la posibilidad de anticipar las liquidaciones, así como un conjunto de normas procesales entre las que se incluye la agilización de las sentencias resolutorias del incidente concursal (al pasar de ser la celebración de la vista una norma generalmente aplicable, a tener el carácter de trámite excepcional), también amplió el criterio del millón de Euros de pasivo estimado inicialmente a los diez millones de Euros como condición necesaria para la tramitación abreviada del concurso. Así, la comparación directa de resultados con anuarios anteriores ha requerido tener en cuenta estos cambios, especialmente debido a la aludida ampliación del límite del pasivo, que afecta a los concursos iniciados posteriormente a la entrada en vigor del RD Ley 3/2009, pero que no alteró, sin embargo, el carácter abreviado u ordinario de los concursos en trámite.

Si nos centramos en el extremo inferior de la distribución del pasivo, se observa que las fases comunes finalizadas en 2011 de los concursos cuyo pasivo estimado está por debajo del millón de Euros (concursos que se tramitan por vía abreviada tanto antes como después del RD Ley 3/2009) exhiben una duración media de 11,5 meses, siendo 9,6 meses la mediana. Son cifras similares a las observadas en 2010, con una diferencia interanual de 8 días (mediana) y 25 días (promedio), poniéndose de manifiesto que en los dos últimos ejercicios la duración de la fase común se ha mantenido en unos márgenes estables a pesar del incremento de carga de trabajo experimentado por los juzgados de primera instancia.

Por su parte, las fases comunes finalizadas en 2011 correspondientes a concursos con pasivo superior a los 10 millones (con tramitación ordinaria antes y después del RD Ley 3/2009) registraron una duración de 18 y 19,5 meses (mediana y promedio), cerca de dos meses más que los tiempos observados en 2010, lo que apunta a una menor eficacia del sistema concursal en lo que a los concursos de mayor dimensión se refiere. En cualquier caso, los datos de 2011 siguen confirmando que 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 su parte, vemos que la conclusión de las fases comunes se retrasa aún más cuando el concurso tiene carácter necesario: en comparación con los concursos voluntarios, en 2011 la tramitación ordinaria de los concursos necesarios se retrasó 6 meses, registrándose una diferencia de dos meses en la abreviada. Desde una perspectiva temporal, la mayor lentitud de los concursos necesarios emerge como un rasgo estructural del sistema concursal. Lo anterior sugiere dos tipos de medidas: de un lado, tratar de incentivar la colaboración del deudor especialmente cuando la iniciativa del concurso la hubieran llevado los acreedores; de otro, dotar de mayores medios a la administración concursal en los concursos en los que sustituyen al deudor en las facultades de administración (contingencia que en 2011 se produjo en más del 77% de los concursos necesarios).

Con relación a la liquidación anticipada, los datos de 2011 relativos a los concursos posteriores al RD Ley 3/2009 indican que el avance a la fase sucesiva se produce tras 6-7 meses aproximadamente (promedio y mediana) en los procedimientos abreviados, y entre 7 y 8,5 meses en los ordinarios (promedio y mediana). Siendo esta una de las principales innovaciones procesales introducidas por el RD Ley 3/2009, la hemos de valorar muy positivamente, puesto que avanzar la conversión en medios líquidos de los activos de la concursada ha de revertir en una mejor satisfacción de los derechos de los acreedores.

Por su parte, los concursos declarados antes del RD Ley 2009 y que reinician la fase sucesiva en 2011 (de fase convenio a fase de liquidación) consumen 3,4 y 5 meses más que los concursos que inician directamente la liquidación (diferencia de medianas en procedimientos abreviados y ordinarios respectivamente), bastante por encima del mes o mes y medio anotados en 2010. Así, parece que en 2011 no ha sido posible mantener la mejora de eficiencia registrada en el anterior ejercicio.

Los datos de 2011 también apuntan a las ventajas de aprobar el convenio de forma anticipada, vía que permite un ahorro de entre 3,6 y 6,7 meses respecto a los alcanzados en la fase sucesiva (diferencia de medianas de la tramitación abreviada y ordinaria en los concursos iniciados después de la entrada en vigor del RD Ley 3/2009). En definitiva, los datos confirman lo deseable de promover este mecanismo, por contraste al uso de la junta de acreedores.

Por último, una vez finalizada la fase común y hasta la conclusión del concurso, las fases de liquidación consumieron un total de 24,6 meses y 30 meses (medianas de la tramitación abreviada y la ordinaria en los concursos iniciados antes del RD Ley 3/2009 respectivamente). Se trata de tiempos superiores a los registrados en 2010 (con cifras respectivas de 20,5 y 25,9 meses). Teniendo en cuenta las cuantiosas pérdidas que pueden producirse por desuso u obsolescencia, los datos sugieren la existencia de importantes oportunidades de mejora en hacer más transparentes y eficientes los mercados de bienes de las empresas concursadas en liquidación.

