

# ESTADÍSTICA CONCURSAL

EL CONCURSO DE ACREEDORES EN CIFRAS

ANUARIO  
2018



Registradores DE ESPAÑA



# ESTADÍSTICA CONCURSAL



**ANUARIO 2018**



**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

### Depósito Legal:

M. xx.xxx-2019

### 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	5
1.2. Sector y edad de la concursada	10
1.3. Viabilidad basada en la actividad de las concursadas	12
1.4. Solvencia patrimonial de las concursadas	14
1.5. Según el solicitante del concurso	16
1.6. Perspectiva histórica	19
<b>2. Administración y Reasignación de Recursos</b>	<b>23</b>
2.1. Evolución del control de la concursada	24
2.2. Administración del concurso. Comparación entre Concursadas.	26
2.3. Evolución asignativa de los procedimientos	30
2.4. Reasignación de recursos. Comparación entre Concursadas	33
2.5. Perspectiva histórica	38
<b>3. La Recuperación del Crédito en los Convenios</b>	<b>42</b>
3.1. Características de los Convenios y Recuperación del Crédito.	43
3.1.1. Características de los convenios.	43
3.1.2. Recuperación del crédito.	44
3.2. Características de la Concursada y Expectativas de Cobro.	46
3.3. Perspectiva histórica.	51
<b>4. Duración del Concurso</b>	<b>53</b>
4.1. Duración de las fases y duración total del concurso.	54
4.2. Características de la Concursada y Duración del Procedimiento.	62
4.2.1. Procedimientos Abreviados (según mayor o menor duración).	63
4.2.2. Procedimientos Ordinarios (según mayor o menor duración).	66
4.3. Perspectiva histórica.	70

<b>5. Los Concursos del Ciclo de la Construcción</b>	<b>74</b>
5.1. La construcción: perspectiva sectorial del Colegio de Registradores.	74
5.2. Características de las sociedades concursadas del ciclo constructivo.	75
5.2.1. Peso y dimensión de las concursadas del ciclo de la construcción.	76
5.2.2. Perfil económico y financiero de las concursadas del ciclo de la construcción.	82
5.3. Aspectos procesales de los concursos de soc. del ciclo constructivo.	90
5.4. Perspectiva histórica.	94
<b>6. Los Acuerdos Extrajudiciales de Pagos</b>	<b>98</b>
6.1. Dimensión de la sociedad solicitante.	100
6.2. Distribución geográfica, sectorial y por edad	101
6.3. Viabilidad basada en la actividad de las sociedades solicitantes.	103
6.4. Solvencia patrimonial de las sociedades solicitantes.	105
<b>II. CONCLUSIONES</b>	<b>107</b>
<b>III. METODOLOGÍA</b>	<b>113</b>
<b>1. Objetivos y límites de la información disponible</b>	<b>113</b>
<b>2. Procesamiento de la Información</b>	<b>114</b>
<b>3. Características de los Datos</b>	<b>120</b>
<b>4. Técnicas de Análisis</b>	<b>122</b>

---

# I. ANÁLISIS DE RESULTADOS

---

STEFAN 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 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, un valor distintivo de esta estadística es la aportación de conocimiento sobre la evolución, de inicio a fin, de los concursos. Para ello, en esta *Estadística Concursal Anuario 2018* se han examinado 3.593 autos de declaración de concurso, 2.316 autos de apertura de fase sucesiva, 189 sentencias de aprobación de convenio y 4.381 autos de conclusión de concurso. Por su parte, en relación a las sociedades que inician concurso en 2018, hemos analizado un total de 2.569 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 insolvencia.

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

- Características de las Concursadas Personas Jurídicas (Capítulo 1).
- Administración y Reasignación de Recursos (Capítulo 2).
- La Recuperación del Crédito en los Convenios (Capítulo 3).
- Duración del Concurso (Capítulo 4).
- Los Concursos del Ciclo de la Construcción (Capítulo 5).

En el primer capítulo nos basaremos en las cuentas anuales pre-concursales para exponer las principales características de las sociedades mercantiles que iniciaron concurso en 2018. El capítulo servirá también para presentar las variables que, a lo largo del anuario, emplearemos en las comparaciones económico-financieras. Las variables seleccionadas permiten captar el tamaño, el sector, la edad, la viabilidad y la solvencia. Contrastaremos, además, las posibles diferencias entre las empresas que entraron en concurso por solicitud del deudor y las que lo hicieron por iniciativa de los acreedores. En definitiva, el contenido del primer capítulo se circunscribe a *hechos previos* al Auto de Declaración del Concurso: cuentas pre-concursales y solicitud.

En el segundo capítulo describiremos la evolución observada en los procedimientos vigentes en 2018, para lo cual se toman dos perspectivas. Se analizarán primero las disposiciones sobre la administración de la concursada: intervención o suspensión. A menos que el deudor solicite la liquidación, que el deudor pierda o mantenga el control de los recursos durante el procedimiento depende del juez del concurso. 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. Luego se estudiarán las soluciones asignativas de los concursos, que se concretan en dos opciones. La primera consiste en un plan de viabilidad aprobado junto a un convenio por el que se reestructura el pasivo. 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 2018. El principal objetivo 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, ordenamos los convenios en cuatro grupos, de menor a mayor compromiso de pago, para luego estudiar los factores que influyen sobre una mayor o menor expectativa de cobro de los acreedores.

En el cuarto capítulo analizaremos la duración de los procedimientos, detallando los tiempos necesarios para culminar la fase común y las fases sucesivas. La duración del concurso es muy importante desde la perspectiva económica. Así, es deseable conocer en tiempo razonable el contenido del Informe de la Administración concursal (uno de los principales trámites de la fase común), que incluye una estimación del valor de la masa activa y de los pasivos concursales. De esta forma podrán deudor y acreedores decidir si existen opciones de reestructuración, en cuyo caso conviene que el convenio se alcance lo antes posible, para evitar que la incertidumbre sobre el proyecto empresarial acabe impidiendo su continuidad. Por su parte, cuando la inactividad deteriore los recursos productivos, no es deseable que las operaciones de liquidación retrasen excesivamente su asignación a nuevos propietarios.

En el quinto 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.

En cada capítulo del Anuario 2018 se incluye una sección de Perspectiva histórica, en que se comparan los resultados obtenidos con los de los anuarios anteriores. La perspectiva temporal permite 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 posibilita la identificación de las posibles tendencias asociadas a los ciclos económicos, así como los efectos que las sucesivas reformas van teniendo sobre los hechos más relevantes del sistema concursal.

## 1. Características de las Concursadas Personas Jurídicas

En virtud de los requerimientos de publicidad a que están sujetas las sociedades mercantiles es posible analizar sus cuentas individual y estadísticamente. Una información que resulta de especial utilidad cuando entran en dificultades. Este capítulo trata precisamente de analizar el perfil económico-financiero de las sociedades que entran en concurso, tomando como referencia los últimos estados contables disponibles anteriores al inicio del mismo. También utilizaremos esta información para compararlas en función de la identidad del solicitante: acreedor/es (concurso necesario) o deudor (concurso voluntario).

Conviene señalar que, a diferencia de la información contenida en los próximos capítulos, toda la información tratada en el primero se generó *previamente* al concurso. En efecto, los estados contables aquí explotados estadísticamente se elaboraron antes de cualquier decisión judicial relativa al procedimiento. Y, obviamente, la solicitud es también previa a la decisión del juez de declarar el concurso.

En la sección 1.1 se estudia en detalle la composición de la muestra de concursadas por tamaños. Luego (sección 1.2) se analiza su distribución por sector de actividad y edad. 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. 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. En la sección 1.5 se comparan las sociedades según iniciaron el concurso por iniciativa de los acreedores o del deudor. Finaliza este capítulo con una sección de perspectiva histórica de los principales resultados, esto es, comparándolos con los obtenidos en los anuarios previos (sección 1.6).

### 1.1. Dimensión de la concursada

El propósito de esta sección consiste en estudiar uno de los aspectos que mejor capta el perfil de la sociedad concursada y que, como se verá en el capítulo 2, mayor incidencia tendrá sobre la evolución del procedimiento. Se trata de la dimensión, que podemos tratar desde la perspectiva patrimonial (activo y pasivo), de actividad (volumen de negocio) o de plantilla laboral (asalariados). Calcularemos aquí los estadísticos del activo, del pasivo exigible, del volumen de negocio y de asalariados. Nos interesa especialmente su distribución por tramos, pudiendo así conocer la frecuencia de las entidades mercantiles de menor dimensión, a la vez que detectar la presencia de las de mayor tamaño, cuya administración en las etapas concursales entraña mayores dificultades.

Los datos de la siguiente tabla nos permiten conocer cómo se distribuyen los valores de cada una de las variables de tamaño (cada una en una fila).

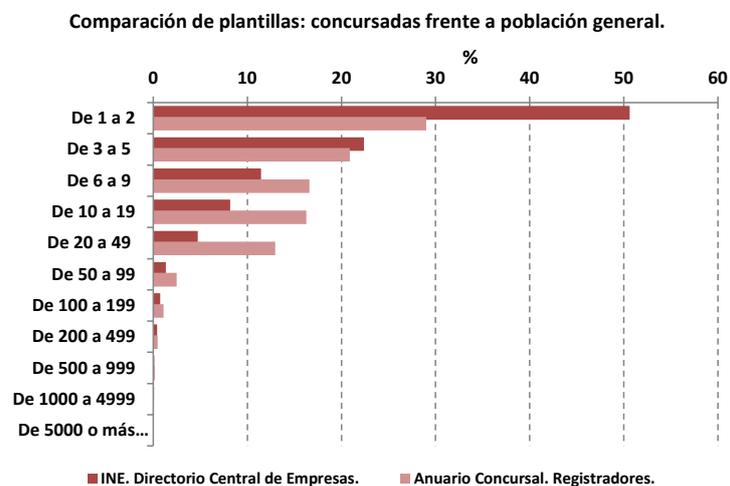
DIMENSIÓN DE LA CONCURSADA						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
<b>Activo (€)</b>	12.404	117.558	<b>371.549</b>	1.219.277	9.002.273	<b>2.510</b>
<b>Pasivo Exigible (€)</b>	29.376	136.580	<b>420.632</b>	1.243.744	8.934.625	<b>2.569</b>
<b>Volumen de Negocio (€)</b>	10.906	136.965	<b>402.124</b>	1.170.174	5.233.983	<b>2.156</b>
<b>Asalariados</b>	1	2	6	14	46	<b>1.930</b>

En las columnas se registran los valores de diversos percentiles. Empezamos por el estadístico central, el percentil 50 o mediana, que nos indica que la sociedad típica tiene un pasivo de 420.632 Euros, siendo el activo inferior (371.549 Euros). El volumen de actividad de la sociedad típica se sitúa en 402.124 Euros. Yendo a los valores extremos, destaca la presencia de un 5% de sociedades con activos patrimoniales próximos o superiores a los 9 millones de Euros. Asimismo, vemos que un 5% de las que entraron en 2018 disponían de activos iguales o inferiores a los 12.404 Euros.

Por su parte, la mediana del número de asalariados es 6, habiéndose excluido para este cálculo las sociedades para las que no disponemos de esta información o que registraron en sus cuentas 0 asalariados. De esta forma, al menos la mitad de la muestra de sociedades con algún asalariado o más tiene un número igual o superior a 6 asalariados, y el 25% de las más grandes supera los 14. Vemos también que un 5% contrataba más de 46 asalariados. En la siguiente tabla se muestra la comparación en términos porcentuales de los tramos de asalariados en España según publica el Instituto Nacional de Estadística (Directorio Central de Empresas) y el Anuario Concursal.

COMPARACIÓN DIRCE – ANUARIO CONCURSAL				
TRAMOS	INE. DIRECTORIO CENTRAL DE EMPRESAS*	PORCENTAJE	ANUARIO CONCURSAL. REGISTRADORES.	PORCENTAJE
De 1 a 2	466.601	50,62	560	29,02
De 3 a 5	206.335	22,38	403	20,88
De 6 a 9	105.592	11,46	320	16,58
De 10 a 19	75.223	8,16	314	16,27
De 20 a 49	43.451	4,71	250	12,95
De 50 a 99	12.392	1,34	48	2,49
De 100 a 199	6.667	0,72	21	1,09
De 200 a 499	3.768	0,41	9	0,47
De 500 a 999	999	0,11	3	0,16
De 1.000 a 4.999	647	0,07	1	0,05
De 5000 o más asalariados	96	0,01	1	0,05
<b>Total</b>	<b>921.771</b>	<b>100</b>	<b>1.930</b>	<b>100</b>

\* Excluidos "Organismos autónomos y otros" y "Personas Físicas".



La comparación por tramos de asalariados revela que la empresa concursada supera en dimensión a la del conjunto de las empresas españolas. Así, algo más de la mitad de las empresas españolas contrata de 1 a 2 empleados (el 50,62%), mientras que entre las concursadas el porcentaje es del 29,02%. Es a partir del tramo de 6 a 9 trabajadores que el porcentaje del grupo de concursadas supera al del conjunto. Un 16,27% de concursadas se encuentran dentro del tramo de 10 a 19 asalariados, por contraste al 8,16% del total. La diferencia es también muy clara en el siguiente tramo, de 20 a 49 asalariados: 12,95% (concuradas) frente a 4,71% (conjunto de empresas). Es decir, las sociedades más grandes están más representadas entre las concursadas que en la población de empresas.

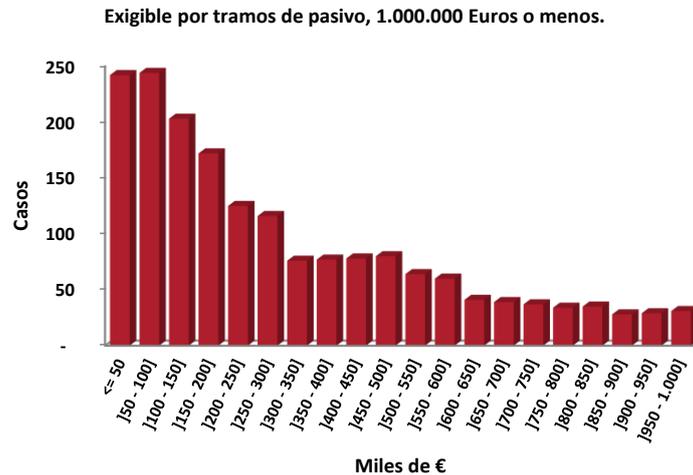
Si nos atenemos a la propia naturaleza del concurso, resulta preciso estudiar con especial detalle la distribución del pasivo exigible. A tal fin, seguidamente proponemos contabilizar el número de sociedades por tramos de pasivo. Dado que la variable tiene un rango muy amplio, realizaremos este cálculo primero para las sociedades que suman pasivos iguales o inferiores al millón de Euros (por tramos de 50.000 Euros, izquierda de la siguiente tabla), y luego aquellas que superan el millón de Euros, sin rebasar los 20 millones (por tramos de 1 millón de Euros, derecha).

TAMAÑO POR TRAMOS DE PASIVO EXIGIBLE. HASTA 20 MILLONES DE EUROS.			
TRAMOS DE PASIVO EXIGIBLE	OBS.	TRAMOS DE PASIVO EXIGIBLE	OBS.
<= 50.000	242	]1M. – 2M.]	298
]50.000- 100.000]	244	]2M. – 3M.]	123
]100.000 – 150.000]	203	]3M. – 4M.]	64
]150.000 – 200.000]	172	]4M. – 5M.]	51
]200.000 – 250.000]	125	]5M. – 6M.]	30
]250.000 – 300.000]	116	]6M. – 7M.]	21
]300.000 – 350.000]	76	]7M. – 8M.]	23
]350.000 – 400.000]	77	]8M. – 9M.]	23
]400.000 – 450.000]	78	]9M. – 10M.]	18
]450.000 – 500.000]	80	]10M. – 11M.]	12
]500.000 – 550.000]	64	]11M. – 12M.]	5
]550.000 – 600.000]	60	]12M. – 13M.]	8
]600.000 – 650.000]	41	]13M. – 14M.]	9
]650.000 – 700.000]	39	]14M. – 15M.]	4
]700.000 – 750.000]	37	]15M. – 16M.]	3
]750.000 – 800.000]	34	]16M. – 17M.]	6
]800.000 – 850.000]	35	]17M. – 18M.]	2
]850.000 – 900.000]	28	]18M. – 19M.]	3
]900.000 – 950.000]	29	]19M. – 20M.]	-
]950.000 – 1.000.000]	31	TOTAL	703
TOTAL	1.811		

La tabla indica que hay 1.811 sociedades con pasivos totales iguales o inferiores a un millón de Euros: el 70,5% de la muestra (es decir, sobre el total de observaciones para las que disponemos del exigible reflejado en las cuentas previas al concurso). Recordemos que la mediana (el 50% de la muestra) se sitúa en los 420.632 Euros.

Por su parte, 703 sociedades superan el millón de Euros pero están por debajo de los 20 millones de Euros: el 27,4% de la muestra.

Si nos fijamos en las que suman un millón de Euros o menos (parte izquierda de la tabla), observamos que el tramo más numeroso está constituido por sociedades entre los 50.000 Euros y los 100.000 Euros de pasivo: un total de 244. Ello revela que, si bien la sociedad concursada se caracteriza por ser relativamente grande (como quedó probado en la comparación por tramos de asalariados), también es cierto que el concurso acoge empresas de entidad económica muy reducida.



El siguiente gráfico refleja los resultados de la parte derecha de la tabla, ahora ampliando el rango de cada tramo al millón de Euros. El mayor número de observaciones se encuentra en el primer tramo: 298 sociedades que acumulan más de un millón de Euros y menos o igual a dos millones de Euros en pasivos. Y, como bien se aprecia en este siguiente gráfico, prácticamente todos los tramos sucesivos hasta la cifra de los 20 millones de Euros acumulan un número inferior de observaciones al del tramo inmediato anterior. Teniendo en cuenta que el rango de cada tramo pasa de 50.000 Euros a 1 millón, una visión conjunta de ambos gráficos revela el sesgo de la distribución hacia la derecha: es decir, por encima de la mediana tenemos observaciones con pasivo proporcionalmente muy elevado.