### **Las concursadas del sector de la construcción**

En 2011, las empresas del ciclo de la construcción representaron el 45,36% del total de sociedades mercantiles que entraron en concurso. Se trata de una proporción muy similar a la registrada en 2009 (44,8%) y 2010 (45,7%), aunque algo menor a la observada en 2008. Las cifras del período de contracción económica (que comprende los años 2008 hasta 2011) distan, no obstante, de las observadas en 2006 y 2007, cuyos porcentajes respectivos fueron del 25% y del 30%. Por su parte, en 2011 la proporción de los pasivos acumulados por el ciclo de la construcción ascendió al 65,45% del total, por encima del 61% anotado en 2010 y del 64% de 2009. En cualquier caso, en los tres últimos ejercicios siguen registrándose cifras muy inferiores al 81% observado en 2008. Asimismo, en 2011 la representación del sector en el total de asalariados afectados por las situaciones concursales se situó en niveles muy significativos: un 38,96%. El dato de 2011 es dato muy cercano al 38,74% de 2010, pero inferior al 45,06% y al 46,29% acumulados en 2009 y 2008 respectivamente.

Centrándonos ahora en el desglose de subsectores del ciclo de la construcción, se aprecia que en 2011 el peso del subsector de actividades inmobiliarias en el número total de sociedades concursadas ha repuntado algo, situándose en el 18,05% frente al 16,89%, 15,36% y 16,65%, correspondientes al 2008, 2009, y 2010 respectivamente). Algo similar ha sucedido con respecto al pasivo, ya que en 2011 este subsector representó un 48,15% de la suma total de la muestra, por encima del 44,28 del ejercicio anterior. Paralelamente, el impacto de la actividad inmobiliaria sobre el conjunto de asalariados afectados pasa del 3,07% en 2010 al 4,35% en 2011.

Por su parte, en 2011 el promedio del pasivo de las inmobiliarias ascendió a los 17 millones de Euros, por debajo de los 22,1 millones de Euros de 2010. Es decir, en 2011 las cifras absolutas del sector promotor aumentaron, si bien, a juzgar por los promedios, no entraron sociedades tan grandes como en 2010. Con todo, en 2011 la mediana pasó de los 3,4 millones de Euros de 2010 a los casi 3,8 millones de Euros. Otro aspecto de interés es que en 2011 fue el subsector promotor el que registró los niveles más elevados de concursos necesarios: un 6,55% sobre el total de los que se declararon en concurso en esa actividad. En cuanto al destino de los concursos del ciclo constructivo, en 2011 se registra una menor probabilidad de reestructuración (es decir, convenios aprobados) en el subsector de la Construcción, un 6,15% del total. Muy por encima de esa cifra nos encontramos con el subsector de las Materias primas para la construcción, con un 22,22%, al que le sigue la Industria para la construcción (8,2%), así como el de las actividades inmobiliarias (un 7,95%). Las peores perspectivas de las concursadas dedicadas a la edificación e infraestructuras se corresponden con estados patrimoniales muy deteriorados (un 32,66% de las mismas reflejaron fondos propios negativos) juntamente con estructuras altamente apalancadas (representando sus exigibles acumulados un 111% del valor contable de los sectores).

## III. METODOLOGÍA

### 1. Objetivos y límites de la información disponible.

La estadística concursal supone el esfuerzo de los Registradores Mercantiles y del Colegio de Registradores, a través de su Centro de Procesos Estadísticos, para utilizar de forma agregada 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). Como puede verse en el apartado 3 de Metodología, éstas constituyen más del 81% de los procedimientos concursales existentes sobre sociedades, por lo que su representatividad en este aspecto queda fuera de toda duda razonable.

La base de datos, 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, 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, cercano al 88,7%, 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; y 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. 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, su tipo, etc., como aparece en otras publicaciones estadísticas.

## 2. Procesamiento de la Información.

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

Cuando cualquier tipo de documento relacionado con un procedimiento concursal llega a un Registro, tras superar todos los requisitos legales y ser calificado favorablemente, es inscrito en la hoja correspondiente de la sociedad mercantil involucrada. Una vez inscrito dicho documento es escaneado y remitido al CPE del Colegio de Registradores, donde se procesa, abriendo en su caso la ficha del nuevo procedimiento concursal iniciado. Caso de no ser de uno de los documentos habituales se guarda con vistas a su posterior aprovechamiento, siempre con el afán de completar al máximo la información básica del concurso (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 y anual 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 la cuenta de resultados del ejercicio contable anterior más reciente una vez la empresa ha iniciado el concurso. Como se aprecia en el cuadro siguiente, las magnitudes resultantes de la selección pueden clasificarse en cuatro 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 <sup>(*)</sup>
	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 <sup>(**)</sup> / Volumen de actividad
	Resultado Neto / Volumen de actividad
	Resultado Ordinario / Activo Total
	Recursos generados <sup>(***)</sup> / Pasivo Exigible
Solvencia basada en indicadores patrimoniales	Fondos propios y Exigible no corriente / Activo Total
	Inmovilizado material y financiero / Activo Total
	Pasivo exigible / Activo Total
	Reservas / Activo Total

Notas

(\*) Pasivo exigible total: pasivo corriente + pasivo no corriente

(\*\*) Valor añadido: ingresos – aprovisionamientos

(\*\*\*) Recursos generados: resultado de explotación + 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 y sexto 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 93 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 CNAE 2009 a 4 dígitos en cuatro subsectores del ciclo constructivo:

#### **Subsector 1.- Actividad extractora de Materias Primas**

- 0811 Extracción de piedra ornamental y para la construcción, piedra caliza, yeso, creta y pizarra.  
0812 Extracción de gravas y arenas; extracción de arcilla y caolín.

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

- 1622 Fabricación de suelos de madera ensamblados  
1623 Fabricación de otras estructuras de madera y piezas de carpintería y ebanistería para la construcción  
2223 Fabricación de productos de plástico para la construcción  
2312 Manipulado y transformación de vidrio plano  
2314 Fabricación de fibra de vidrio  
2331 Fabricación de azulejos y baldosas de cerámica

2332	Fabricación de ladrillos, tejas y productos de tierras cocidas para la construcción
2342	Fabricación de aparatos sanitarios cerámicos
2351	Fabricación de cemento
2352	Fabricación de cal y yeso
2361	Fabricación de elementos de hormigón para la construcción
2362	Fabricación de elementos de yeso para la construcción
2363	Fabricación de hormigón fresco
2364	Fabricación de mortero
2365	Fabricación de fibrocemento
2369	Fabricación de otros productos de hormigón, yeso y cemento
2370	Corte, tallado y acabado de la piedra
2420	Fabricación de tubos, tuberías, perfiles huecos y sus accesorios, de acero
2433	Producción de perfiles en frío por conformación con plegado
2511	Fabricación de estructuras metálicas y sus componentes
2512	Fabricación de carpintería metálica
2521	Fabricación de radiadores y calderas para calefacción central
2572	Fabricación de cerraduras y herrajes
2712	Fabricación de aparatos de distribución y control eléctricos
2731	Fabricación de cables de fibra óptica
2732	Fabricación de otros hilos y cables electrónicos y eléctricos
2733	Fabricación de dispositivos de cableado
2740	Fabricación de lámparas y aparatos eléctricos de iluminación
2814	Fabricación de otra grifería y válvulas
2892	Fabricación de maquinaria para las industrias extractivas y de la construcción
3102	Fabricación de muebles de cocina

**Subsector 3.- Construcción y Actividades Anexas**

4121	Construcción de edificios residenciales
4122	Construcción de edificios no residenciales
4221	Construcción de redes para fluidos
4222	Construcción de redes eléctricas y de telecomunicaciones
4311	Demolición
4312	Preparación de terrenos
4313	Perforaciones y sondeos
4321	Instalaciones eléctricas
4322	Fontanería, instalaciones de sistemas de calefacción y aire acondicionado
4329	Otras instalaciones en obras de construcción
4331	Revocamiento
4332	Instalación de carpintería
4333	Revestimiento de suelos y paredes
4334	Pintura y acristalamiento
4339	Otro acabado de edificios
4391	Construcción de cubiertas
4399	Otras actividades de construcción especializada n.c.o.p.
7732	Alquiler de maquinaria y equipo para la construcción e ingeniería civil

**Subsector 4.- Actividades Inmobiliarias**

4110	Promoción inmobiliaria
6810	Compra-venta de bienes inmobiliarios por cuenta propia
6820	Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia
6831	Agentes de la propiedad inmobiliaria
6832	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
<b>Pasivo exigible</b>	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 Pasivo corriente ni cifra positiva de Pasivo no corriente, 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 pasivo no corriente y/o cifra positiva de pasivo corriente 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 pasivo no corriente ni cifra positiva de pasivo corriente, o una de las anteriores sea negativa).
<b>Activo total</b>	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).