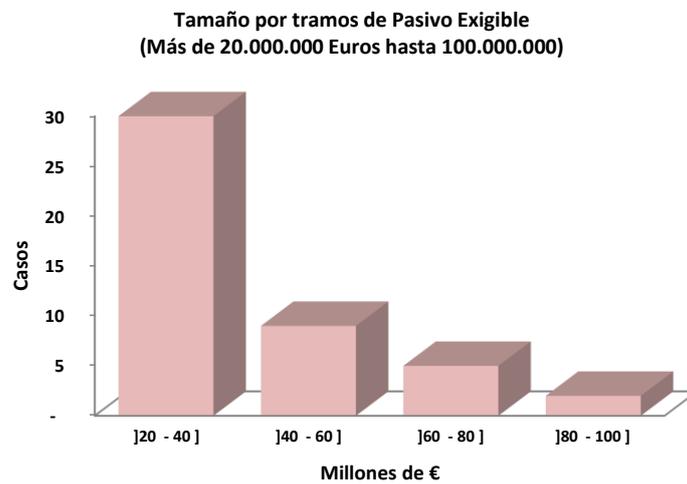


Tomando como referencia las anteriores cifras, el sesgo positivo de la distribución se confirma en la siguiente tabla. En la parte A se muestra la distribución por tramos de 20 millones de Euros en las sociedades con pasivo superior a los 20 millones de Euros, mientras que en la parte B quedan delimitadas las sociedades más grandes

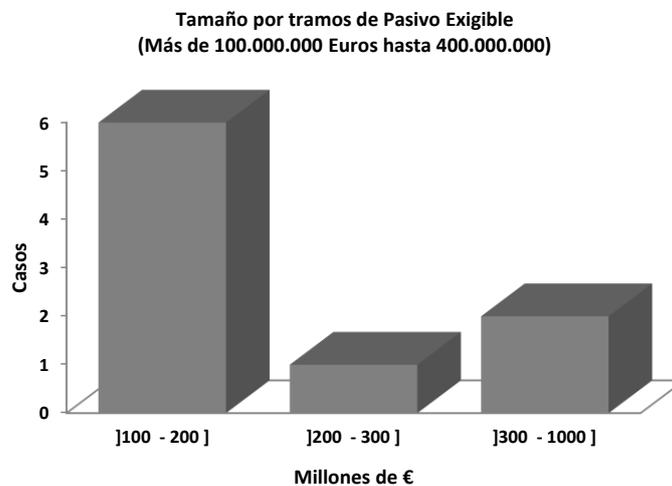
de la muestra, en tramos de 100 millones para aquellas que acumulan más de 100 y menos de 1.000 millones de Euros.

<b>TAMAÑO POR TRAMOS DE PASIVO EXIGIBLE. MÁS DE 20 MILLONES DE EUROS.</b>			
<b>PARTE A</b>		<b>PARTE B</b>	
<b>TRAMOS DE PASIVO EXIGIBLE</b>	<b>OBS.</b>	<b>TRAMOS DE PASIVO EXIGIBLE</b>	<b>OBS.</b>
]20 M. - 40 M.]	30	]100 M. - 200 M.]	6
]40 M. - 60 M.]	9	]200 M. - 300 M.]	1
]60 M. - 80 M.]	5	]300 M. - 1.000 M.]	2
]80 M. - 100 M.]	2	<b>Total</b>	<b>9</b>
<b>Total</b>	<b>46</b>		

Así, se constata que entre estas sociedades de gran dimensión, el tramo entre los 20 y los 100 millones de Euros acumula un total de 46 observaciones, siendo la cifra normalmente decreciente a medida que vamos avanzando en los siguientes tramos.



En efecto, tanto el gráfico 4 como el 5 son indicativos de este sesgo positivo de la distribución, habiéndose registrado un total de 9 sociedades con pasivos superiores a los 100 millones de Euros.



Finalmente, tomando los datos de las anteriores tablas, se advierte que 4,2% del total de la muestra (107 sociedades) exhibe pasivos con valor superior a los 10 millones de Euros.

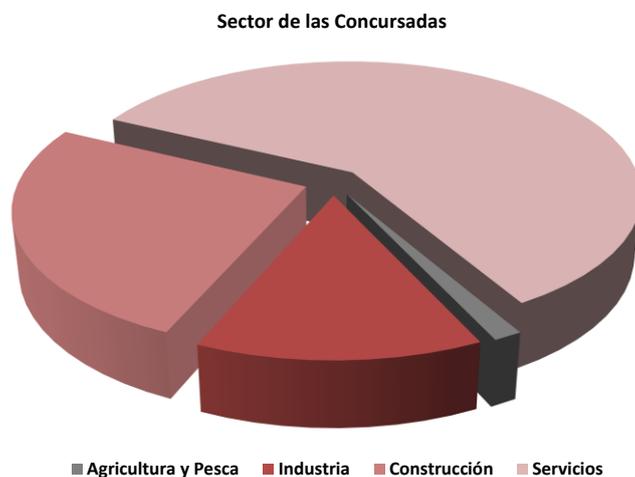
## 1.2. Sector y edad de la concursada

Seguidamente agrupamos las empresas concursadas en cuatro sectores amplios de actividad.<sup>1</sup> Advertimos que la mayor parte de las sociedades que entraron en concurso en 2018 realizaban actividades de servicios no constructivos: un 59,4%. El resto se compone de sociedades vinculadas a la construcción (un 25,8%) y a la industria (un 13,4%), alcanzando el sector primario (agricultura y pesca) un 1,4%.

AGREGACIÓN DEL SECTOR DE LA CONCURSADA		
	OBSERVACIONES	%
Agricultura y pesca	49	1,4
Industria	481	13,4
Ciclo Construcción*	925	25,8
Servicios	2.133	59,4

\* Criterio de agrupación CPE-Registradores

Al igual que en anteriores ejercicios, también en 2018 el sector constructivo acumula un número lo suficientemente elevado de observaciones, 925, como para justificar un desglose más detallado en sub-sectores.

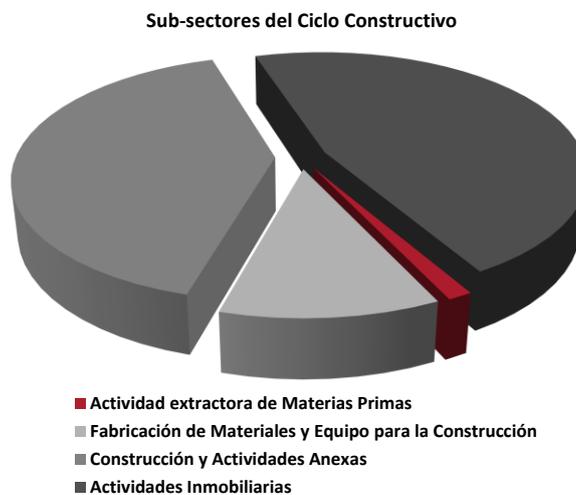


<sup>1</sup> En el Anuario concursal se ha decidido seguir como criterio de clasificación el propuesto por el Centro de Procesos Estadísticos del Colegio de Registradores, criterio que se expone con detalle en la sección de Metodología, y que tiene como principal objetivo reunir en un único sector a las sociedades vinculadas directamente con el sector de la construcción. Ello implica, por tanto, que ciertos sectores que bajo otros criterios 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). Al conjunto de sociedades relacionadas con la construcción lo definimos como Ciclo de la construcción.

**DESGLOSE SECTORIAL DE LA CONSTRUCCIÓN, SEGÚN SUBSECTORES DEL CICLO CONSTRUCTIVO**

SUBSECTOR	NÚMERO DE CONCURSADAS	PORCENTAJE
1- Actividad extractora de Materias Primas	12	1,3
2- Fabricación de Materiales y Equipo para la Construcción	105	11,4
3- Construcción y Actividades Anexas	378	40,9
4- Actividades Inmobiliarias	430	46,5
<b>TOTAL</b>	<b>925</b>	<b>100</b>

El número de sociedades inmobiliarias asciende a 430 (un 46,5% del ciclo constructivo) siguiéndole las constructoras (edificaciones y obras), en número de 378 (un 40,9%).



Por su parte, la edad de la empresa constituye otra variable de interés, revelando la mayor cercanía entre la fecha de constitución y la de concurso el posible fracaso por inexperiencia, mientras que la mayor edad podría estar reflejando la incapacidad de adaptación a los cambios del mercado. En la siguiente tabla se analiza esta dimensión desde dos perspectivas: calculando diversos percentiles y por tramos.

**CARACTERÍSTICAS DE LA CONCURSADA. ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS DE LA EDAD**

PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
<b>Años</b>	2	6	12	21	35	3.593

TRAMO EDAD	Nº	%	% ACUMULADO
Menos de 2	60	1,7	1,7
[2 - 5[	567	15,8	17,5
[5 - 15[	1.479	41,2	58,6
[15 - 25[	882	24,5	83,2
[25 - 50[	563	15,7	98,8
50 o más	42	1,2	100

La empresa representativa acumula una edad de 12 años (mediana). Observamos asimismo que un 5% entra en concurso con 2 años o menos, mientras que el 5% del extremo opuesto supera los 35 años. Por tramos, observamos que un 41,2% se ubica entre los 5 y los 15 años. Las empresas más jóvenes, menos de 5 años, acumulan un 17,5% de la muestra, y un 58,6% suma menos de 15 años. En definitiva, la mayor parte de la muestra se compone de empresas bastante jóvenes. En relación al conjunto, son muy pocas las empresas que superan los 50 años de existencia (solamente un 1,2%).

### 1.3. Viabilidad basada en la actividad de las concursadas

En esta sección se aborda la cuestión de la viabilidad de la sociedad concursada. A este fin, se calculan diversos percentiles de cuatro ratios representativas.

RATIOS DE VIABILIDAD BASADA EN LA ACTIVIDAD						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor añadido / Volumen de Negocio	-0,30	0,26	<b>0,53</b>	0,84	1,00	<b>2.195</b>
Resultado Ejercicio / Volumen de Negocio	-6,03	-0,41	<b>-0,07</b>	0,01	0,11	<b>2.192</b>
Resultado Explotación / Activo Total	-1,87	-0,32	<b>-0,04</b>	0,03	0,14	<b>2.130</b>
Recursos generados / Pasivo Exigible	-0,81	-0,24	<b>-0,03</b>	0,06	0,25	<b>2.099</b>

Empezando por las medianas (percentil 50), se observa que la sociedad típica no alcanza a generar recursos positivos (sumando éstos un 3% negativo con respecto al total de exigible), exhibe pérdidas tanto en sus actividades de explotación (retorno negativo sobre la inversión en activos del 4%) como en el resultado neto del ejercicio (margen negativo del 7%). Un margen neto reducido o negativo reduce la posibilidad de inversiones, comprometiendo la competitividad de la empresa y, por tanto, su viabilidad. En línea similar, 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 gestión (sustitución del equipo directivo) o en la propiedad (liquidación). La persistencia de actividades de explotación deficitarias ahuyentará nuevas inversiones, produciendo la pérdida de competitividad y el abandono de estas actividades.

En la ratio “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. La ratio “Resultado del Ejercicio / Volumen de negocio” (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. El “Resultado de Explotación / Activo total” es el cociente entre el resultado (excedente) de las actividades de explotación y el activo total (o inversión total realizada en la empresa). Finalmente, la ratio de “Recursos generados / Pasivo exigible” 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).

Por su parte, en la sociedad típica los aprovisionamientos dejan hasta un 53% del volumen de negocio para retribuir al resto de factores de producción. Las empresas cuyas actividades exhiben 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. Vemos en este sentido, que en algunas sociedades la cifra de aprovisionamientos llega incluso a superar en un 30% al volumen de negocio (percentil 5, esto es, el 5% inferior).

Si fijamos la atención en el percentil 75, advertimos que al menos un 25% supera el 6% de recursos generados sobre exigible. También se observa que un 25% de la muestra refleja un resultado de ejercicio prácticamente nulo (1% sobre el volumen de negocio). Asimismo, al menos un 25% de la muestra dispone como mínimo del 84% de los ingresos para fines distintos de los aprovisionamientos (pago de salarios, impuestos, gastos financieros...). En cuanto al percentil 95%, el extremo superior de las variables de viabilidad, nos indica que al menos un 5% de las sociedades exhibe márgenes iguales o superiores al 11% y una rentabilidad positiva de las actividades de explotación del 14%. Resulta llamativo también que un 5% de la muestra podría reducir su pasivo exigible en un 25% si a ello dedicara todos los recursos genera en un solo año.

Complementando lo anterior, seguidamente se aporta otro dato: el 66,2% de las sociedades registra pérdidas netas.

PROPORCIÓN DE CONCURSADAS CON RESULTADO DE EJERCICIO NEGATIVO		
	Obs.	%
Resultado de Ejercicio < 0	1.451	66,2
Resultado de Ejercicio > 0	741	33,8
<b>TOTAL</b>	<b>2.192</b>	<b>100</b>

En una línea similar, vemos que un 61,0% presenta resultados de explotación negativos.

PROPORCIÓN DE CONCURSADAS CON RESULTADO DE EXPLOTACIÓN NEGATIVO		
	Obs.	%
Resultado de Explotación <0	1.299	61,0
Resultado de Explotación > 0	831	39,0
<b>TOTAL</b>	<b>2.130</b>	<b>100</b>

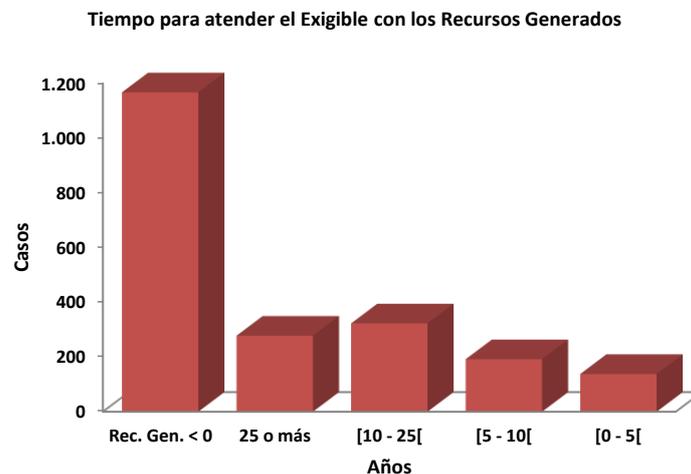
Son 5 los años que establece la Ley Concursal (art. 124.1.a) como límite para las esperas de los convenios no anticipados con voto favorable del pasivo ordinario inferior al 65% pero igual o superior al 50% (entendiendo la 'espera' como el período de tiempo total para el que se programan los compromisos de pago futuros), lo que, unido a que bajo este supuesto la quita no puede superar el 50%, nos lleva a concluir que solamente las sociedades que pueden cancelar sus deudas en 10 años o menos tiene potencial para alcanzar un convenio de estas características. Eso sí, a las restantes les queda la posibilidad de ofrecer una combinación de quita superior a la mitad del crédito y espera no superior a los 10 años, pero para ello deberían obtener una mayoría reforzada del 65% del pasivo ordinario, siendo esta última una novedad introducida por el Real Decreto - ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal (B.O.E. de 6 de septiembre) en vigor desde el 7 de septiembre de 2014, por tanto plenamente aplicable al ejercicio 2015.

En la próxima tabla se profundiza en lo dicho con un desglose por tramos del tiempo necesario para amortizar la deuda si la concursada empleara la totalidad de los recursos que genera con esa finalidad.

DISTRIBUCIÓN POR TRAMOS DEL TIEMPO PARA ATENDER EL EXIGIBLE CON LOS RECURSOS GENERADOS			
TRAMOS (AÑOS)	Nº	%	% ACUMULADO
No generan recursos positivos	1.168	55,6	55,6
25 o más	278	13,2	68,9
[10 – 25[	323	15,4	84,3
[5 - 10[	192	9,1	93,4
[0 - 5[	138	6,6	100
TOTAL	2.099	100,0	

Por una parte, vemos que el 55,6% de las concursadas no genera recursos positivos: es decir, reflejan nulas posibilidades de reducir la deuda. Por otra parte, un 13,2% con los recursos que generan tardarían 25 años o más en cancelar sus deudas. Sumadas las anteriores, concluimos que el 68,9% de la muestra no tiene muchas posibilidades de reducir la deuda.

Ciertamente, 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. Este sería el caso del 6,6% sociedades, que exhiben una capacidad suficiente como para amortizar sus deudas en menos de 5 años. Ampliando un poco el foco, vemos que el 15,7% de las concursadas podrían hacerlo en menos de 10 años, referencia útil para valorar cuántas tienen opciones para alcanzar un convenio (véase el anterior cuadro).



### 1.4. Solvencia patrimonial de las concursadas

Pasamos a analizar la solvencia de las concursadas a partir de cuatro ratios calculadas a partir de diversas magnitudes patrimoniales. La primera de ellas relaciona la financiación a largo plazo (fondos propios y exigible con vencimiento a largo plazo) con el activo total de la empresa. El numerador recoge las aportaciones de capital y los préstamos con vencimiento a largo plazo que, cuando han sido suministrados por los propietarios,

se clasifican como subordinados. Dentro del pasivo a largo plazo normalmente encontraremos también préstamos con garantía real o pignoraticios, créditos que no podrían obtenerse sin la aportación de garantías. Observamos que para el 50% de la muestra el peso de la financiación a largo es al menos del 33%, si bien en el 25% inferior el porcentaje se reduce drásticamente hasta el -1% o menos. Yendo más allá en el extremo inferior de la distribución, se advierte que al menos un 5% de la muestra refleja cuantiosísimas pérdidas acumuladas, dando lugar a un porcentaje negativo del 463%. En el lado opuesto se observan sociedades cuyo pasivo a largo prácticamente iguala el valor del activo (97% o más), lo cual no es necesariamente buena noticia, puesto que hay que complementar esta información con la cifra del endeudamiento a corto plazo.