<b>Volumen de negocio</b>	No se aporta dato alguno relativo a ingresos o gastos de la concursada.	No se considera esta observación para el cálculo de la variable.
	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.
<b>Número de empleados</b>	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
<b>Industria</b>	No disponer del Código CNAE-09 con un mínimo de dos dígitos.	No se considera esta observación para el cálculo de la variable.
<b>Construcción</b>	No disponer del Código CNAE-09 con un mínimo de dos dígitos.	No se considera esta observación para el cálculo de la variable.
<b>Servicios</b>	No disponer del Código CNAE-09 con un mínimo de dos dígitos.	No se considera esta observación para el cálculo de la variable.
<b>Edad (al inicio del concurso)</b>	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
<b>Valor añadido / Volumen de negocio</b>	La concursada no refleja Aprovisionamientos.	No se considera esta observación para el cálculo de la variable.
	La cifra 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.
<b>Resultado del ejercicio / Volumen de negocio</b>	No se informa sobre el resultado del ejercicio.	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.

<b>Resultado de explotación / Activo total</b>	No se informa sobre los resultados de explotación.	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.
<b>Recursos generados / Pasivo exigible</b>	La concursada no refleja cifra de resultado de explotación (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.

<b>DETECCIÓN Y TRATAMIENTO DE ERRORES</b>		
<b>SOLVENCIA BASADA EN EL PATRIMONIO</b>		
Variable	Error	Tratamiento
<b>Fondos propios + Exigible no corriente / Activo total</b>	No se aporta cifra de Patrimonio neto.	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.
<b>Inmovilizado material y financiero / Activo total</b>	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 material y financiero	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.
<b>Pasivo Exigible / Activo Total</b>	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.
<b>Reservas totales / Activo total</b>	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.

### 3. Características de los Datos.

Aunque en el primer capítulo se describen las características de la muestra, el valor del análisis realizado depende de la representatividad de los datos. Las siguientes tablas confirman la representatividad de la muestra de Autos de declaración de concurso analizados en este estudio, comparándola con la información ofrecida por el INE. Señalemos que el INE se basa 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.	854	18,1	1.010	18,1
S.R.L.	3.852	81,6	4.439	79,4
Otras	12	0,3	139	2,5
<b>TOTAL</b>	<b>4.718</b>	<b>100,0</b>	<b>5.588</b>	<b>100,0</b>

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	464	9,83	635	10,91
Aragón	175	3,71	175	3,01
Asturias (P. de)	54	1,14	64	1,10
Baleares (Illes)	194	4,11	243	4,17
Canarias	98	2,08	166	2,85
Cantabria	43	0,91	58	1,00
Castilla y León	188	3,98	244	4,19
Castilla-La mancha	133	2,82	198	3,40
Cataluña	1.095	23,21	1.307	22,45
C. Valenciana	760	16,11	870	14,95
Extremadura	60	1,27	76	1,31
Galicia	338	7,16	368	6,32
Madrid (C. de)	591	12,53	729	12,52
Murcia (Región de)	121	2,56	170	2,92
Navarra (C. Foral)	74	1,57	81	1,39
País Vasco	296	6,27	397	6,82
Rioja (La)	33	0,70	37	0,64
Ceuta y Melilla	1	0,02	3	0,05
<b>TOTAL</b>	<b>4.718</b>	<b>100,00</b>	<b>5.821</b>	<b>100,00</b>

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	642	16,79	987	21,22
3-5	596	15,59	858	18,45
6-9	599	15,67	787	16,92
10-19	883	23,10	954	20,51
20-49	758	19,83	719	15,46
50-99	207	5,41	195	4,19
100 o más	138	3,61	151	3,25
<b>TOTAL</b>	<b>3.823</b>	<b>100,00</b>	<b>4.651</b>	<b>100,00</b>

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 2009, basado en criterio agrupación INE)				
	Muestra Registradores (excluidas personas físicas)		Estadística INE (incluidas personas físicas)	
	Obs.	%	Obs.	%
Agricultura y pesca	47	0,97	61	1,15
Industria y energía	1.125	23,27	1.086	20,48
Construcción	1.686	34,88	1.838	34,65
Hostelería	136	2,81	180	3,39
Inmobiliarias, financieras y seguros	234	4,84	175	3,30
Comercio y resto de actividades	1.606	33,22	1.964	37,03
<b>TOTAL</b>	<b>4.834</b>	<b>100,00</b>	<b>5.304</b>	<b>100,00</b>

Nota: agrupación adaptada del criterio de agrupación de la Estadística de Concursos del INE.

Se confirma, pues, que la muestra de Autos de declaración de concurso de Registradores es muy representativa. La ausencia de sesgos muestrales significativos refleja la regularidad en el registro de la información por los Registros Mercantiles así como la metódica recopilación de los datos por el Centro de Procesos Estadísticos del Colegio de Registradores.

## 4. Técnicas de Análisis.

### 4.1. Descripción de las técnicas empleadas.

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

#### 4.1.1. Análisis Univariante.

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

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

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

#### 4.1.2. 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.

#### 4.1.3. Prueba de la $\chi^2$ .

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  $\chi^2$ :

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

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

#### 4.1.4. 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.

#### 4.1.4.1. 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.

#### 4.1.4.2. 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  $\beta_j$  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  $\beta_j$  es el vector de parámetros a estimar por máxima verosimilitud.