RATIOS DE SOLVENCIA PATRIMONIAL						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	-4,63	-0,01	<b>0,33</b>	0,66	0,97	2.540
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,00	0,05	<b>0,18</b>	0,47	0,89	2.149
Pasivo exigible / Activo Total	0,34	0,74	<b>0,95</b>	1,40	9,10	2.488
Reservas / Activo Total	-0,02	0,01	<b>0,10</b>	0,36	1,85	1.878

Por su parte, en la sociedad concursada típica (percentil 50), el 18% de los activos se componen de inmovilizado material o financiero. Por su parte, la mediana nos informa de que el 50% de la muestra acumula un pasivo exigible total cercano al valor total del activo, con una ratio de apalancamiento del 95%. En esta ratio es en el extremo inferior (percentil 5) donde a priori hemos de encontrar a las sociedades con una situación patrimonial más favorable: un 5% de la muestra refleja una deuda igual o inferior al 34% del activo total. Por el contrario, un 5% muestra dificultades definitivamente insalvables, con un 910% o más en la ratio de apalancamiento.

La ratio “Fondos propios y exigible no corriente / Activo total” identifica qué parte del activo total (inversión) se ha financiado con fondos a largo plazo. Esto es, mide la estabilidad de la financiación aportada. La ratio de “Inmovilizado material y financiero / Activo total”, mide el peso de los activos inmovilizados materiales y financieros, constituyendo los primeros la base sobre la que se apoya la acción productiva de la empresa, mientras que los segundos reflejan inversiones que o bien son producto de esta acción productiva o la refuerzan. El “Pasivo exigible / Activo total” (apalancamiento), es un indicador básico de solvencia de la concursada, puesto que cuanto mayor sea su valor, 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. Las “Reservas / Activo total” captan el peso de los beneficios retenidos en ejercicios pasados.

También se advierte que para el 50% de las sociedades las reservas representan como mucho un 10% sobre la inversión: 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). Lo contrario sucede con el 25% del extremo superior: son sociedades para las cuales las reservas alcanzan el 36% o más del valor del activo.

En la siguiente tabla se calcula la proporción de sociedades concursadas con fondos propios negativos.

### PROPORCIÓN DE CONCURSADAS CON FONDOS PROPIOS NEGATIVOS

	Obs.	%
Fondos Propios < 0	1.088	41,6
Fondos Propios > 0	1.527	58,4
<b>TOTAL</b>	<b>2.615</b>	<b>100</b>

Vemos que en un 41,6% de las sociedades la destrucción patrimonial ha sido completa.

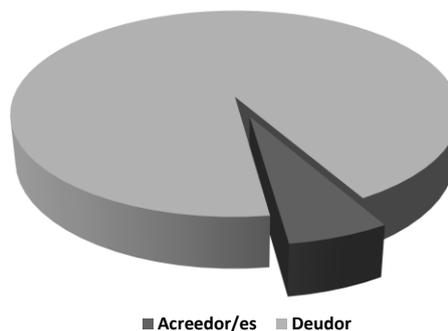
## 1.5. Según el solicitante del concurso

En esta sección se amplía el examen anterior, ahora explorando las diferencias entre las sociedades cuyo procedimiento fue promovido por los acreedores (que luego deriva en concurso necesario) y las que hicieron por solicitud del deudor (concurso voluntario). La siguiente tabla evidencia que la gran mayoría de los concursos pertenecen al segundo grupo: un 93,9%.

### DISTRIBUCIÓN DE CONCURSOS POR IDENTIDAD DEL SOLICITANTE (ACREEDORES / DEUDOR)

	NÚMERO	PORCENTAJE
Acreedor/es	220	6,1
Deudor	3.372	93,9
<b>TOTAL</b>	<b>3.592</b>	<b>100,0</b>

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



Siendo probable que los concursos iniciados por el deudor reflejen características similares a las del conjunto de la muestra, resulta cuanto menos interesante analizar ese 6,1% restante: ¿qué distingue a estas empresas? ¿son más pequeñas o más grandes? ¿reflejan una situación financiera mejor o peor que el resto?, etc.

Lo primero que observamos en la siguiente tabla es que las cifras patrimoniales de la sociedad que inicia concurso por iniciativa del acreedor son claramente superiores, ascendiendo el pasivo de la sociedad típica (mediana) de ese grupo a 1.249.903 Euros (frente a 408.629 Euros) y el activo a 984.032 Euros (en comparación

con 357.389 Euros). De forma similar, el volumen de negocio es significativamente inferior en el grupo de concursos solicitados por los deudores. Se aprecia, sin embargo, el mismo número de asalariados en la sociedad típica de ambos grupos: 6.

DIMENSIÓN DE LA CONCURSADA SEGÚN SOLICITANTE DEL CONCURSO						
ACREEDOR / ACREEDORES						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Activo (€)	52.467	342.022	<b>984.032</b>	3.042.236	10.205.493	65
Pasivo Exigible (€)	93.707	428.817	<b>1.249.903</b>	3.018.898	25.926.098	65
Volumen de Negocio (€)	3.117	318.776	<b>1.018.896</b>	2.613.383	6.116.674	54
Asalariados	1	2	<b>6</b>	17	50	120
DEUDOR						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Activo (€)	11.588	111.505	<b>357.389</b>	1.187.628	8.751.413	2.497
Pasivo Exigible (€)	28.336	132.314	<b>408.629</b>	1.204.669	8.747.066	2.504
Volumen de Negocio (€)	10.897	132.744	<b>389.500</b>	1.130.366	5.132.772	2.141
Asalariados	1	2	<b>6</b>	14	46	2.150

Seguidamente advertimos que la composición sectorial difiere, con mayor proporción de sociedades de la construcción en el grupo de concursos solicitados por acreedores: un 40,3% frente al 25,2%. Por el contrario, la iniciativa del deudor se asocia más con el sector servicios y la industria.

SECTOR DE LA CONCURSADA SEGÚN SOLICITANTE DEL CONCURSO				
SECTOR	ACREEDOR/ES		DEUDOR	
	NÚMERO	%	NÚMERO	%
Industria	20	9,3	460	13,8
Construcción	87	40,3	838	25,2
Servicios	109	50,5	2.024	60,9
Total	216	100	3.322	100

Siendo las sociedades en concurso necesario algo más longevas, la comparación revela una clara similitud en la distribución de edad.

EDAD DE LA CONCURSADA SEGÚN SOLICITANTE DEL CONCURSO						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
ACREEDOR/ES	3	9	14	21	33	220
DEUDOR	2	6	12	20	36	3.372

En el plano de la viabilidad, se refuta la hipótesis consistente en asociar la iniciativa de los acreedores a una peor situación de la sociedad. Al contrario, si bien el valor añadido es inferior en las sociedades de concursos necesarios, un 43% frente al 53%, los indicadores relacionados con el resultado del ejercicio (margen neto) y con el resultado de explotación (rentabilidad de los activos) son claramente peores en el grupo de concursos voluntarios. A ello se añade una menor capacidad para generar recursos en este último grupo.

### RATIOS DE VIABILIDAD BASADA EN LA ACTIVIDAD SEGÚN SOLICITANTE DEL CONCURSO

ACREEDOR / ACREEDORES						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor añadido / Volumen de Negocio	-0,05	0,29	<b>0,47</b>	0,83	1,00	54
Resultado Ejercicio / Volumen de Negocio	-9,52	-0,22	<b>0,00</b>	0,01	0,17	54
Resultado Explotación / Activo Total	-1,29	-0,16	<b>0,01</b>	0,04	0,18	54
Recursos generados / Pasivo Exigible	-0,51	-0,10	<b>0,02</b>	0,08	0,26	54
DEUDOR						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor añadido / Volumen de Negocio	-0,31	0,26	<b>0,53</b>	0,84	1,00	2.141
Resultado Ejercicio / Volumen de Negocio	-5,84	-0,41	<b>-0,07</b>	0,00	0,11	2.138
Resultado Explotación / Activo Total	-1,88	-0,33	<b>-0,05</b>	0,03	0,14	2.076
Recursos generados / Pasivo Exigible	-0,81	-0,24	<b>-0,03</b>	0,06	0,25	2.045

Por su parte, se constata la semejanza de ambos grupos en lo relativo al apalancamiento.

### RATIOS DE SOLVENCIA PATRIMONIAL SEGÚN SOLICITANTE DEL CONCURSO

ACREEDOR / ACREEDORES						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	-0,87	-0,02	0,34	0,63	0,98	65
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,00	0,08	0,24	0,53	0,94	58
Pasivo exigible / Activo Total	0,42	0,78	0,97	1,32	2,83	64
Reservas / Activo Total	0,00	0,02	0,10	0,29	0,82	48
DEUDOR						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	-4,70	-0,01	0,33	0,66	0,97	2.475
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,00	0,05	0,18	0,47	0,89	2.091
Pasivo exigible / Activo Total	0,33	0,74	0,95	1,40	9,31	2.424
Reservas / Activo Total	-0,02	0,01	0,11	0,36	1,85	1.830

Lo mismo sucede respecto a la financiación a largo plazo y la acumulación de reservas.

## 1.6. Perspectiva histórica

---

Esta sección responde a dos cuestiones: primero, ¿qué novedades percibimos el año 2018 desde el punto de vista histórico y estadístico?; y segundo, ¿qué aspectos son estructurales y cuáles no?

En primer lugar, cabe señalar una cierta estabilización a la baja en el tamaño de la nueva sociedad concursada: así, en 2018 la mediana del pasivo fue de 0,42 millones de Euros, por debajo de los 0,47 y de los 0,49 millones de Euros en 2017 y 2016 respectivamente, ambos por debajo de los 0,57 millones de Euros de 2015, alejándose en cualquier caso de los 0,87 registrados en 2014. Confirma lo anterior que en 2018 el 70,5% de la muestra se concentrara en el tramo entre cero y 1 millón de Euros, porcentaje superior al 67,7% y al 67,6% de 2016 y 2017, alejándose del 61,29% registrado en 2015. En este sentido, los porcentajes de los tres últimos años han superado muy claramente a los observados en los años de la crisis, 2014 (50,2%), 2013 (46,1%), 2012 (43,7%), 2011 (41,3%), 2010 (41,3%) y 2009 (42,1%), habiéndose registrado previamente a la misma (esto es, en 2006 y 2007) niveles cercanos al 50% del total. Es decir, el ejercicio 2018 confirma el peso creciente de los tramos inferiores.

Por su parte, en 2018 el porcentaje representado por el tramo de empresas con pasivos superiores a los 10 millones de Euros ha sido del 4,2%, por debajo del 5,0%, 5,4% y del 5,6% registrado en 2017, 2016 y 2015, y muy por debajo de los registros precedentes: 2014 (8,3%), 2013 (9,7%), 2012 (9,3%), 2011 (10,6%), 2010 (10,6%) y 2009 (un 10,1%).

Así, en clave estructural, a pesar de los cambios que hayamos podido observar año a año, se sigue constatando un importante sesgo (positivo) en la distribución de los indicadores del tamaño (sesgo causado por la presencia de sociedades muy grandes), verificándose también el mayor tamaño de la plantilla laboral de la sociedad concursada en comparación con la registrada en la población de empresas españolas.

Por su parte, en 2018 las sociedades vinculadas al ciclo de la construcción han representado el 25,8% del total, cifra inferior a las de 2017, 2016, 2015 y 2014 (ejercicios en que el porcentaje fue del 27,3%, del 30,1%, del 32,8% y del 35,3% respectivamente). Es decir, el sector sigue perdiendo peso en el conjunto de las concursadas. Con todo, más de un cuarto de las sociedades concursadas depende de manera directa de esta actividad, una proporción importante, aunque ciertamente inferior a la registrada en los años de la gran depresión: 2013 (41%), 2012 (44,8%), 2011 (46,7%), 2010 (45,6%), 2009 (44,8%), y 2008 (48,3%). Dentro del ciclo constructivo se recoge un 46,5% de sociedades inmobiliarias, por encima del 42,2% de 2017, pero similar al 45,7% registrado en 2014, al 50,0% de 2015 y del 47,4% de 2016. Por su parte, las constructoras (edificaciones y obras) representaron el 40,9% del ciclo constructivo, cifra similar a la observada en 2015 (40,5%), por debajo de la obtenida en 2016 (43,8%) y por encima de la registrada en 2017 (37,3%).

En cuanto a la edad, la mediana de 2018 se situó en 12 años, algo por debajo de los 13 de 2015, 2016 y 2017, y de los 14 obtenidos en 2012 y 2013, en cualquier caso igualando la de 2011 (con una mediana de 12 años). Las sociedades con menos de 5 años de edad sumaron un 17,5%, del total, porcentaje superior al 9,29% de 2014, al 12,87% de 2015, al 15% de 2016 y al 16,8% de 2017. Debemos remontarnos a 2009 y 2008 para encontrar cifras similares, años en que los dos tramos de menor edad acumularon hasta un 17% y el 21% respectivamente.

De otro lado, los indicadores de viabilidad apuntan a situaciones de extrema fragilidad financiera, si bien en 2018 se advierte una ligera mejoría en el conjunto. Así, en 2018 un 55,6% de las empresas que iniciaron el concurso no generaron recursos positivos, un porcentaje inferior a los registrados en 2014 (64,3%), 2015 (66,1%), 2016 (59,9%) y 2017 (56,2%). Vemos que el porcentaje de empresas que antes de su entrada en concurso genera recursos positivos es inferior al 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: como se verá en el siguiente capítulo, la mayoría de las concursadas acaban liquidándose. Los porcentajes acumulados indican que, caso de mantener el mismo nivel de flujos que en las etapas pre-concursales, el 68,9% de las sociedades que iniciaron concurso en 2018 no podría atender la totalidad de sus deudas en menos de 25 años, cifra mejor a las registradas en 2017 (71,3%), 2016 (74,7%), 2015 (78,7%), 2014 (78,0%), 2013 (77,12%), 2012 (73,2%) y 2011 (72%), acercándose a la obtenida en 2010 (66,6%). En el extremo opuesto, se observa que un 6,6% podría cancelar sus deudas en menos de cinco años si a ello dedicara los recursos que generan, por lo que 2018 ofrece una imagen peor a la registrada en 2017 (7,1%), pero mejor que en los ejercicios previos 2016 (5,4%), 2015 (4,8%), 2014 (3,6%), 2013 (3,9%), 2012 (3,6%) y 2011 (4,0%).

Por su parte, en 2018 los aprovisionamientos dejaron hasta un 53% los ingresos disponibles para atender el resto de gastos, algo menos que el 56% registrado en 2015 y 2016, que el 54% de 2017, y por encima del 47% de 2014. Se estanca por tanto la mejora en la capacidad para retribuir a los agentes vinculados a las sociedades concursadas distintos de los proveedores. En 2018 la proporción de concursadas con Resultado Neto negativo se situó en el 66,2%, por debajo del 68,6% de 2017 y del 71,9% de 2016, así como de los observados en los años 2012 (73,1%), 2013 (77,7%), 2014 (78,0%) y 2015 (74,1%). Es decir, se constata una mejoría en 2018.

En 2018 la mediana refleja un apalancamiento del 95%, la misma cifra que en 2017, y también similar a la de ejercicios anteriores (96% en 2016, 95% en 2015, 94% en 2014 y 93% en 2013, 2012 y 2011). También se observa que la mitad de los deudores dispone de unas reservas iguales o inferiores al 10% del activo, proporción inferior a la de 2017, 2016 y 2015 (12%), y por debajo del 14% de 2014, del 13% de 2013, y del 11% de 2012, acercándose al 9% de 2011. En cuanto a las sociedades que iniciaron concurso acumulando pérdidas lo suficientemente elevadas como para absorber las aportaciones de los propietarios, en 2018 sumaron el 41,6%, porcentaje similar al 41,3% de 2016, aunque por encima del 40,2% de 2017, del 39,8% de 2015, del 39,2% de 2014, siendo muy superior al observado en 2013, que fue del 35,62%.

Respecto a la cuestión del solicitante, en 2018 el 93,9% de los concursos fue instado por el deudor, cifra próxima al 94% de 2017 y 2016, así como al 93,6% de 2015, siendo la misma que la registrada en 2014, difiriendo en general muy poco respecto a las observadas año tras año desde 2008. La percepción de los acreedores acerca de los beneficios de instar al concurso apenas ha cambiado en estos años.

De forma regular, se viene observando que la dimensión del concurso solicitado por los acreedores tiene una dimensión significativamente mayor. Asimismo, los concursos necesarios tienen mayor propensión a pertenecer al ciclo de la construcción y presentan unas ratios de viabilidad claramente mejores, sin que se adviertan diferencias muy substanciales respecto a la solvencia patrimonial.

Las dificultades a que se enfrentan los acreedores a la hora de instar un concurso pueden ser económicas o de carácter legal. Entre estas últimas cabe apuntar a la reforma del RD Ley 3/2009 y las que posteriormente modificaron el art. 5 bis de la LC, que limitaron el margen de acción de los acreedores al impedir, bajo ciertas condiciones, la declaración del 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, o para alcanzar un acuerdo de refinanciación o extrajudicial de pagos. De fracasar tales negociaciones, la ley concede un mes más al deudor para solicitar el concurso, durante el cual también quedan los acreedores privados de la posibilidad de instarlo.

## RECAPITULACIÓN

Procedemos a sintetizar las principales ideas de este capítulo:

- La plantilla laboral de la sociedad que inició concurso en 2018 es mayor a la del conjunto de empresas españolas. De éstas, poco más de la mitad contrata de 1 a 2 empleados (el 50,62%), mientras que entre las concursadas el porcentaje es del 29,02%. Un 16,27% de concursadas se encuentran dentro del tramo de 10 a 19 asalariados, por contraste al 8,16% del conjunto de empresas españolas. La diferencia es también muy clara en el siguiente tramo, de 20 a 49 asalariados: 12,95% (concuradas) frente a 4,7% (conjunto de empresas).
- Al menos la mitad de la muestra de sociedades concursadas reflejó un número superior a 6 asalariados, y el 25% de las más grandes superó los 14. Hemos visto también que un 5% contrataba más de 46 asalariados.
- En cuanto al pasivo, la cifra acumulada por la sociedad típica (mediana) fue de 420.632 Euros. Yendo a los valores extremos, destaca la presencia de un 5% de sociedades con activos patrimoniales próximos o superiores a los 9 millones de Euros. Asimismo, vemos que un 5% de las que entraron en 2018 disponían de activos cercanos o inferiores a los 12.404 Euros.
- La mayor parte de las sociedades que entraron en concurso en 2018 realizaban actividades de servicios no constructivos: un 59,4%. El resto se compone de sociedades vinculadas a la construcción (un 25,8%) y a la industria (un 13,4%), alcanzando el sector primario (agricultura y pesca) un 1,4%.
- La empresa representativa acumula una edad de 12 años (mediana). Observamos asimismo que un 5% entra en concurso con 2 años o menos, mientras que el 5% del extremo opuesto supera los 35 años.
- La viabilidad de la sociedad concursada está condicionada por un nivel elevado de aprovisionamientos, que dejan hasta un 53% del volumen de negocio (mediana) para retribuir al resto de factores de producción.
- También hemos visto que el 66,2% de las sociedades registra pérdidas netas. Y que el 55,6% de las concursadas no genera recursos positivos: es decir, reflejan nulas posibilidades de reducir la deuda. Por otra parte, un 13,2% con los recursos que generan tardarían 25 años o más en cancelar sus deudas. Sumadas todas las anteriores, concluimos que no tienen muchas posibilidades de reducir la deuda el 68,9% de la muestra.
- Analizando los extremos, vemos que al menos un 5% de las sociedades exhibe márgenes iguales o superiores al 11% y una rentabilidad positiva de las actividades de explotación del 14%.
- Resulta llamativo también que un 5% de la muestra podría reducir su pasivo exigible en un 25% si a ello dedicara todos los recursos genera en un solo año. El 6,6% de las sociedades exhibe una capacidad suficiente como para amortizar sus deudas en menos de 5 años. Ampliando un poco el rango, vemos que el 15,7% de las concursadas podrían hacerlo en menos de 10 años, referencia útil para valorar cuántas tienen opciones para alcanzar un convenio.
- Desde una perspectiva patrimonial, para el 50% de la muestra el peso de la financiación a largo es al menos del 33%, si bien en el 25% inferior (igual o por debajo del percentil 25) el porcentaje se reduce drásticamente hasta el -1% o menos.
- El 50% de la muestra acumula un pasivo exigible total cercano al valor total del activo, con una ratio de apalancamiento del 95%. Un 5% de la muestra refleja una deuda igual o inferior al 34% del activo total.

Por el contrario, un 5% muestra dificultades insalvables, con un 910% o más en la ratio de apalancamiento.

- Para el 50% de las sociedades las reservas representan como mucho un 10% sobre la inversión. En cambio, para el 25% del extremo superior las reservas alcanzan el 36% o más del valor del activo.
- Se ha constatado que en un 41,6% de las sociedades la destrucción patrimonial ha sido completa (fondos propios negativos).
- Las sociedades cuyo procedimiento fue promovido por los acreedores (que luego deriva en concurso necesario) constituyen el 6,1% del total de concursos iniciados en 2018.
- El tamaño de la sociedad que inicia concurso por iniciativa del acreedor es muy superior al resto, ascendiendo el pasivo de la sociedad típica (mediana) de ese grupo a 1.249.903 Euros frente a 408.629 Euros.
- Se ha observado una mayor proporción de sociedades de la construcción en el grupo de concursos solicitados por acreedores: un 40,3 frente al 25,2.
- Si bien el valor añadido es inferior en las sociedades de concursos necesarios, un 47% frente al 53%, los indicadores relacionados con el resultado del ejercicio (margen neto) y con el resultado de explotación (rentabilidad de los activos) son peores en el grupo de concursos voluntarios. A ello se añade una menor capacidad para generar recursos en este último grupo. La iniciativa de los acreedores se asocia a una mayor viabilidad de la sociedad.
- Por su parte, se constata la semejanza de ambos grupos en lo relativo a las ratios de solvencia patrimonial.

## 2. Administración y Reasignación de Recursos

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 éstos 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 un período durante el cual se decide si el deudor puede seguir administrando los recursos de la sociedad y negociar el convenio o bien se debe diseñar un plan de liquidación adecuado. Así como en el capítulo 1 se han estudiado las características de las sociedades que iniciaron un concurso de acreedores en 2018, seguidamente nos ocupamos de aquellas para las que en 2018 se registró algún tipo de avance procesal con impacto sobre la administración de la concursada (control) o de orden asignativo (liquidación o convenio).

La cuestión del control, es decir, de la administración del concurso, queda fuertemente condicionada a la identidad del solicitante, deudor o acreedores. En el primer capítulo ya estudiamos las diferencias de las concursadas según se encontraran en un supuesto u otro, pero no se valoraron las implicaciones a efectos de su administración. En principio, si el deudor solicita el inicio del concurso (es decir, es voluntario), éste conservará la administración del patrimonio de la empresa, actuando la administración concursal como supervisora de la gestión (intervención). En cambio, si el concurso lo solicita algún acreedor (concurso necesario), se producirá la suspensión de la administración y disposición del patrimonio por el concursado, haciéndose cargo de la misma la administración concursal. Como veremos, la anterior regla no se aplica forzosamente, sino que tiene carácter contingente. En este capítulo nos centraremos en las decisiones (del deudor o judiciales) según fueran tomadas al inicio del concurso o posteriormente.

En este sentido, conviene tener en cuenta que el estado de insolvencia se caracteriza por el conflicto entre el deudor y los acreedores, así como entre los acreedores con diversos grados de privilegio. Se enfrentan al riesgo de que el valor de los bienes y derechos disponibles en etapa concursal sea inferior a la cuantía de los fondos invertidos en las etapas pre-concursales, siendo del interés de los diversos agentes afectados evitar que una incorrecta administración de los recursos reduzca tal valor. 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 insolvencia se debe a factores exógenos (que escapaban a su control), pudiendo además argumentar que su sustitución sólo causaría mayor incertidumbre sobre el futuro de la empresa.

Tal diversidad de criterios explica que la legislación regule el control de los recursos durante el concurso, concretamente si debe producirse la *intervención* o la *suspensión* de las facultades de administración del deudor: en definitiva, sobre quién deben recaer los derechos residuales de decisión.

En cuanto a las opciones asignativas, las entenderemos reducidas a tres: tentativa de reestructuración (apertura de la fase de convenio), convenio (acuerdo con los acreedores) o liquidación. En este sentido, 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). El acierto en la decisión asignativa depende de la disponibilidad de una información ajustada sobre la situación de la empresa. A estos efectos, la ley divide el procedimiento en dos fases: fase común y fase sucesiva.<sup>2</sup> Si bien tras la entrada en vigor el 1 de enero de 2012 de la *Ley 38/2011, de 10 de*

---

<sup>2</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.

octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal es posible avanzar la fase de liquidación, con el consiguiente solapamiento en muchos casos de ambas fases (como veremos en el capítulo 4), constituye parte esencial de todo concurso el que la administración concursal determine y clasifique los pasivos concursales, así como valore la calidad del patrimonio empresarial, pudiendo incluso proponer un plan de liquidación. El resultado de esta labor se expone en un informe cuyo contenido puede ser corregido a iniciativa de los diversos interesados a través de las correspondientes acciones de impugnación. El objetivo inicial de la administración concursal es, por tanto, reducir las asimetrías de información entre el deudor y los acreedores, permitiendo que tomen sus decisiones asignativas (liquidación o convenio) con un conocimiento preciso de las características patrimoniales de la concursada.

En este capítulo se examinan tres tipos de documentos: autos de declaración del concurso, autos de apertura de la fase sucesiva (de convenio o de liquidación) y sentencias de aprobación del convenio.<sup>3</sup> El análisis se estructura como sigue:

- En primer lugar, sección 2.1, se agrupan los documentos jurídicos según sea su repercusión en términos de la administración de la concursada, describiéndose en la sección 2.2 las características económico-financieras de las sociedades inmersas en estos procesos.
- Luego se estudian los efectos del concurso sobre la asignación de recursos: secciones 2.3 (cuantificación de las soluciones asignativas) y 2.4 (comparación económica y financiera de las anteriores).
- Finalmente, en la sección 2.5 se aporta una perspectiva histórica de los procesos descritos.

## 2.1. Evolución del control de la concursada

---

En principio, a menos que el juez estime conveniente suspender la administración de facultades del deudor, en los concursos voluntarios la ley concursal prevé que se dicte la intervención, en cuyo caso los administradores originales seguirán decidiendo sobre el patrimonio empresarial. Sin embargo, su autonomía de decisión será limitada, dado que actuarán bajo la supervisión de la administración concursal. En caso de concurso necesario prevé la ley que se dicte la suspensión (a menos que el juez considere más favorable la intervención), perdiendo los administradores originales la autonomía de decisión (temporalmente, a menos que dé inicio la fase de liquidación), con traslado del control al profesional asignado por el juez para ejercer las funciones de administración concursal.

Por su parte, la apertura de la fase de liquidación comporta automáticamente la suspensión de facultades de administración. Si aún no se ha entrado en liquidación pero la empresa se encuentra inactiva o en una fase muy avanzada de crisis, el juez puede decidir la sustitución al objeto de que la administración concursal vaya avanzando en la preparación de las operaciones de liquidación. Con todo, tras la entrada en vigor el 1 de enero de 2012 de la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, es muy probable que ambos sucesos (apertura de la fase de liquidación y suspensión de facultades) se produzcan simultáneamente, dadas las facilidades que el actual marco normativo provee en materia de anticipación de la fase de liquidación cuando así lo soliciten el deudor (cuyo auto habrá de dictar el juez dentro de los diez días siguientes) o el administrador concursal (solamente bajo el supuesto de cese de actividad, en un trámite que incluye el traslado de la solicitud al deudor por plazo de tres días, y la posterior resolución judicial dentro de los cinco días siguientes).

---

<sup>3</sup> Dado que en muchos casos el inicio del concurso y su solución asignativa se producen de forma sucesiva y no simultánea, se deriva que el número de sociedades analizadas en este capítulo diferirá del total de las analizadas en el anterior.

Con la entrada en vigor de la *Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal*, el 1 de enero de 2012, quedó derogada la liquidación anticipada 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*. Desde la citada reforma es posible iniciar la fase de liquidación a iniciativa del deudor o de la administración concursal en cualquier momento de la fase común, incluso al inicio del procedimiento por solicitud del deudor al instar el concurso.

Como se ha dicho, sea cual sea la naturaleza del procedimiento (voluntario o necesario), las facultades patrimoniales del deudor pueden modificarse por decisión del juez. Por su parte, también se ha dicho que la suspensión tendrá lugar siempre que se dé inicio a la fase de liquidación. En el anterior capítulo analizamos el perfil de la concursada en función de la identidad del solicitante. Desde la perspectiva de la administración del concurso, se pueden dar las siguientes situaciones:

- En el auto de declaración, el juez decide mantener las capacidades de administración del deudor en un concurso necesario (solicitado por los acreedores).
- El juez decide la suspensión de facultades en el concurso necesario.
- Con la solicitud del concurso el deudor solicita la liquidación. El auto de declaración y la fase de liquidación coinciden en fechas, y el inicio de liquidación provoca la suspensión de facultades del deudor.
- En el auto de declaración, el juez decide suspender las capacidades de administración del deudor en un concurso voluntario, sin que conste solicitud por el deudor de la liquidación al instar el concurso.
- El juez decide la intervención en el concurso voluntario.
- En algún *momento posterior* al auto de declaración el juez decide cambiar su decisión inicial.

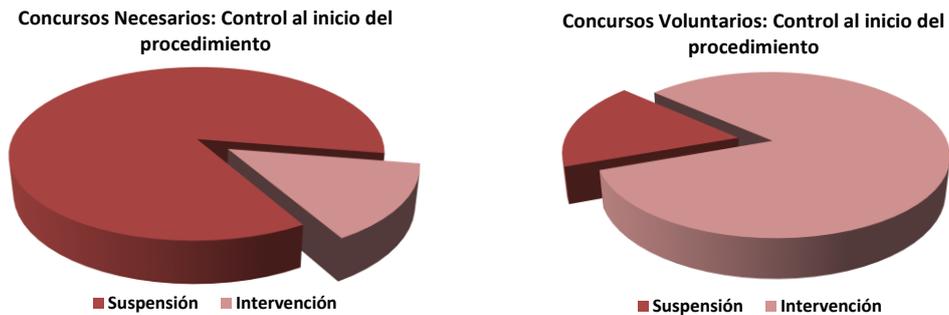
En 2018 solamente se han detectado 4 casos de cambio de control *posterior* a la declaración de concurso, de intervención a suspensión. Disponemos de las cuentas de 2 de ellas, exhibiendo un pasivo de 2.867.498 Euros (mediana); es decir, se trata de sociedades relativamente grandes con respecto al resto de concursadas. Por su parte, no se han detectado cambios de suspensión a intervención.

Dada la escasez de cambios de control a lo largo del procedimiento, nos interesamos por los supuestos referidos al principio del concurso, cuya distribución queda reflejada en la siguiente tabla:

DISTRIBUCIÓN DE CONCURSOS POR IDENTIDAD DEL SOLICITANTE Y CONTROL				
AL INICIO DEL PROCEDIMIENTO				
SECTOR	ACREEDOR/ES		DEUDOR	
	NÚMERO	%	NÚMERO	%
Intervención	31	14,1	2.793	82,8
Suspensión con Liquidación*	--	--	474	14,1
Suspensión	189	85,9	105	3,1
<b>Total</b>	<b>220</b>	<b>100,0</b>	<b>3.372</b>	<b>100,0</b>

\* Por solicitud del deudor al instar el concurso.

En 31 casos se permitió al deudor seguir administrando la sociedad a pesar de haber sido instados por los acreedores: constituyen el 14,1% de los concursos necesarios. Por su parte, son 105 los concursos voluntarios con suspensión de facultades sin que el deudor hubiera solicitado la liquidación: un 3,1% de los concursos voluntarios. En total, los concursos voluntarios con sustitución suman un 17,2%.



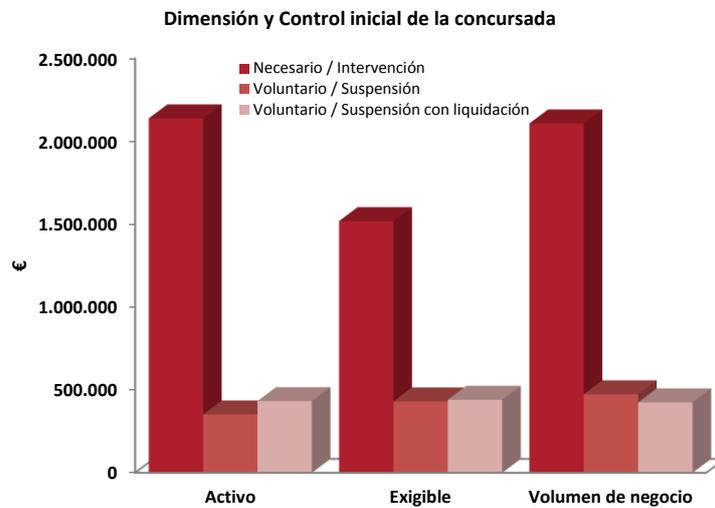
En 474 concursos voluntarios (el 14,1%) el juez determinó la sustitución del deudor a la vez que dio inicio a la fase de liquidación en el mismo auto de declaración de concurso. En el resto de concursos voluntarios en los que el deudor perdió la administración, las antes referidas 105 observaciones, el juez tomó la decisión considerando la información de que disponía hasta el momento de dictar el auto de declaración. Por ello conviene separar ambos supuestos, dado que en los 474 casos la pérdida del control vino dada por decisión del deudor (abandono del proyecto empresarial) en la misma solicitud del concurso, mientras que en los otros 105 no consta tal circunstancia. En cuanto a los 2.793 concursos voluntarios con intervención, así como los 189 concursos necesarios con suspensión, el juez sigue el criterio preestablecido por la Ley Concursal, por lo que no serán objeto de análisis.

## 2.2. Administración del concurso. Comparación entre Concursadas.

Seguidamente comparamos las características de las sociedades según se encuentren en uno de los tres supuestos de interés.

DIMENSIÓN DE LA CONCURSADA SEGÚN LA DECISIÓN SOBRE EL CONTROL AL INICIO DEL CONCURSO						
NECESARIO / INTERVENCIÓN						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Activo (€)	3.000	957.069	<b>2.138.214</b>	2.520.435	6.806.487	9
Pasivo Exigible (€)	649.115	1.315.517	<b>1.518.637</b>	1.904.741	6.699.073	8
Volumen de Negocio (€)	318.776	717.092	<b>2.107.811</b>	3.089.773	5.233.983	8
Asalariados	1	3	<b>8</b>	13	60	20
VOLUNTARIO / SUSPENSIÓN						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Activo (€)	26.724	143.556	<b>352.140</b>	1.271.084	11.535.468	69
Pasivo Exigible (€)	31.453	148.657	<b>430.652</b>	1.308.667	10.558.485	68
Volumen de Negocio (€)	5.157	132.787	<b>473.862</b>	1.449.374	10.047.701	61
Asalariados	1	3	<b>7</b>	24	58	66
VOLUNTARIO / SUSPENSIÓN CON LIQUIDACIÓN						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Activo (€)	31.290	153.630	<b>432.495</b>	1.067.046	4.232.972	355
Pasivo Exigible (€)	36.764	140.163	<b>440.666</b>	1.007.640	4.284.619	355
Volumen de Negocio (€)	14.987	157.452	<b>425.129</b>	1.209.859	5.185.991	323
Asalariados	1	2	<b>6</b>	14	46	334

Vemos que la mediana del exigible en el grupo “Necesario / Intervención” es superior a 1,5 millones de Euros. En el segundo y tercer grupo la mediana del pasivo se sitúa claramente por debajo de esa cifra: en 430.652 Euros y 440.666 Euros respectivamente. El percentil 95 revela, sin embargo, la existencia de sociedades de tamaño relativamente grande en el segundo grupo (unos 10,5 millones de pasivo).



Por su parte, la comparación de medianas del activo muestra diferencias incluso mayores: 2.138.214 Euros en el primer grupo (necesarios con intervención) frente a los 352.140 Euros y los 432.495 Euros del segundo y tercer grupo (suspensiones). El cotejo de las cifras de negocio nos lleva una conclusión similar.