#### 4.1.4.3. Contraste de hipótesis.

En estos modelos, los estimadores de los parámetros  $\beta$  siguen una distribución normal, por lo que rechazaremos la hipótesis de que  $\beta$  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  $\chi^2$ , con tantos grados de libertad como número de restricciones, de forma que cuanto mayor sea el valor  $Lsr$ , mayor será la probabilidad de que al menos uno de los coeficientes sea distinto de cero.

#### 4.1.5. 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).

## 4.2. Resultados del análisis de varianza / multivariante.

### 4.2.1. CAPÍTULO 2. La Reasignación de Recursos.

#### 4.2.1.1. 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	0,57	0,45
Pasivo Exigible	0,36	0,5512
Volumen de Negocio	0,06	0,8009
Número de Trabajadores	3,79	0,0516

Sector de la concursada

Análisis Chi2 Pearson	Grupos: Inicio de fase de Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	3,7791	0,151

Edad de la concursada

Análisis de varianza	Grupos: Inicio de fase de Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Edad	9,52	0,0021

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	0,97	0,3237
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,16	0,6855
Resultado Ordinario / Activo Total	4,09	0,0433
Recursos generados / Pasivo Exigible	5,61	0,0179

<b>Modelo Logit</b> <b>(Fase de convenio =0; Fase de liquidación = 1)</b>			
<b>Variables explicativas</b>	<b>Coficiente</b>	<b>Error estándar</b>	<b>P&gt; z </b>
<b>Lnexigb</b>	-0,3392767	0,0633513	0
<b>Edad</b>	-0,0136455	0,0079638	0,087
<b>Ind</b>	-0,6256783	0,21996	0,004
<b>RExplya</b>	-0,4488032	0,2326406	0,054
<b>_cons</b>	7,650321	0,9222018	0
<b>Log Likelihood</b>	-453,27281	<b>Prob &gt; Chi2</b>	0
<b>Obs.</b>	1.776		

<b>Modelo Logit</b> <b>(Fase de convenio =0; Fase de liquidación = 1)</b>			
<b>Variables explicativas</b>	<b>Coficiente</b>	<b>Error estándar</b>	<b>P&gt; z </b>
<b>Lnexigb</b>	-0,3487297	0,062869	0
<b>Edad</b>	-0,0132131	0,0079876	0,098
<b>Ind</b>	-0,6502014	0,220471	0,003
<b>Genpas</b>	-0,9337224	0,3408238	0,006
<b>_cons</b>	7,801689	0,9136855	0
<b>Log Likelihood</b>	-452,81743	<b>Prob &gt; Chi2</b>	0,000
<b>Obs.</b>	1.790		

Solvencia patrimonial

<b>Análisis de varianza</b>	<b>Grupos: Inicio de fase de Convenio / Inicio fase de liquidación</b>	
	<b>Valor F</b>	<b>Prob &gt; F</b>
<b>Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total</b>	2,99	0,0838
<b>Inmovilizado material y financiero / Activo Total</b>	0,28	0,5936
<b>Pasivo exigible / Activo Total</b>	0,31	0,5793
<b>Reservas / Activo Total</b>	0,00	0,9567

<b>Modelo Logit</b>			
<b>(Fase de convenio =0; Fase de liquidación = 1)</b>			
<b>Variables explicativas</b>	<b>Coeficiente</b>	<b>Error estándar</b>	<b>P&gt; z </b>
<b>Lnexigb</b>	-0,3233295	0,063514	0
<b>Edad</b>	-0,0132807	0,007882	0,092
<b>Ind</b>	-0,6405685	0,2208018	0,004
<b>Fpplpya</b>	-0,7911587	0,2680915	0,003
<b>_cons</b>	7,807955	0,9176288	0
<b>Log Likelihood</b>	-451,19729	<b>Prob &gt; Chi2</b>	0,000
<b>Obs.</b>	1.244		

**4.2.1.2. Opciones Asignativas, Convenio o Liquidación.**

Dimensión de la concursada

<b>Análisis de varianza</b>	<b>Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación</b>	
	<b>Valor F</b>	<b>Prob &gt; F</b>
<b>Activo Total</b>	12,68	0,000
<b>Pasivo Exigible</b>	9,52	0,002
<b>Volumen de Negocio</b>	7,25	0,007
<b>Número de Trabajadores</b>	5,78	0,016

Sector de la concursada

<b>Análisis Chi2 Pearson</b>	<b>Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación</b>	
	<b>Industria / Construcción / Servicios</b>	
	<b>Chi 2</b>	<b>Prob</b>
	26,2805	0,000