Resulta claro que los concursos necesarios en los que el juez decide mantener la administración del deudor (intervención de facultades) corresponden a sociedades patrimonialmente más grandes y con superiores volúmenes de actividad. También tienden a reflejar plantillas más grandes (mediana de 8 asalariados en el primer grupo, frente a 7 y 6 en el segundo y tercer grupo): la intervención de facultades es signo de continuidad, mientras que la suspensión puede interpretarse como la antesala de la liquidación incluso cuando no haya sido solicitada por el deudor. Es posible que no sólo la defensa de los intereses del conjunto de agentes afectados por la insolvencia sino también la preservación del empleo haya jugado un papel relevante en la decisión.

Seguidamente observamos una proporción mayor de sociedades de servicios entre las que se mantiene a la administración a pesar de la solicitud de los acreedores: un 71% frente al 57% y el 60% de los grupos de suspensión de facultades. Contrariamente, la construcción y la industria están menos representadas en este grupo “Necesario/Intervención”.

SECTOR DE LA CONCURSADA SEGÚN LA DECISIÓN SOBRE EL CONTROL AL INICIO DEL CONCURSO						
SECTOR	NECESARIO / INTERVENCIÓN		VOLUNTARIO / SUSPENSIÓN		VOLUNTARIO / SUSPENSIÓN POR SOLICITUD DE LIQUIDACIÓN	
	NÚMERO	%	NÚMERO	%	NÚMERO	%
Industria	4	12,9	15	15,0	82	17,4
Construcción	5	16,1	28	28,0	106	22,6
Servicios	22	71,0	57	57,0	282	60,0
<b>Total</b>	<b>31</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>470</b>	<b>100</b>

Seguidamente vemos que la mediana de edad de las sociedades que integran este grupo es claramente superior: 18 años frente a los 13 del segundo y tercer grupo. Es posible que una mayor trayectoria en el mercado haya generado intangibles que favorezcan la decisión judicial de conservación de la administración.

EDAD DE LA CONCURSADA SEGÚN LA DECISIÓN SOBRE EL CONTROL AL INICIO DEL CONCURSO						
PERCENTILES	p5	p25	p50	p75	p95	OBS.
NECESARIO / INTERVENCIÓN	2	8	18	25	31	31
VOLUNTARIO / SUSPENSIÓN	2	5	13	23	39	105
VOLUNTARIO / SUSPENSIÓN POR SOLICITUD DE LIQUIDACIÓN	3	5	13	22	35	474

La siguiente tabla refleja una posición financiera claramente mejor en las sociedades que integran el grupo “Necesario / Intervención”.

RATIOS DE VIABILIDAD BASADA EN LA ACTIVIDAD SEGÚN LA DECISIÓN SOBRE EL CONTROL AL INICIO DEL CONCURSO						
NECESARIO / INTERVENCIÓN						
PERCENTILES	p5	p25	p50	p75	p95	OBS.
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,15	0,34	0,48	0,63	2,44	8
Resultado Ejercicio / Volumen de Negocio	-1,06	-0,08	0,01	0,02	0,19	8
Resultado Explotación / Activo Total	-0,66	-0,18	0,02	0,05	0,18	8
Recursos generados / Pasivo Exigible	-0,30	-0,13	0,08	0,16	0,52	8
VOLUNTARIO / SUSPENSIÓN						
PERCENTILES	p5	p25	p50	p75	p95	OBS.
Valor añadido / Volumen de Negocio	-0,38	0,16	0,46	0,88	1,00	61
Resultado Ejercicio / Volumen de Negocio	-15,29	-0,47	-0,10	0,00	0,12	61
Resultado Explotación / Activo Total	-1,47	-0,36	-0,10	0,02	0,17	60
Recursos generados / Pasivo Exigible	-1,47	-0,31	-0,09	0,04	0,18	59
VOLUNTARIO / SUSPENSIÓN CON LIQUIDACIÓN						
PERCENTILES	p5	p25	p50	p75	p95	OBS.
Valor añadido / Volumen de Negocio	-0,26	0,22	0,49	0,75	1,00	323
Resultado Ejercicio / Volumen de Negocio	-2,89	-0,42	-0,08	0,00	0,11	321
Resultado Explotación / Activo Total	-1,45	-0,35	-0,08	0,02	0,11	311
Recursos generados / Pasivo Exigible	-0,71	-0,27	-0,06	0,05	0,23	305

En contraste con las medianas negativas del segundo y tercer grupo, las sociedades cuyos administradores conservan el control en concursos necesarios reflejan medianas positivas tanto en el margen neto sobre volumen de negocio como en el resultado de explotación sobre los activos. Su mejor posición financiera se confirma con una mediana positiva en la ratio de recursos generados sobre el exigible, un 8%, que contrasta con el -9% y -6% de los grupos de suspensión de la administración.

Se trata de pocos casos, pero la evidencia del grupo “Necesario /Intervención” es reveladora de un filtro judicial flexible que actúa de forma conservadora del control allí donde la sociedad, a pesar de ser insolvente y de haber entrado en concurso por iniciativa de los acreedores, tiene mayor viabilidad.

Los datos patrimoniales confirman lo anterior: la mediana del apalancamiento del grupo “Necesario / Intervención” es relativamente reducida: un 71%, que contrasta con el 93% y el 94% del segundo y tercer grupo.

RATIOS DE SOLVENCIA PATRIMONIAL SEGÚN LA DECISIÓN SOBRE EL CONTROL AL INICIO DEL CONCURSO						
NECESARIO / INTERVENCIÓN						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	-1,13	0,36	<b>0,63</b>	0,72	1,00	9
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,02	0,11	<b>0,28</b>	0,58	0,70	8
Pasivo exigible / Activo Total	0,35	0,65	<b>0,71</b>	1,15	2,13	8
Reservas / Activo Total	0,00	0,01	<b>0,09</b>	0,18	0,35	6
VOLUNTARIO / SUSPENSIÓN						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	-1,23	0,06	<b>0,31</b>	0,58	0,95	69
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,00	0,05	<b>0,18</b>	0,43	1,00	58
Pasivo exigible / Activo Total	0,29	0,67	<b>0,93</b>	1,24	2,41	68
Reservas / Activo Total	-0,09	0,02	<b>0,12</b>	0,50	1,61	55
VOLUNTARIO / SUSPENSIÓN CON LIQUIDACIÓN						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	-1,42	0,02	<b>0,34</b>	0,63	0,98	355
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,00	0,05	<b>0,23</b>	0,49	0,83	322
Pasivo exigible / Activo Total	0,30	0,75	<b>0,94</b>	1,31	3,59	346
Reservas / Activo Total	-0,01	0,01	<b>0,09</b>	0,38	1,26	263

Asimismo, la mediana de la financiación a largo plazo del grupo “Necesario / Intervención” alcanza una proporción muy superior (prácticamente el doble). Los niveles de reservas, sin embargo, son bastante similares, obteniéndose una mediana superior en el grupo “Voluntario / Suspensión”.

En las situaciones de mayor deterioro en que aún no haya dado inicio la liquidación, la suspensión de facultades de administración acordada al principio del concurso o en fase común puede interpretarse en sentido preventivo, por existir indicios fundados de que la continuidad de los administradores originales podría destruir valor empresarial. Los propietarios pre-concursales son perceptores residuales del valor de la empresa (es decir, tienen mínima prioridad en el reparto del patrimonio insolvente), y por tanto tienen escasas posibilidades de percibir parte de ese valor tras la liquidación. Bajo esas circunstancias, su sustitución como administradores se justifica por la falta de incentivo a preservar adecuadamente el valor de los activos. Otro supuesto de suspensión de facultades se da cuando la sociedad es viable económicamente, pero los antecedentes del concurso ponen de manifiesto la incapacidad de sus administradores, situación especialmente preocupante cuando peligran puestos de trabajo.

### 2.3. Evolución asignativa de los procedimientos

El concurso puede orientarse a la fase sucesiva de *convenio*, o bien a la de *liquidación*. La primera opción se dirige 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, que incluyen bien la enajenación unitaria del patrimonio o la realización aislada de sus elementos.

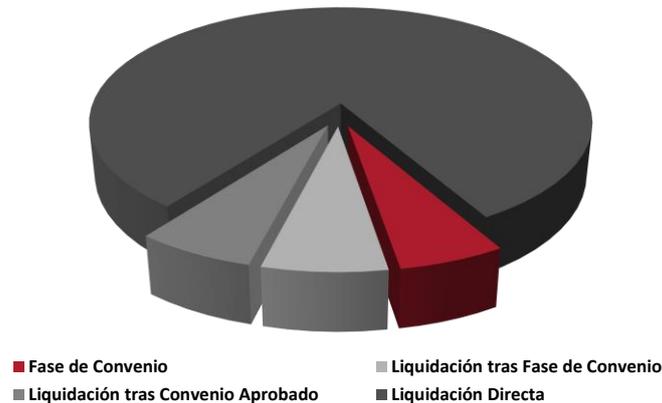
En 2018 alcanzan la fase sucesiva un total de 2.316 concursos. En cuanto a las fases de liquidación, nuestros datos permiten conocer cuántas de ellas se iniciaron en 2018 como resultado del fracaso de una fase de convenio iniciada en *cualquier momento anterior*, o incluso por el incumplimiento de un convenio aprobado judicialmente en *cualquier fecha anterior*. Esta es una información relevante dado que, como se verá en el capítulo 4, 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 mediremos en términos del tiempo necesario para determinar la asignación definitiva de los recursos de la empresa).

ANTECEDENTES DE LOS PROCEDIMIENTOS QUE ALCANZAN FASE SUCESIVA			Nº	%
INICIO DE LA FASE DE CONVENIO SIN FASE DE LIQUIDACIÓN POSTERIOR			132	5,7
INICIO FASE DE LIQUIDACIÓN	TRAS APERTURA DE FASE DE CONVENIO EN ALGÚN MOMENTO ANTERIOR		154	6,6
	TRAS FIRMA DE CONVENIO EN ALGÚN MOMENTO ANTERIOR		147	6,3
	DIRECTAMENTE		1.883	81,3
TOTAL			2.316	100,0

A fin de interpretar adecuadamente los porcentajes obtenidos conviene tener en cuenta algunos aspectos. Primero, calcular la proporción entre fases de convenio y liquidaciones permite conocer una de las principales funciones del concurso, a saber, filtrar las concursadas en función de su calidad (esto es, de las posibilidades de continuidad del deudor como administrador de la concursada). Esta proporción ha sido relativamente estable a lo largo de los años, con predominio claro de las liquidaciones. Y segundo, dada la posibilidad de empezar la liquidación en cualquier momento de la fase común, cabe distinguir entre las fases sucesivas que se inician simultáneamente o en fechas cercanas al Auto de Declaración de Concurso y las que lo hacen posteriormente (completando la fase común), aspecto que se estudiará en detalle en el capítulo 4.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Ello significa que el descenso en el número de concursos en un ejercicio concreto tendrá un efecto diferido sobre la cifra de fases sucesivas. Lo mismo sucede con la doble apertura de fases sucesivas: hay fases de convenio de un ejercicio que luego derivan en la liquidación en alguno de los ejercicios siguientes.

Evolución de los procedimientos que alcanzan Fase Sucesiva



Precisamente la anterior tabla y gráfico revela la reducida relación de fases de convenio iniciadas en 2018 con respecto a las fases de liquidación: un 5,7%.

La Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, el 1 de enero de 2012 modificó las facilidades de acceso a la fase de convenio en la tramitación abreviada, al fin y al cabo la más frecuente. Así, la fase de convenio del procedimiento abreviado sólo se inicia si el deudor ha propuesto un convenio en fase común, imposibilitando la apertura por defecto de aquélla (y las consecuencias de ello derivadas, como la consiguiente convocatoria de la junta de acreedores, etc.). En el caso de la propuesta no anticipada de convenio, el deudor dispone de un plazo de hasta 5 días después de la notificación del informe del administrador concursal, debiendo el secretario judicial abrir de inmediato la fase de liquidación si tal propuesta no se hubiera presentado. Vemos, por tanto, que en los concursos abreviados la apertura de la fase de convenio no es posible si el propio deudor no se muestra proactivo. Este hecho, unido al mayor poder de los órganos concursales en los supuestos de cese de actividad productiva, hace que sea más difícil iniciar fases de convenio con nulas o escasas probabilidades de éxito, explicándose así la sustancial disminución posteriormente a 2011 en la apertura consecutiva de fases de convenio y de liquidación. Cabe señalar que la reforma no modifica este aspecto en la tramitación ordinaria: si el deudor no solicitó la liquidación y no fue aprobada ni mantenida una propuesta anticipada de convenio, en cuanto se disponga de los textos definitivos del inventario y de la lista de acreedores el juez debe dictar auto poniendo fin a la fase común, abriendo la fase de convenio.

Así, el porcentaje total de fases sucesivas de liquidación se situó en el 94,3%. Entre estas, las fases de liquidación procedentes de una fase de convenio anterior superan a las fases de convenio, 154 frente a 132 observaciones.

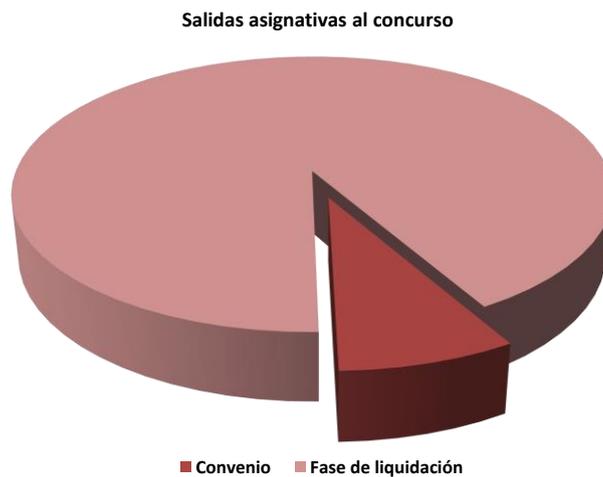
Por su parte, las liquidaciones directas (sin antes haberse producido una fase de convenio o incluso un convenio) ascendieron a 1.883 casos, lo que representa un 81,3% del total de fases sucesivas. El resto de liquidaciones, el 13%, procede de intentos fallidos de reestructuración. Entre éstos se encuentran 154 concursos en que se produjo el doble auto de fase sucesiva (primero de convenio y luego de liquidación), que suponen el 6,6% del total. En un sistema planteado para la deliberación de las posibles salidas asignativas, parece un porcentaje razonable, a pesar de la pérdida que esta posibilidad supone en el plano temporal, como se mostrará en el capítulo 4.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Nótese que en el capítulo 4 vuelven a calcularse estos porcentajes distinguiéndose por tipo de tramitación (abreviada u ordinaria). Cabe señalar, sin embargo, que allí se hace con una muestra más reducida, puesto que en ella se excluyen los concursos que finalizan al poco de dictarse el Auto de Declaración de Concurso (esto es, cuyo intervalo hasta la apertura de la fase sucesiva es inferior a los 67 días).

Por su parte, como se aprecia en la siguiente tabla, los convenios sumaron 189 en 2018. En clave porcentual se trata de un 8,0%.

RELACIÓN DE CONVENIOS Y LIQUIDACIONES		
	NÚMERO	%
APROBACIÓN DE CONVENIO	189	8,0
INICIO DE LA LIQUIDACIÓN	2.184	92,0
<b>TOTAL</b>	<b>2.373</b>	<b>100,0</b>

En cierto sentido, los datos de 2018 confirman que, a pesar de la reforma de 2014, cuyo propósito fue ampliar el rango de acuerdos posibles (flexibilización de quitas y esperas), la proporción de convenios se va manteniendo estable (véase el apartado 2.5, de perspectiva histórica).<sup>6</sup> Hay que significar en cualquier caso que antes de la reforma ya era posible superar los límites de quita y espera en los convenios anticipados con continuidad de la actividad, así como en concursos con especial trascendencia económica. La reforma suprimió en definitiva las ventajas del convenio anticipado, si bien la flexibilidad que se quitó por un lado se concedió por el otro aportando, como se ha visto, poca variación en la proporción de convenios efectivamente alcanzados.



Una vez proporcionada una perspectiva general de los documentos jurídicos, procedemos en la siguiente sección al análisis económico, agrupando los avances procesales en tres grupos: fases de liquidación, fases de convenio y convenios alcanzados (excluyendo en estos dos últimos grupos las que en ese mismo año iniciaron la fase de liquidación).

<sup>6</sup> La reforma del Real Decreto – ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal (cuyas disposiciones fueron convalidadas posteriormente - en su mayoría - por la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, en vigor el 27 mayo 2015), con entrada en vigor el 7 de septiembre de 2014 (así, el ejercicio 2015 constituyó el primer año completo de aplicación de esta reforma), admite que una mayoría reforzada (del 65% del pasivo ordinario) acuerde una quita superior a la mitad del crédito, sin superar la espera los 10 años, manteniéndose los límites del 50% de quita y 5 años de espera para las mayorías que alcancen entre el 50% y el 65% del pasivo ordinario.

## 2.4. Reasignación de recursos. Comparación entre Concursadas

Analizaremos aquí el sistema concursal en su capacidad para guiar las decisiones que discriminan entre las sociedades que logran sobrevivir al procedimiento (convenio) y aquellas que desaparecen (liquidación directa o tras fase de convenio). Con respecto a las fases de liquidación iniciadas directamente, cabe advertir que aquí excluimos las que lo hicieron en la misma fecha del Auto de Declaración del Concurso, y que en su mayoría fueron analizadas en la anterior sección).

Concretamente, estudiaremos si las empresas que efectivamente logran orientarse hacia la reestructuración reflejan mejores indicadores de actividad y solvencia patrimonial, y lo haremos a partir de la información contenida en las últimas cuentas disponibles inmediatamente precedentes al concurso. 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. Contrastaremos, por tanto, 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.