Edad de la concursada

<b>Análisis de varianza</b>	<b>Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación</b>	
	<b>Valor F</b>	<b>Prob &gt; F</b>
<b>Edad</b>	30,87	0,000

Viabilidad basada en la actividad

Análisis de varianza	Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	8,69	0,003
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,06	0,811
Resultado Ordinario / Activo Total	2,59	0,108
Recursos generados / Pasivo Exigible	3,63	0,057

Modelo Logit (Convenio =0; Fase de liquidación = 1)			
Variables explicativas	Coeficiente	Error estándar	P> z
Lnexigb	-0,4014989	0,0641094	0
Edad	-0,0184373	0,0079778	0,021
Ind	-0,7219274	0,2231738	0,001
Genpas	-0,8611627	0,409495	0,035
_cons	8,665932	0,9393937	0
Log Likelihood	-422,68129	Prob > Chi2	0,000
Obs.	1.656		

Solvencia patrimonial

Análisis de varianza	Grupos: Convenio / Inicio fase de liquidación	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	2,58	0,109
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,36	0,547
Pasivo exigible / Activo Total	0,37	0,541
Reservas / Activo Total	0,00	0,967

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

### 4.2.2.1. Características de los Convenios y Recuperación del Crédito.

Recuperación según mecanismo de aprobación del Convenio

Análisis de varianza	Grupos: Anticipada / Junta de Acreedores	
	Valor F	Prob > F
Edad	7,35	0,0073

### 4.2.2.2. 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	1,84	0,178
Pasivo Exigible	1,69	0,196
Volumen de Negocio	2,69	0,104
Número de Trabajadores	0,05	0,822

Sector de la concursada

Análisis Chi2 Pearson	Grupos: Menor / Mayor Recuperación	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	1,4775	0,478

Edad de la concursada

Análisis de varianza	Grupos: Menor / Mayor Recuperación	
	Valor F	Prob > F
Edad	1,4	0,237

Viabilidad basada en la actividad

Análisis de varianza	Grupos: Menor / Mayor Recuperación	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,22	0,644
Resultado Neto / Volumen de Negocio	2,55	0,114
Resultado Ordinario / Activo Total	0,54	0,463
Recursos generados / Pasivo Exigible	1,04	0,311

Solvencia patrimonial

Análisis de varianza	Grupos: Menor / Mayor Recuperación	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	0,41	0,522
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,35	0,557
Pasivo exigible / Activo Total	0,24	0,624
Reservas / Activo Total	0,66	0,418

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

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

Dimensión de la concursada

Análisis de varianza	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	0,14	0,707
Pasivo Exigible	0,18	0,676
Volumen de Negocio	0,37	0,541
Número de Trabajadores	1,39	0,239

Sector de la concursada

Análisis Chi2 Pearson	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	5,3458	0,069

Edad de la concursada

Análisis de varianza	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Valor F	Prob > F
Edad	0,27	0,6052

Viabilidad basada en la actividad

Análisis de varianza	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,11	0,740
Resultado Neto / Volumen de Negocio	3,71	0,054
Resultado Ordinario / Activo Total	0,26	0,608
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,26	0,611

Solvencia patrimonial

Análisis de varianza	Grupos: Suspensión / Intervención	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	0,16	0,694
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,36	0,546
Pasivo exigible / Activo Total	0,20	0,651
Reservas / Activo Total	0,16	0,688

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

Dimensión de la concursada

Análisis de varianza, Grupos:	Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	1,91	0,167
Pasivo Exigible	1,71	0,191
Volumen de Negocio	2,40	0,122
Número de Trabajadores	1,97	0,160

<b>Análisis de varianza, Grupos: Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión</b>		
	<b>Valor F</b>	<b>Prob &gt; F</b>
<b>Activo Total</b>	1,33	0,250
<b>Pasivo Exigible</b>	0,99	0,322
<b>Volumen de Negocio</b>	1,58	0,211
<b>Número de Trabajadores</b>	0,26	0,613

Sector de la concursada

<b>Análisis Chi2 Pearson</b>	<b>Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención</b>	
	<b>Industria / Construcción / Servicios</b>	
	<b>Chi 2</b>	<b>Prob</b>
	0,8509	0,653
<b>Análisis Chi2 Pearson</b>	<b>Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión</b>	
	<b>Industria / Construcción / Servicios</b>	
	<b>Chi 2</b>	<b>Prob</b>
	4,4352	0,109

Edad de la concursada

<b>Análisis de varianza, Grupos: Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención</b>		
	<b>Valor F</b>	<b>Prob &gt; F</b>
<b>Edad</b>	0,08	0,777
<b>Análisis de varianza, Grupos: Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión</b>		
	<b>Valor F</b>	<b>Prob &gt; F</b>
<b>Edad</b>	0,66	0,418

Viabilidad basada en la actividad

<b>Análisis de varianza, Grupos: Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención</b>		
	<b>Valor F</b>	<b>Prob &gt; F</b>
<b>Valor añadido / Volumen de Negocio</b>	0,32	0,573
<b>Resultado Neto / Volumen de Negocio</b>	0,13	0,714
<b>Resultado Ordinario / Activo Total</b>	0,05	0,829
<b>Recursos generados / Pasivo Exigible</b>	1,98	0,160

Análisis de varianza, Grupos:	Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	5,81	0,017
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,05	0,832
Resultado Ordinario / Activo Total	2,38	0,125
Recursos generados / Pasivo Exigible	2,13	0,147

Solvencia patrimonial

Análisis de varianza, Grupos:	Concurso Voluntario Suspensión / Voluntario Intervención	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	0,15	0,695
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,03	0,860
Pasivo exigible / Activo Total	0,14	0,712
Reservas / Activo Total	0,06	0,814

Análisis de varianza, Grupos:	Concurso Necesario Suspensión / Voluntario Suspensión	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	0,81	0,369
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,23	0,633
Pasivo exigible / Activo Total	0,04	0,847
Reservas / Activo Total	0,01	0,909

#### ***4.2.3.3. 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	1,19	0,275
Pasivo Exigible	1,08	0,300
Volumen de Negocio	3,07	0,080
Número de Trabajadores	7,30	0,007

Análisis de varianza, Grupos:	Cambia de intervención a suspensión / Inicia y se mantiene como suspensión	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	4,91	0,027
Pasivo Exigible	5,10	0,025
Volumen de Negocio	7,31	0,007
Número de Trabajadores	13,06	0,000

Sector de la concursada

Análisis Chi2 Pearson	Inicia y se mantiene como intervención / Cambia de intervención a suspensión	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	2,0293	0,363
Análisis Chi2 Pearson	Cambia de intervención a suspensión / Inicia y se mantiene como suspensión	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	4,6337	0,099

Edad de la concursada

Análisis de varianza, Grupos:	Inicia y se mantiene como intervención / Cambia de intervención a suspensión	
	Valor F	Prob > F
Edad	3,71	0,054
Análisis de varianza, Grupos:	Cambia de intervención a suspensión / Inicia y se mantiene como suspensión	
	Valor F	Prob > F
Edad	6,29	0,012

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	0,03	0,8563	
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,01	0,9261	
Resultado Ordinario / Activo Total	0,16	0,6875	
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,49	0,4855	
Análisis de varianza, Grupos:		Cambia de intervención a suspensión / Inicia y se mantiene como suspensión	
	Valor F	Prob > F	
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,11	0,7447	
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,13	0,7232	
Resultado Ordinario / Activo Total	2,41	0,1218	
Recursos generados / Pasivo Exigible	2,53	0,1128	

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	0,28	0,5976	
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,03	0,8713	
Pasivo exigible / Activo Total	0,07	0,7854	
Reservas / Activo Total	0,04	0,8496	

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	4,23	0,0405	
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,52	0,4723	
Pasivo exigible / Activo Total	1,80	0,1806	
Reservas / Activo Total	0,13	0,7225	

Modelo Multinomial Logit (Referencia: Inicia y se mantiene en suspensión)			
Variables explicativas	Coficiente r=0	Error estándar	P> z
Lnexigb	0,3633858	0,1310313	0,006
Edad	0,0117221	0,0166297	0,481
Ind	0,9127952	0,5025153	0,069
Fpplpya	1,213004	0,7072341	0,086
_cons	-8,821063	1,963762	0,000
Log Likelihood	-1376,7171	Prob > Chi2	0,0181
Obs.	6.977		

#### 4.2.4. CAPÍTULO 5. Duración de los Procedimientos Concursales.

##### 4.2.4.1. Duración de las Fases del Procedimiento Concursal.

Análisis de varianza	Tiempo hasta inicio de la Fase Sucesiva en Procedimientos <b>previos</b> a RD Ley 3/2009, Abreviados / Ordinarios	
	Valor F	Prob > F
Días	0,24	0,626

Análisis de varianza	Procedimientos <b>Abreviados posteriores</b> a RD Ley 3/2009 Tiempo hasta inicio de la Fase Sucesiva del Concurso Necesario / Voluntario	
	Valor F	Prob > F
Días	9,71	0,002

Análisis de varianza	Procedimientos <b>Ordinarios posteriores</b> a RD Ley 3/2009 Tiempo hasta inicio de la Fase Sucesiva del Concurso, Necesario / Voluntario	
	Valor F	Prob > F
Días	4,92	0,028