La principal medida de viabilidad en este estudio constituye la relación entre recursos generados y pasivo. Puesto que lo que se relaciona es una magnitud flujo con otra de balance (o de *stock*), nuestro análisis no sólo pone de manifiesto que la generación de recursos es importante, sino que el nivel de deuda también lo es. Así, es posible que haya sociedades cuya unidad productiva debe ser conservada que no alcanzan el convenio por entrar en el concurso excesivamente apalancadas. Dicho de otra forma, en aquellos casos en que lo eficiente sea preservar la integridad del activo, la continuidad del deudor en el proyecto empresarial dependerá del nivel de apalancamiento: por debajo de ciertos niveles de deuda podrá proponer un convenio con posibilidades de ser aceptado por los acreedores; por encima de esos niveles, habrá que ofrecer la unidad productiva a los posibles interesados. Bajo ciertas circunstancias puede darse el problema de que quien más valore estos recursos sea precisamente el deudor, por disponer de activos personales y conocimientos (por ejemplo, experiencia y *know how* específicos) complementarios a los que integran la unidad productiva. La dificultad práctica de alcanzar un convenio impediría al concursado excesivamente apalancado permanecer vinculado (al menos como administrador) a la unidad productiva, lo que ex ante debería tener el efecto de desincentivar a incurrir en una deuda excesiva.

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

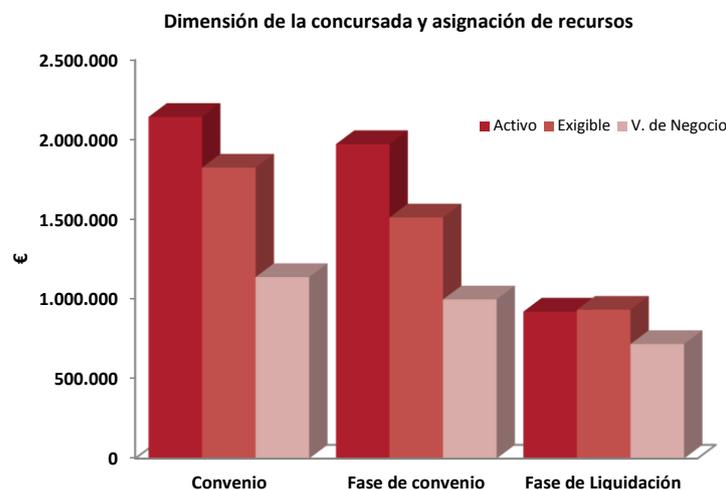
Con todo, las posibilidades de iniciar una fase de convenio, como se ha visto en la sección precedente, son muy reducidas. Y no hay garantía alguna de luego alcanzar el convenio. En esta sección compararemos ambas situaciones con el grupo de liquidaciones, excluyendo del mismo las liquidaciones que iniciaron la liquidación simultáneamente con la declaración del concurso (un total de 510 observaciones), muchas de las cuales (474 observaciones) ya fueron objeto de análisis en la sección 2.1 (grupo Voluntario/Suspensión, con solicitud de liquidación).

Empezamos la comparación constatando que la probabilidad de continuar se asocia positivamente a la dimensión de la concursada, hecho que viene repitiéndose año tras año. La estadística de 2018 no viene sino a reforzar este aspecto estructural de nuestro sistema concursal, siendo las diferencias en el orden patrimonial (activo y pasivo) las más claramente expresivas del mismo.

DIMENSIÓN DE LA CONCURSADA						
FASE DE LIQUIDACIÓN (ADC ≠ AAFL)						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Activo (€)	55.444	337.048	<b>921.770</b>	3.097.001	16.884.663	<b>1.171</b>
Pasivo Exigible (€)	81.994	354.071	<b>933.297</b>	2.929.194	18.037.000	<b>1.164</b>
Volumen de Negocio (€)	19.804	240.617	<b>718.290</b>	2.085.361	12.024.458	<b>1.030</b>
Asalariados	1	4	<b>9</b>	22	89	<b>1.075</b>
FASE DE CONVENIO						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Activo (€)	108.989	746.674	<b>1.972.098</b>	6.074.031	48.218.219	<b>95</b>
Pasivo Exigible (€)	138.578	712.856	<b>1.512.459</b>	4.816.538	56.475.950	<b>97</b>
Volumen de Negocio (€)	10.897	185.310	<b>998.000</b>	2.339.852	9.403.930	<b>85</b>
Asalariados	1	4	<b>10</b>	23	114	<b>82</b>
CONVENIO						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Activo (€)	150.717	663.159	<b>2.142.708</b>	6.934.113	31.251.844	<b>142</b>
Pasivo Exigible (€)	128.266	651.958	<b>1.824.966</b>	4.904.549	34.023.739	<b>142</b>
Volumen de Negocio (€)	12.360	343.668	<b>1.138.197</b>	3.127.138	13.705.510	<b>126</b>
Asalariados	1	4	<b>11</b>	25	120	<b>128</b>

Claramente, las medianas del pasivo (siendo el exigible la referencia fundamental de la dimensión en el sistema concursal) difieren de forma muy significativa: 1.512.459 Euros en el grupo de fases de convenio y 1.824.966 Euros en los convenios efectivamente aprobados, frente a los 933.297 Euros de las liquidaciones.

Si bien el segundo grupo (fases de convenio) y el tercero (convenios) presentan notables similitudes, las concursadas que en 2018 finalizan en acuerdo con los acreedores reflejan cifras patrimoniales y de actividad superiores a las que inician la fase de convenio en ese año. Esto es así en los diversos puntos de la distribución, salvo en el extremo superior, mostrando las fases de convenio un percentil 95 más elevado: 56.475.950 Euros frente a 34.023.739 Euros de pasivo. Es decir, si bien ambos grupos incluyen a sociedades de gran dimensión, las sociedades más grandes de la muestra se encuentran en el grupo de las que están negociando la reestructuración de sus pasivos.



Una lectura atenta al extremo inferior de la distribución indica diferencias significativas: por una parte, el primer cuarto (percentil 25%) de las que entran en liquidación exhibe pasivos inferiores a los 354.071 Euros, situándose claramente por debajo de los 712.856 Euros el primer cuarto de las que iniciaron la fase de convenio y de los 651.958 Euros correspondientes a los convenios aprobados. Es decir, la distribución de las liquidaciones refleja un sesgo muy claro hacia valores inferiores. Este sesgo en los tramos bajos no ha podido, sin embargo, corroborarse con respecto al volumen de negocio, al marcar el mínimo del percentil 25 el grupo que inicia fase de convenio.

Por su parte, la mediana de asalariados es superior en el grupo de convenios (11 asalariados, frente a los 10 y los 9 del primer y segundo grupo), integrándose en el mismo sociedades con plantillas de gran dimensión, al arrojar el percentil 95 una cifra de 120 empleados.

En cuanto a la composición sectorial, en 2018 se advierte una proporción mayor (menor) de sociedades de la construcción entre las que se liquidan (alcanzan convenio).

SECTOR DE LA CONCURSADA						
SECTOR	FASE DE LIQUIDACIÓN (ADC ≠ AAFL)		FASE DE CONVENIO		CONVENIO	
	NÚMERO	%	NÚMERO	%	NÚMERO	%
Industria	266	16,3	26	20,2	35	19,3
Construcción	535	32,7	41	31,8	52	28,7
Servicios	834	51,0	62	48,1	94	51,9
<b>Total</b>	1.635	100	129	100	181	100

Se percibe asimismo entre las concursadas que alcanzan convenio una edad superior: un 50% de las mismas suma al menos 18 años de experiencia en el mercado, por comparación a los 14 y 15 años de mediana observados en el primer y segundo grupo respectivamente.

EDAD DE LA CONCURSADA, SEGÚN FASE SUCESIVA INICIADA. PERCENTILES.						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
FASE DE LIQUIDACIÓN (ADC ≠ AAFL)	3	8	14	23	38	1.640
FASE DE CONVENIO	3	9	15	22	38	127
CONVENIO	4	11	18	25,5	49	184

En cuanto a los indicadores de viabilidad basada en la actividad, destaca la mejor relación entre valor añadido y cifra de negocio observado en los grupos de fases de convenio y de convenios: la mitad de ellas alcanza la cifra de 0,57 y 0,55, frente a la mediana del 0,51 de las fases sucesivas de liquidación. De forma similar, la capacidad para generar recursos sobre el pasivo es relativamente mejor en las fases de convenio y en los convenios, con una mediana del 0%, frente al -1% en las fases de liquidación.

Llama la atención que más del 50% de las sociedades que constituyen cada uno de los tres grupos (ni siquiera el 50% de las que alcanzan un convenio) no podrían reducir su deuda con los recursos que generan.

**RATIOS DE VIABILIDAD BASADA EN LA ACTIVIDAD SEGÚN FASE SUCESIVA INICIADA**

FASE DE LIQUIDACIÓN (ADC ≠ AAFL)						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor añadido / Volumen de Negocio	-0,36	0,26	<b>0,51</b>	0,83	1,00	<b>1.030</b>
Resultado Ejercicio / Volumen de Negocio	-4,86	-0,37	<b>-0,06</b>	0,00	0,10	<b>1.026</b>
Resultado Explotación / Activo Total	-1,22	-0,20	<b>-0,03</b>	0,03	0,11	<b>1.009</b>
Recursos generados / Pasivo Exigible	-0,64	-0,16	<b>-0,01</b>	0,05	0,19	<b>997</b>
FASE DE CONVENIO						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor añadido / Volumen de Negocio	-0,10	0,32	<b>0,57</b>	0,91	1,00	<b>85</b>
Resultado Ejercicio / Volumen de Negocio	-8,52	-0,51	<b>-0,08</b>	0,00	0,06	<b>85</b>
Resultado Explotación / Activo Total	-0,96	-0,10	<b>-0,01</b>	0,02	0,08	<b>83</b>
Recursos generados / Pasivo Exigible	-0,65	-0,08	<b>0,00</b>	0,06	0,16	<b>83</b>
CONVENIO						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor añadido / Volumen de Negocio	0,00	0,30	<b>0,55</b>	0,87	1,00	<b>126</b>
Resultado Ejercicio / Volumen de Negocio	-9,51	-0,30	<b>-0,06</b>	0,00	0,06	<b>126</b>
Resultado Explotación / Activo Total	-0,89	-0,11	<b>-0,01</b>	0,02	0,07	<b>125</b>
Recursos generados / Pasivo Exigible	-0,48	-0,10	<b>0,00</b>	0,05	0,18	<b>124</b>

Por su parte, se aprecian diferencias en la rentabilidad de los activos (resultado de explotación sobre activos), con medianas que reflejan valores menos negativos en las fases de convenio y en los convenios, con un -1% frente al -3% de las fases de liquidación. Yendo al extremo inferior, percentil 5, advertimos un deterioro muy acusado en algunas de las sociedades que se liquidan: en ese grupo hay un 5% cuyas pérdidas de explotación superan el valor del activo (ratio negativa de rentabilidad del 1,22).

Pasamos finalmente a estudiar los parámetros de solvencia patrimonial. Un 50% de las sociedades que inician la fase de convenio o alcanzan el convenio acumulan menos del 88% y del 90% de deuda en relación con el activo respectivamente. La mediana aumenta hasta el 94% en las fases de liquidación. Cuanto mayor peso tenga la deuda, menor será la posibilidad de reestructurar la empresa.

Cabe, en cualquier caso, observar que las sociedades del último cuarto (percentil 75) en el grupo de convenios acumulan porcentajes de deuda superiores al 107%: mucho más que la empresa típica del grupo de liquidación (con mediana, ya se ha dicho, del 94%). A su vez, ahora analizando el extremo contrario, que por debajo del

percentil 25 los tres grupos presentan niveles similares de apalancamiento. En las sociedades que se liquidan con un endeudamiento reducido cabe pensar que, o bien sus activos tienen mayor valor en liquidación que en continuidad, o los recursos generados son insuficientes para alcanzar un acuerdo de reestructuración con los acreedores.

RATIOS DE SOLVENCIA PATRIMONIAL SEGÚN FASE SUCESIVA INICIADA						
FASE DE LIQUIDACIÓN (ADC ≠ AAFL)						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	Obs.
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	-1,40	0,13	<b>0,43</b>	0,69	0,97	<b>1.170</b>
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,00	0,05	<b>0,20</b>	0,50	0,89	<b>1.057</b>
Pasivo exigible / Activo Total	0,38	0,73	<b>0,94</b>	1,18	3,80	<b>1.149</b>
Reservas / Activo Total	-0,01	0,02	<b>0,12</b>	0,33	0,97	<b>935</b>
FASE DE CONVENIO						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	Obs.
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	-0,42	0,23	<b>0,51</b>	0,75	0,97	<b>95</b>
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,00	0,09	<b>0,31</b>	0,51	0,91	<b>89</b>
Pasivo exigible / Activo Total	0,44	0,71	<b>0,88</b>	1,05	1,99	<b>95</b>
Reservas / Activo Total	-0,01	0,01	<b>0,12</b>	0,30	0,73	<b>79</b>
CONVENIO						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	Obs.
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	-0,47	0,20	<b>0,53</b>	0,77	0,98	<b>142</b>
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,00	0,06	<b>0,31</b>	0,56	0,91	<b>133</b>
Pasivo exigible / Activo Total	0,35	0,72	<b>0,90</b>	1,07	2,40	<b>140</b>
Reservas / Activo Total	0,00	0,01	<b>0,14</b>	0,40	1,03	<b>113</b>

En el plano de los beneficios retenidos y acumulados en los ejercicios anteriores, las reservas, vemos que el grupo de convenios exhibe una mediana superior: un 14% sobre el total de activos, frente al 12% en las fases de convenio y las liquidaciones. Es decir, en 2018 las sociedades que alcanzan un convenio reflejan niveles superiores a los del grupo que se liquida. Llama la atención el 5% superior de las que se liquidan, con ratios iguales o superiores al 97%. Con toda probabilidad, la ratio refleja una drástica corrección del valor contable de los activos en las etapas previas al concurso, sin que lógicamente ello afecte a otros registros del balance, como es el caso de las reservas.

También se observan diferencias en la composición de los activos (proporción de activos financieros y materiales), exhibiendo el grupo de fases de convenio y convenios una mediana superior, del 31%, frente al 20% en las liquidaciones.

## 2.5. Perspectiva histórica

---

En este apartado ofrecemos una visión histórica con el fin de comprender qué novedades ha supuesto el ejercicio 2018, así como en qué aspectos supone la continuidad de lo observado en ejercicios anteriores.

En el plano del control, en 2018 hemos observado que en el 14,1% de los concursos necesarios el juez decidió mantener al deudor en la administración del concurso, por encima del 11,8% de 2017, pero cerca de los porcentajes observados en 2014 (15,8%), 2015 (14,2%) y 2016 (13,6%). 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 a casi el 30% en 2009, para luego descender al 22% y el 23% en 2010 y en 2011 respectivamente, situándose en el 17,2% en 2012 y en el 21,1% de 2013. Es decir, se advierte una gran varianza interanual: muy posiblemente el perfil de la empresa que cae en el concurso por iniciativa de los acreedores va cambiando año a año, trayendo como consecuencia la mayor o menor incidencia de la sustitución de los administradores. Es probable que en épocas de crisis las sociedades que entran en concurso por iniciativa de los acreedores lo hagan por factores ajenos a la calidad de la administración por parte de la propiedad, justificando su continuidad en sede concursal.

En cuanto a los concursos voluntarios, en 2018 el porcentaje de suspensiones alcanzó el 17,2%, porcentaje inferior al 19,9% del ejercicio 2016, similar al de 2015 (17,7%), y superior a los registrados en 2012, 2013 y 2014 (respectivamente con el 12,3%, el 13,1% y el 15,2%). Así, en los tres últimos años las suspensiones entre los concursos voluntarios alcanzan un nivel relativamente elevado, circunstancia que viene motivada en la mayoría de ocasiones por la solicitud por el deudor de la liquidación al instar el concurso, cuya implicación inmediata es la suspensión de facultades, supuesto que en 2018 se dio en el 14,1% (16,5% y 17% en 2016 y 2017 respectivamente) de los concursos voluntarios.

Los datos indican que, una vez dictada la suspensión al inicio del procedimiento, normalmente la administración concursal asume el control en lo que resta del mismo. Así, en 2018 no hemos registrado ningún caso de modificación de facultades de suspensión a intervención, suceso muy infrecuente en los ejercicios pasados: ningún caso en 2006, 2007, 2013, 2014, 2016 y 2017; un caso en 2008, 2009 y 2010; dos casos en 2015 y tres casos en 2011 y 2012.

Por otro lado, entre los concursos en que inicialmente se asignó el control al deudor, en 2018 el juez procedió a la suspensión en algún momento posterior en 4 casos (8 en 2017, 6 en 2016 y 12 en 2015). Representa un porcentaje muy pequeño, un 0,14% del total de concursos iniciados con la intervención, inferior incluso al de anuarios precedentes (0,30% en 2017, 0,22% en 2016 y 0,24% en 2015). Si bien el cambio debe atribuirse a la aportación de nueva información sobre el estado de la concursada por parte de la administración concursal, podemos decir que se trata de un hecho muy infrecuente.

También vemos que las empresas que inician el procedimiento voluntariamente en 2018 y que pierden el control por efecto del mismo auto de declaración son relativamente pequeñas, importante resultado que viene a constituir una regularidad del sistema concursal (esto es, que abarca a todo el período 2006-2018). En 2018 hemos constatado que ello sucede tanto si la suspensión en concursos voluntarios se debe a la petición de liquidación del propio deudor al instar el concurso como si no. Contrariamente, los jueces dictaron la intervención de facultades en concursos necesarios de sociedades de mayor tamaño patrimonial y volumen de actividad, resultado que repite lo observado en ejercicios anteriores.

Asimismo observamos que en 2018 las ratios de viabilidad de los grupos de concursos voluntarios con suspensión (sea o no con solicitud inicial de liquidación por el deudor) es peor a la del grupo "Necesario / Intervención", aspecto que de forma general ha venido registrándose en ejercicios anteriores. Al igual que en

2015 y 2017, en 2018 se aprecian niveles especialmente reducidos en el apalancamiento del grupo de concursos necesarios con intervención, si bien no puede decirse que ello constituya una regularidad en los años previos.

Pasando al orden asignativo, la proporción de fases de convenio sobre el total de fases sucesivas iniciadas en 2018 se situó en niveles algo inferiores a los de ejercicios inmediatamente anteriores: un 5,7%, habiendo sido del 7,5% en 2014 y 2015, del 6,1% en 2016 y del 6,5% en 2017.<sup>7</sup> Es decir, se observa una cierta tendencia descendente.

Por su parte, en 2018 el porcentaje de fases de liquidación que provienen de una fase de convenio fracasada fue del 6,6%, cerca de los registros de 2013 (5,3%), 2014 (6,8%), 2015 (7,3%) y 2016 (8,0%) y 2017 (7,1%), pero muy por debajo del 17,2% registrado en 2012 y del 24,9% de 2011, cambio de carácter estructural y que ha de atribuirse a la aplicación plena de la *Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal* en 1 de enero de 2012, una norma que (como veremos en el capítulo 4) amplió los supuestos y avanza la apertura de las fases de liquidación reduciendo, en consecuencia, la probabilidad de que se inicie una fase de convenio cuando no tenga posibilidades de prosperar. Un cambio estructural que debe atribuirse a la aceptación del concurso como mecanismo orientado no sólo a promover la continuidad del deudor, sino también a facilitar que la liquidación se produzca lo antes posible.

Otro dato a considerar es que en 2018 el 6,3% del total de fases sucesivas se inició incluso tras la aprobación judicial de un convenio. Este porcentaje es cercano al registrado en 2017 (6,5%), aunque superior al obtenido en los ejercicios 2016 (5,5%), 2015 (4,9%), 2014 (4,2%), 2013 (3,4%) y 2012 (2,8%). Tras un período de crecimiento, en 2017 y 2018 parece producirse una cierta estabilización. Los convenios fracasan bien por una interpretación errónea de la información disponible (derivando en una estimación excesivamente optimista de la capacidad de la empresa reflejada en los planes de pagos, que se estudian en el Capítulo 3), o por la aparición de factores imprevistos ajenos a la gestión y a la voluntad del deudor, por lo que la interpretación de la evolución de esta variable debe hacerse con cautela.

Por su parte, en 2018 los convenios sumaron un total de 189. En clave porcentual se trata de un 8,0%, cerca del 8,2% de 2017, ambas por debajo del 10,0%, 10,6% y 10,5% observados en 2014, 2015 y 2016 respectivamente. Las cifras registradas entre 2009 y 2014 fueron: 7,2%, 11,4%, 9,8%, 6,9%, 7,9%, y 10,0% respectivamente.

Los datos indican que tanto las concursadas que iniciaron la fase de convenio como las que lo firmaron en 2018 son más grandes que las que se liquidaron durante ese ejercicio, en línea de lo observado en anteriores Anuarios (del 2006 al 2017). Los convenios aprobados en 2018 acumularon una mediana de pasivos de 1,28 millones de Euros (prácticamente la misma que en 2017, 1,83 millones de Euros), cifra inferior a los 2,3, 2,6 y a los 3,3 millones registrados en 2016, 2015 y 2014. Es decir, si bien siguen siendo más grandes que las que se liquidan, el tamaño de las concursadas que alcanzaron convenio tiende a disminuir en los últimos años.

En 2018 el porcentaje de concursadas industriales que alcanzó un convenio fue del 19,3%, porcentaje similar al 17,4% de 2017 y al 19,4% de 2016, ambos por debajo del 22,0% y el 24,7% de 2015 y 2014. Es decir, los datos indican una estabilización del peso de la industria entre las sociedades que alcanzan el convenio. También las opciones de convenio reflejan una mayor longevidad (con una mediana de 18 años en 2018, frente a los 14 del grupo de liquidación; 16 años en 2017 frente a los 14 del grupo de liquidación). Muy probablemente la experiencia en el mercado constituye un valioso activo intangible que aumenta las posibilidades de evitar la liquidación directa de las sociedades con mayor edad.

---

<sup>7</sup> Las cifras en ejercicios anteriores fueron: 8,4% en 2006, un 7,8% en 2007, un 8,1% en 2008, un 9,6% en 2009, un 5,8% en 2010, un 7,1% en 2011, un 5,1% en 2012 y un 5,9% en 2013.

Otro rasgo observado en 2018 es la mejor relación en el grupo de convenios entre los recursos generados y el exigible (con una mediana en la ratio que los relaciona del 0%, frente al 1% negativo de las liquidaciones). Así, se confirma que en los ejercicios que comprenden el período entre 2011 y 2018 el sistema concursal actúa como mecanismo de filtro, separando a las sociedades en función de su calidad. Yendo más allá en el tiempo, vemos que en 2008 y 2009 se llegó a la misma conclusión, si bien en las ediciones del anuario correspondientes a los años 2006, 2007 y 2010 no se observaron diferencias, lo que se atribuyó al hecho de que el sistema concursal tendía a priorizar las opciones de continuidad aun cuando no estaba suficientemente justificado. Con todo, una mediana como la obtenida en el ejercicio 2018 y 2017, del 0%, indica que 50% de las sociedades que alcanzan un convenio no podrían reducir su deuda con los recursos que generan, indicando que su falta de viabilidad se debe no solamente al exceso de apalancamiento sino también a una debilidad en sus operaciones, arrojando dudas sobre la viabilidad de muchos de los convenios aprobados.

En clave patrimonial, se aprecia que el grupo de convenios firmados en 2018 presenta un menor apalancamiento que las liquidaciones (90% frente a 94%), lo que no ha de extrañarnos, pues ya se obtuvo ese resultado en los Anuarios en el período entre 2008 y 2017 (con la única excepción de 2011). También se confirma la importancia de disponer de estructuras de financiación más estables: esto es, con mayor proporción de fondos propios y exigible a largo, siendo en 2018 del 53% sobre el valor de los activos (57% en 2015, 59% en 2016 y 52% en 2017), frente al 43% en las liquidaciones (42% en 2015, 46% en 2016 y 39% en 2017). Como viene sucediendo en anteriores anuarios, unas políticas de financiación más prudentes permiten a la empresa sobrevivir al procedimiento.

### **RECAPITULACIÓN**

De lo expuesto en este capítulo extraemos los siguientes resultados:

- Se han registrado 31 casos en que se concedió al deudor seguir administrando la sociedad a pesar de haber sido instados por los acreedores: constituyen el 14,1% de los concursos necesarios.
- De los concursos solicitados por el deudor, en 474 (el 14,1% del total de voluntarios) el juez determinó la sustitución del deudor a la vez que dio inicio a la fase de liquidación en el mismo auto de declaración de concurso. En el resto de concursos voluntarios en que el deudor perdió la administración, 105 observaciones, el juez tomó la decisión considerando la información de que disponía hasta el momento de dictar el auto de declaración.
- La mediana del exigible en el grupo “Necesario / Intervención” es superior a 1,5 millones de Euros, mientras que en el resto de grupos la mediana del pasivo se sitúa claramente por debajo de esa cifra: 430.652 Euros (voluntario con suspensión) y 440.666 Euros (voluntario con suspensión por solicitud de liquidación del deudor). También exhiben mayores volúmenes de actividad y número de asalariados.
- En contraste con las medianas negativas de los concursos voluntarios con suspensión, las sociedades cuyos administradores conservan el control en concursos necesarios reflejan medianas positivas tanto en el margen neto sobre volumen de negocio como en el resultado de explotación sobre los activos. Su mejor posición financiera se confirma con una mediana positiva en la ratio de recursos generados sobre el exigible, un 8%, que contrasta con el -9% y -6% de los grupos de suspensión de la administración.
- Por su parte, la mediana del apalancamiento del grupo “Necesario / Intervención” es relativamente reducida: un 71%, que contrasta con el 93% y el 94% del segundo y tercer grupo (suspensión en concursos voluntarios, sin y con solicitud de liquidación por el deudor respectivamente).

- En prácticamente la totalidad de concursos la decisión inicial sobre la administración de los recursos (intervención o suspensión) se mantiene a lo largo del procedimiento. En 2018 solamente se han identificado 4 casos de cambio de control posterior a la declaración de concurso, de intervención a suspensión. Disponemos de las cuentas de dos de ellas, exhibiendo una mediana de pasivo cercano a los 2,9 millones de Euros.
- En 2018 alcanzan la fase sucesiva un total de 2.316 concursos, una cifra inferior a la registrada en 2017 (2.506), 2016 (2.975) y 2015 (3.701). Se percibe por tanto una importante reducción de la actividad concursal en la producción de documentos jurídicos con implicaciones para la asignación de recursos.
- Las liquidaciones directas (sin antes haberse producido una fase de convenio o incluso un convenio) ascendieron a 1.883 casos, lo que representa un 81,3% del total de fases sucesivas. El resto de liquidaciones, el 13%, procede de intentos fallidos de reestructuración. Entre éstos se encuentran 154 concursos en que se produjo el doble auto de fase sucesiva (primero de convenio y luego de liquidación), que suponen el 6,6% del total. En un sistema planteado para la deliberación de las posibles salidas asignativas, parece un porcentaje razonable.
- Por su parte, los convenios sumaron 189 en 2018 un 8,0% con respecto a la suma de convenios y fases de liquidación.
- Las medianas del pasivo (siendo el exigible la referencia fundamental de la dimensión en el sistema concursal) difieren de forma muy significativa en función de la opción asignativa: 1.512.459 Euros en el grupo de fases de convenio y 1.824.966 Euros en los convenios efectivamente aprobados, frente a los 933.297 Euros de las liquidaciones.
- En cuanto a la composición sectorial, en 2018 se advierte una proporción mayor (menor) de sociedades de la construcción entre las que se liquidan (alcanzan convenio).
- Destaca la mejor relación entre valor añadido y cifra de negocio observado en los grupos de fases de convenio y de convenios: la mitad de ellas alcanza la cifra de 0,57 y 0,55, frente a la mediana del 0,51 de las fases sucesivas de liquidación).
- Llama la atención que más del 50% de las sociedades que constituyen cada uno de los tres grupos (ni siquiera el 50% de las que alcanzan un convenio) no podrían reducir su deuda con los recursos que generan.
- Un 50% de las sociedades que inician la fase de convenio o alcanzan el convenio acumulan menos del 88% y del 90% de deuda en relación con el activo respectivamente. La mediana aumenta hasta y el 94% en las fases de liquidación. Cuanto mayor peso tenga la deuda, menor será la posibilidad de reestructurar la empresa.
- En el plano de los beneficios retenidos y acumulados en los ejercicios anteriores, las reservas, vemos que el grupo de convenios exhibe una mediana superior: 0,14% sobre el total de activos, frente al 12% de las fases de convenio y las liquidaciones. Es decir, en 2018 las sociedades que alcanzan un convenio reflejan niveles superiores a los del grupo que se liquida.

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

En este capítulo centramos la atención sobre los convenios. Son acuerdos que permiten al deudor mantener la propiedad y la administración de la sociedad, bajo condición del cumplimiento de los pactos contenidos en ellos. A su vez, el convenio es un instrumento para la recuperación del crédito en el supuesto de continuidad de la actividad empresarial. La compatibilidad de ambos objetivos es posible gracias a la distensión que en el plano financiero conlleva la reestructuración del pasivo, reestructuración que normalmente toma la forma de un plan estructurado de pagos, cuyo cumplimiento íntegro está contemplado por la ley como causa de conclusión de concurso. Nuestro objetivo consiste en estudiar la naturaleza financiera de estos planes de pagos, tomando nota de las quitas y esperas pactadas con los acreedores ordinarios.<sup>8</sup>

A partir de esas quitas y esperas, valoraremos las expectativas de recuperación del crédito de los acreedores ordinarios. Respecto a los créditos ordinarios, previamente a la entrada en vigor el 7 de septiembre de 2014 del *Real Decreto – ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal* (cuyas disposiciones fueron convalidadas posteriormente - en su mayoría - por la *Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal*, en vigor el 27 mayo 2015), la ley limitaba 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 aprobara el convenio, pudiendo el juez, sin embargo, admitir la superación de estos límites en las propuestas anticipadas de convenio que contemplaran la continuidad de la actividad de la empresa para su cumplimiento.<sup>9</sup> Para la aprobación del convenio hasta estos límites de quita y espera, antes de la reforma era suficiente con obtener apoyo de acreedores que fueran titulares del 50% del pasivo ordinario. No obstante, la reforma suprimió la liberación de límites de quita y espera en las propuestas anticipadas,<sup>10</sup> abriéndose la posibilidad de aprobar convenios con quita superior a la mitad del crédito pero con espera no superior a los 10 años, condicionado eso sí a obtener apoyo del 65% del pasivo ordinario. Se mantienen, en cualquier caso, los límites del 50% de quita y 5 años de espera para las mayorías que alcancen entre el 50% y el 65% del pasivo ordinario. Los convenios de 2018 (y que son análisis del presente capítulo) se rigen bajo la norma aprobada en la reforma.

Señalemos que en 2018 hemos registrado un total de 189 convenios, habiendo podido acceder a su contenido en 96 casos. En todos ellos se propuso un plan de pagos. En dos casos se ofreció además a los acreedores ordinarios la posibilidad de convertir el crédito en capital o préstamos participativos. En ningún caso se ofreció participar en el riesgo de capital como única opción.

El capítulo se estructura en tres 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 del carácter voluntario o necesario del concurso 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.

---

<sup>8</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>9</sup> Es decir, en que el deudor hubiere presentado una propuesta anticipada acompañada de un plan de viabilidad cuyo cumplimiento precisara de los recursos obtenidos por medio de la continuidad de la actividad productiva y, en su caso, de la posible prestación por terceros de recursos adicionales. De forma excepcional, el juez podía asimismo autorizar la superación de los límites cuando la concursada desarrollara una actividad de especial trascendencia para la economía.

<sup>10</sup> Desapareció asimismo la posibilidad de que el juez autorice la superación de los límites cuando la concursada desarrolle una actividad de especial trascendencia para la economía.

A tal efecto, como se verá, hemos creado cuatro grupos a partir de los percentiles 25, 50 y 75 de la variable de recuperación.

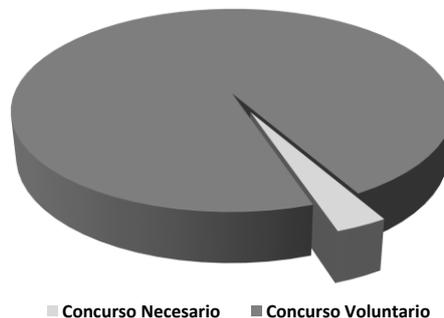
### 3.1. Características de los Convenios y Recuperación del Crédito.

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, pasando luego a contabilizar el número de convenios aprobados anticipadamente frente a los aprobados en junta de acreedores.

#### 3.1.1. Características de los convenios.

En 2018 se registraron 189 convenios, de los cuales solamente el 3,2% correspondió a concursos necesarios.

CONVENIOS POR IDENTIDAD DEL SOLICITANTE DEL CONCURSO		
SOLICITANTE	NÚMERO	PORCENTAJE
ACREEDOR/ES (CONCURSO NECESARIO)	6	3,2
DEUDOR (CONCURSO VOLUNTARIO)	183	96,8
<b>TOTAL</b>	<b>189</b>	<b>100,0</b>



De forma repetida a lo largo de los años, se constata la exigüidad de los concursos previamente promovidos por un acreedor entre los que finalizan en convenio.

De gran interés resulta conocer los antecedentes procesales de los convenios. Así, 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: en 2018, así fue en el 11,8% de los casos. A tal efecto, se establece como plazo para la verificación de las mayorías por el secretario los cinco días siguientes a aquel en que hubiere finalizado el plazo de impugnación del inventario y de la lista de acreedores si no se hubieren presentado impugnaciones o, de haberse presentado, dentro de los cinco días siguientes a aquel en que hubiera finalizado el plazo para la revocación de las adhesiones.

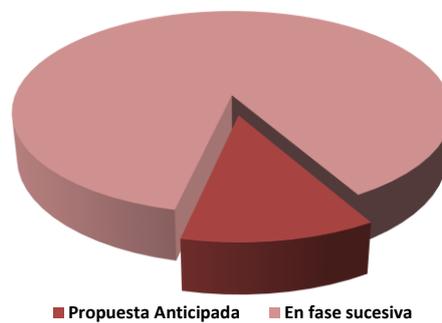
De no aprobarse anticipadamente (por no alcanzar las suficientes adhesiones), y siempre que el concursado no opte por la liquidación, la propuesta anticipada se podrá mantener para su discusión en la junta de acreedores, o bien se debatirá cualquier otra propuesta presentada por el deudor o por los acreedores en el plazo que media desde el plazo de comunicación de créditos hasta la finalización del plazo de impugnación del inventario y de la lista de acreedores o, en otro caso, la que se presente desde la convocatoria de la junta hasta los 40 días anteriores a la fecha señalada para su celebración.

Como se aprecia en la siguiente tabla, en 2018 el 88,2% fueron aprobados en fase sucesiva, es decir, mediante junta de acreedores o por tramitación escrita tras apertura de la fase de convenio.<sup>11</sup>

CONVENIOS POR TIPO DE PROPUESTA (MECANISMO DE APROBACIÓN)		
TIPO DE PROPUESTA	NÚMERO	PORCENTAJE
PROPUESTA ANTICIPADA*	20	11,8
EN FASE SUCESIVA	149	88,2
<b>TOTAL**</b>	<b>169</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).

\*\*Nota: para el resto de casos no disponemos de información sobre el mecanismo de aprobación.



Como se ha dicho, el 11,8% restante está constituido por convenios anticipados, que suponen un ahorro significativo de tiempo, como se podrá apreciar en el Capítulo 4.

### 3.1.2. Recuperación del crédito.

Pasamos ahora a analizar la dimensión financiera de los convenios. Tal como revela la siguiente tabla, una vez que se ha registrado la existencia de 189 convenios, en 96 casos (el 50,8%) nos ha sido posible acceder a su contenido, bien se trate del texto completo de la propuesta finalmente aceptada, o de las sentencias aprobatorias que incluyen indicación de su contenido.