Análisis de varianza		
Tiempo hasta inicio de la Fase Sucesiva en Procedimientos <b>posteriores</b> a RD Ley 3/2009, Abreviados / Ordinarios		
	Valor F	Prob > F
Días	86,6	0,000

Análisis de varianza		
Procedimientos <b>Abreviados posteriores</b> al RD Ley 3/2009, tiempo desde inicio del procedimiento hasta la sentencia de aprobación del convenio Convenio Anticipado / Convenio aprobado en Fase Sucesiva		
	Valor F	Prob > F
Días	6,64	0,011

Análisis de varianza		
Procedimientos <b>Ordinarios posteriores</b> al RD Ley 3/2009, tiempo desde inicio del procedimiento hasta la sentencia de aprobación del convenio Convenio Anticipado / Convenio aprobado en Fase Sucesiva		
	Valor F	Prob > F
Días	7,28	0,011

Análisis de varianza		
Convenio Aprobado en Fase Sucesiva Procedimiento Abreviado / Procedimiento Ordinario <b>(previo al RD Ley 3/2009)</b>		
	Valor F	Prob > F
Días	11,83	0,0016
Análisis de varianza		
Convenio Aprobado en Fase Sucesiva Procedimiento Abreviado / Procedimiento Ordinario <b>(posterior al RD Ley 3/2009)</b>		
	Valor F	Prob > F
Días	0,07	0,791

Análisis de varianza		
Tiempo desde inicio de la fase de liquidación hasta la conclusión del concurso Procedimiento abreviado / Procedimiento ordinario <b>(previos al RD Ley 3/2009)</b>		
	Valor F	Prob > F
Días	17,88	0,000

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

Análisis de varianza	Procedimientos <b>Abreviados previos</b> al RD Ley 3/2009 Tiempo hasta fase de Liquidación tras apertura de Fase de Convenio / Tiempo hasta fase de Liquidación tras Fase Común	
	Valor F	Prob > F
Días	1,81	0,180

Análisis de varianza	Procedimientos <b>Ordinarios previos</b> al RD Ley 3/2009 Tiempo hasta fase de Liquidación tras apertura de Fase de Convenio / Tiempo hasta fase de Liquidación tras Fase Común	
	Valor F	Prob > F
Días	6,84	0,009

Análisis de varianza	Procedimientos <b>Abreviados posteriores</b> al RD Ley 3/2009 Tiempo hasta fase de Liquidación tras apertura de Fase de Convenio / Tiempo hasta fase de Liquidación tras Fase Común	
	Valor F	Prob > F
Días	42,01	0,000

Análisis de varianza	Procedimientos <b>Ordinarios posteriores</b> al RD Ley 3/2009 Tiempo hasta fase de Liquidación tras apertura de Fase de Convenio / Tiempo hasta fase de Liquidación tras Fase Común	
	Valor F	Prob > F
Días	21,61	0,000

**4.2.4.3. Características de la Concursada y Duración del procedimiento.**

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

Dimensión de la concursada

Análisis de varianza	Procedimientos Abreviados Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Activo Total	10,17	0,000
Pasivo Exigible	10,54	0,000
Volumen de Negocio	13,39	0,000
Número de Trabajadores	0,45	0,639

Sector de la concursada

Análisis Chi2 Pearson	Procedimientos Abreviados Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	2,4133	0,660

Edad de la concursada

Análisis de varianza	Procedimientos Abreviados Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Edad	1,81	0,164

Viabilidad basada en la actividad

Análisis de varianza	Procedimientos Abreviados Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,37	0,688
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,08	0,924
Resultado Ordinario / Activo Total	0,40	0,669
Recursos generados / Pasivo Exigible	0,65	0,523

Solvencia patrimonial

Análisis de varianza	Procedimientos Abreviados Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	0,00	0,998
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,70	0,494
Pasivo exigible / Activo Total	0,09	0,765
Reservas / Activo Total	6,07	0,014

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	1,97	0,163
Pasivo Exigible	2,42	0,123
Volumen de Negocio	2,38	0,126
Número de Trabajadores	0,70	0,404

Sector de la concursada

Análisis Chi2 Pearson	Procedimientos Ordinarios Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Industria / Construcción / Servicios	
	Chi 2	Prob
	1,0395	0,595

Edad de la concursada

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Edad	0,31	0,579

Viabilidad basada en la actividad

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,19	0,660
Resultado Neto / Volumen de Negocio	0,37	0,542
Resultado Ordinario / Activo Total	0,08	0,776
Recursos generados / Pasivo Exigible	2,45	0,121

Solvencia patrimonial

Análisis de varianza	Procedimientos Ordinarios Grupos: Menor / Mayor Duración	
	Valor F	Prob > F
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	0,11	0,741
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	1,81	0,181
Pasivo exigible / Activo Total	0,25	0,616
Reservas / Activo Total	0,08	0,780