DISPONIBILIDAD DE INFORMACIÓN SOBRE EL COMPROMISO DE PAGOS EN LOS CONVENIOS APROBADOS		
	NÚMERO	PORCENTAJE
CONVENIOS CUYO CONTENIDO DESCONOCEMOS.	93	49,2
CONVENIOS PARA LOS QUE SE DISPONE DE INFORMACIÓN SOBRE LA QUITA Y / O ESPERA PROPUESTA.	96	50,8
<b>TOTAL</b>	<b>189</b>	<b>100,0</b>

<sup>11</sup> Cuando el número de acreedores exceda de 300 el juez puede acordar en el auto por el que se ponga fin a la fase común del concurso la tramitación escrita del convenio, estableciéndose un plazo máximo de dos meses contados desde la fecha del auto para la presentación de adhesiones.

Nuestra atención se ha centrado en las cláusulas de carácter financiero que afectan al valor de recuperación de los créditos ordinarios. Concretamente, hemos tomado nota de la quita (parte del valor nominal del crédito que se condona), de la espera (período de tiempo que transcurre entre la fecha de aprobación del convenio hasta el último pago previsto en el mismo) y, cuando estuviere disponible, del plan de pagos.

Como se ha dicho, en 96 convenios ha sido posible aproximar el valor actual de los pagos propuestos, de los cuales en solamente 1 caso, además del plan de pagos se ofreció la posibilidad de participar del riesgo de capital (por medio de préstamos participativos, o directamente a través de la conversión de la deuda por capital). En estos convenios hemos registrado únicamente el plan de pagos, dada la imposibilidad de cuantificar el valor de las opciones participativas. Asimismo, en 5 casos se ofrecía a los acreedores diversas posibilidades de quita y espera. Y, para finalizar con las características de la información, en 6 casos tuvimos acceso (a través de la sentencia de aprobación) a la quita y espera del convenio, pero no al plan de pagos, por lo que decidimos asumir pagos anuales iguales durante la espera.

Partiendo pues de los respectivos calendarios de pagos, hemos estimado el valor actual de estos pagos expresado como porcentaje de su valor nominal. 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).<sup>12</sup>

En la siguiente tabla se informa de los valores adoptados por la variable resultante, una estimación de la expectativa de recuperación de los acreedores que han aprobado los convenios (fundamentalmente, los acreedores ordinarios), siempre bajo el supuesto de cumplimiento de los mismos.

EXPECTATIVAS DE RECUPERACIÓN DE LOS ACREEDORES ORDINARIOS						
VALOR ACTUALIZADO (POR CADA 100 EUROS) DE LOS COMPROMISOS DE PAGO ASUMIDOS POR LA CONCURSADA EN EL CONVENIO*						
PERCENTILES	p5 <sup>R</sup>	p25 <sup>R</sup>	p50 <sup>R</sup>	p75 <sup>R</sup>	p95 <sup>R</sup>	OBS.
RECUPERACIÓN	2,8	44,1	47,6	67,6	100,0	96

\*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.

En primer lugar, observamos que la mediana (percentil 50) de la expectativa de recuperación ha sido del 47,6%. Es decir, los acreedores ordinarios del convenio típico aprobado en 2018 sufren una pérdida del 52,4%. Por otra parte, el percentil 25 se situó en el 44,1%, siendo relativamente cercano a la mediana. No así el percentil 75, que asciende hasta el 67,6% de recuperación, y que nos avisa de un importante sesgo hacia la derecha de la distribución.

En cuanto a los dos extremos de la tabla, vemos que en un 5% de los casos la expectativa de recuperación de los acreedores ordinarios fue igual o inferior al 2,8%, mientras que en otro 5% la recuperación ascendió al 100%, es decir, se trata de convenios en que los acreedores ordinarios obtienen la completa recuperación del crédito con inmediatez a la conclusión del concurso.

En la tabla de la página siguiente se calcula el valor esperado de la recuperación en función del mecanismo de aprobación del convenio.

<sup>12</sup> En el apéndice (*Objetivos y límites de la información disponible*) se detalla la metodología empleada para el cálculo de este valor.

**EXPECTATIVAS DE RECUPERACIÓN DE LOS ACREEDORES ORDINARIOS, EN FUNCIÓN DEL MECANISMO DE APROBACIÓN DEL CONVENIO**

	CONVENIOS CON PLANES	MECANISMO DE APROBACIÓN	
	DE PAGOS ACTUALIZABLES	PROPUESTA ANTICIPADA	JUNTA DE ACREEDORES
<b>MEDIANA</b>	47,6	75,8	47,2
<b>OBSERVACIONES</b>	96	10	85

Los resultados indican que las propuestas anticipadas suponen un porcentaje claramente superior de recuperación, un 75,8%. Ello indica que los deudores que preparan con antelación la salida del concurso se encuentran en posición de ofrecer mejores condiciones a sus acreedores.

### 3.2. Características de la Concursada y Expectativas de Cobro.

En esta sección se analizan cuatro grupos de convenios, tomando como referencia los cuartiles de la variable de recuperación: un primer grupo con valores iguales o inferiores al percentil 25; el segundo grupo compuesto por convenios cuyos valores son superiores al percentil 25, pero iguales o inferiores al percentil 50, etc.

Estudiaremos las características de cada grupo: de tamaño, sector, edad y financieras. Mediante la comparación de los valores obtenidos para cada grupo, trataremos de contrastar la posible relación entre nivel de recuperación y cada una de estas dimensiones.

Con el fin de orientarnos a través de la tabla, procederemos en dos niveles: primero compararemos las medianas (percentil 50) obtenidas para cada grupo de recuperación (columna central); seguidamente estudiaremos las características de cada distribución (filas: por ejemplo, fijando la atención en los extremos), lo que nos permitirá captar la diversidad de casos que cada grupo acoge dentro de sí.

**DIMENSIÓN DE LA CONCURSADA, SEGÚN NIVEL DE RECUPERACIÓN**

<b>RECUPERACIÓN <math>\leq</math> P25<sup>R</sup></b>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	Obs.
<b>Activo (€)</b>	3.000	2.048.707	<b>5.573.276</b>	9.521.311	34.031.859	17
<b>Pasivo Exigible (€)</b>	56.728	1.936.295	<b>3.827.329</b>	7.623.873	34.023.739	17
<b>Volumen de Negocio(€)</b>	424	319.747	<b>2.768.083</b>	4.577.803	9.403.930	12
<b>Asalariados</b>	1	4	<b>11</b>	22	46	13
<b>P25<sup>R</sup> &lt; RECUPERACIÓN <math>\leq</math> P50<sup>R</sup></b>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	Obs.
<b>Activo (€)</b>	369.239	1.206.996	<b>2.685.575</b>	8.249.510	28.752.092	21
<b>Pasivo Exigible (€)</b>	265.905	947.570	<b>2.593.488</b>	6.897.101	79.735.370	20
<b>Volumen de Negocio(€)</b>	46.255	696.415	<b>2.055.927</b>	5.936.155	18.419.755	20
<b>Asalariados</b>	1	9	<b>20</b>	41	141	20

**p50<sup>R</sup> < RECUPERACIÓN ≤ p75<sup>R</sup>**

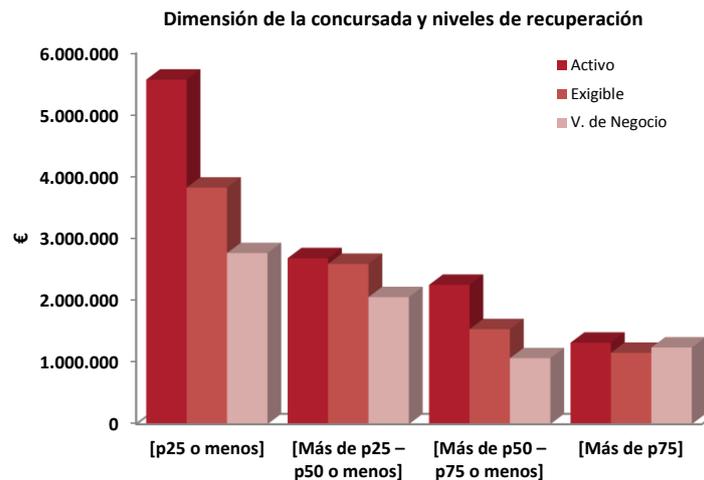
PERCENTILES	p5	p25	p50	p75	p95	OBS.
Activo (€)	95.065	779.023	<b>2.254.122</b>	6.432.931	27.437.730	20
Pasivo Exigible (€)	119.329	829.018	<b>1.537.307</b>	4.493.885	24.597.179	20
Volumen de Negocio(€)	8.290	126.475	<b>1.067.896</b>	2.201.275	13.705.510	19
Asalariados	0	3	<b>9</b>	28	54	21

**RECUPERACIÓN > p75<sup>R</sup>**

PERCENTILES	p5	p25	p50	p75	p95	OBS.
Activo (€)	124.076	410.092	<b>1.318.127</b>	2.428.647	36.524.035	20
Pasivo Exigible (€)	53.324	400.284	<b>1.154.575</b>	2.027.608	53.596.866	20
Volumen de Negocio(€)	133.629	414.550	<b>1.240.984</b>	1.491.205	7.054.279	17
Asalariados	0	2	<b>13</b>	22	52	18

Nota: Percentiles de RECUPERACIÓN: p25<sup>R</sup> = 44,1%, p50<sup>R</sup> = 47,6%, p75<sup>R</sup> = 67,6%.

Analizando las medianas, se advierte que el grupo de mayor recuperación (valores superiores al último cuartil, p75) indican una menor dimensión patrimonial (activos y de pasivos). Es decir, en el plano patrimonial se constata una asociación (negativa) entre el tamaño de la concursada y los niveles más altos de recuperación. No sucede lo mismo si analizamos el volumen de negocio, que revela sus cifras mínimas en el tercer grupo.



Observamos que es el primer grupo (recuperación igual o inferior al percentil 25) el que refleja superiores magnitudes en las dimensiones patrimoniales (activos y pasivos) y de volumen de negocio, alcanzando la mediana del activo los 5.573.276 Euros, la del pasivo 3.827.329 Euros, si bien la plantilla mediana fue de 11 asalariados (por debajo de los 20 asalariados del segundo grupo).

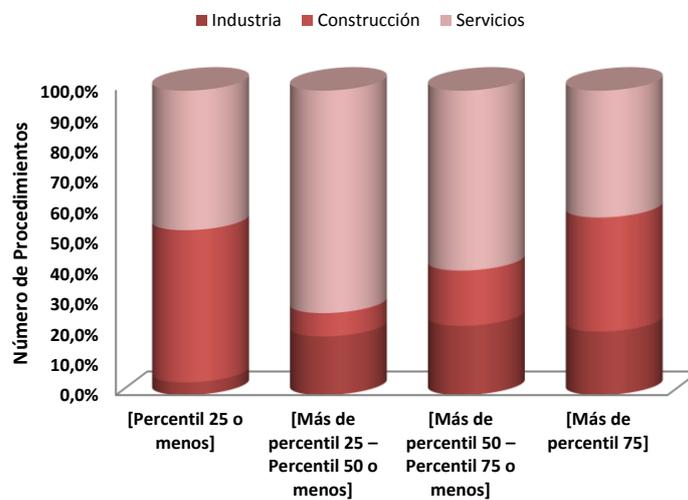
En la misma línea, el percentil 95 de la variable de pasivo del primer grupo (menor recuperación) revela la existencia de concursos relativamente grandes, con cifras iguales o superiores a 34.023.739 Euros, si bien el percentil 95 del segundo y del cuarto grupo revelan la existencia de sociedades incluso más grandes (79.735.370 o más, y 53.596.866 Euros o más, respectivamente). Es decir, a pesar de la relación negativa entre recuperación y tamaño que sugiere la comparación de medianas, esta relación no describe completamente la diversidad existente.

En cuanto a los sectores de actividad, sorprende la reducida proporción de sociedades industriales en el grupo de menor compromiso de pago (inferior o igual al percentil 25), un 4,2%, en tanto que en otro de los grupos

alcanza el 22,7% (más de percentil 50 – percentil 75 o menos). Advertimos, por su parte, una gran acumulación de sociedades de servicios no constructivos en el segundo grupo (un 73,1%).

SECTOR DE LA CONCURSADA								
SECTOR	RECUPERACIÓN ≤ P25 <sup>R</sup>		P25 <sup>R</sup> < RECUPERACIÓN ≤ P50 <sup>R</sup>		P50 <sup>R</sup> < RECUPERACIÓN ≤ P75 <sup>R</sup>		RECUPERACIÓN > P75 <sup>R</sup>	
	NÚMERO	%	NÚMERO	%	NÚMERO	%	NÚMERO	%
Industria	1	4,2	5	19,2	5	22,7	5	20,8
Construcción	12	50,0	2	7,7	4	18,2	9	37,5
Servicios	11	45,8	19	73,1	13	59,1	10	41,7
<b>Total</b>	<b>24</b>	<b>100,0</b>	<b>26</b>	<b>100,0</b>	<b>22</b>	<b>100,0</b>	<b>24</b>	<b>100,0</b>

Nota: Percentiles de RECUPERACIÓN: p25<sup>R</sup> = 44,1%, p50<sup>R</sup> = 47,6%, p75<sup>R</sup> = 67,6%.



Sigamos ahora con la edad (tiempo de presencia en el mercado), arrojando el segundo grupo la cifra mediana más elevada (20 años). En definitiva, vemos que el grupo de concursadas con niveles de recuperación justo por debajo de la mediana (segundo grupo) exhibe una mayor proporción de sociedades de servicios y una mayor experiencia.

### EDAD DE LA CONCURSADA, SEGÚN NIVEL DE RECUPERACIÓN

GRUPO	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
RECUPERACIÓN ≤ P25 <sup>R</sup>	3	9	15,5	24,5	35	24
P25 <sup>R</sup> < RECUPERACIÓN ≤ P50 <sup>R</sup>	4	15	20	33	54	26
P50 <sup>R</sup> < RECUPERACIÓN ≤ P75 <sup>R</sup>	7	13	15	25	40	22
RECUPERACIÓN > P75 <sup>R</sup>	2	13	16	27	33	23

Nota: Percentiles de RECUPERACIÓN: p25<sup>R</sup> = 44,1%, p50<sup>R</sup> = 47,6%, p75<sup>R</sup> = 67,6%.

Fijándonos en el extremo inferior de la distribución de edad, resulta llamativo observar que un 5% de las sociedades en el grupo de mayor pago acumule como mucho 3 años de experiencia.

En un sentido más financiero, parecería razonable que los planes de pago tuvieran correspondencia con la calidad de la empresa, según queda reflejada en las siguientes ratios de viabilidad.

RATIOS DE VIABILIDAD BASADA EN LA ACTIVIDAD SEGÚN NIVEL DE RECUPERACIÓN						
RECUPERACIÓN ≤ P25 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor Añadido	-0,32	0,08	<b>0,40</b>	0,72	1,00	12
Margen	-55,72	-0,37	<b>-0,07</b>	-0,01	67,62	12
Rentabilidad	-0,22	-0,09	<b>-0,03</b>	0,02	0,07	12
Recursos Generados	-0,17	-0,07	<b>-0,02</b>	0,02	0,10	12
P25 <sup>R</sup> < RECUPERACIÓN ≤ P50 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor Añadido	-0,32	0,08	<b>0,40</b>	0,72	1,00	12
Margen	-55,72	-0,37	<b>-0,07</b>	-0,01	67,62	12
Rentabilidad	-0,22	-0,09	<b>-0,03</b>	0,02	0,07	12
Recursos Generados	-0,17	-0,07	<b>-0,02</b>	0,02	0,10	12
P50 <sup>R</sup> < RECUPERACIÓN ≤ P75 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor Añadido	0,08	0,45	<b>0,63</b>	0,94	1,00	19
Margen	-21,21	-0,86	<b>-0,17</b>	0,00	0,09	19
Rentabilidad	-1,38	-0,15	<b>-0,03</b>	0,03	0,30	19
Recursos Generados	-0,65	-0,12	<b>0,00</b>	0,05	0,34	19
RECUPERACIÓN > P75 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor Añadido	-0,37	0,41	<b>0,55</b>	0,68	1,00	17
Margen	-84,26	-0,11	<b>-0,04</b>	-0,01	0,08	17
Rentabilidad	-0,46	-0,13	<b>-0,04</b>	0,03	0,34	17
Recursos Generados	-0,36	-0,10	<b>-0,01</b>	0,16	0,34	17

Nota: Percentiles de RECUPERACIÓN: p25<sup>R</sup> = 44,1%, p50<sup>R</sup> = 47,6%, p75<sup>R</sup> = 67,6%.

Vemos que las sociedades típicas del tercer grupo generan una cifra nula de recursos (0,00), siendo las ratios negativas en el resto de grupos. El resultado no indica que haya una relación positiva entre la solvencia aproximada mediante la ratio de recursos generados y el nivel de compromiso del deudor.

Con todo, los grupos de mayor recuperación (tercero y cuarto, por encima de la mediana de recuperación) exhiben mayor valor añadido (ratio obtenida de sustraer los Aprovisionamientos al Volumen de negocio, dividiendo luego por el Volumen de negocio) que los de menor compromiso (63% y 55% en los grupos de mayor recuperación, frente al 40% en el primer y segundo grupo).

Por su parte, el cuarto grupo (mayor recuperación) alcanza una mediana de rentabilidad del 4% negativo, pero menor incluso que en el resto de grupos (menor recuperación). En suma, de la comparación de medianas no podemos inferir relación alguna entre el nivel de compromiso y la viabilidad financiera de la concursada.

Analizando los extremos, observamos que la ratio de valor añadido del 5% de las sociedades del cuarto grupo (recuperación por encima del percentil 75) alcance la cifra negativa del -37%. Es decir, en el grupo de mayor compromiso de pago encontramos sociedades que presentan una debilidad extrema en su cifra de ingresos con relación a los aprovisionamientos. Se constata por tanto que el grupo de mayor compromiso comprende situaciones muy diversas. Otro tanto puede afirmarse del grupo de menor compromiso: en el 5% inferior de la ratio de recursos generados obtenemos una cifra de -0,17 (negativa), ofreciendo cifras claramente positivas en el extremo opuesto (0,1), lo que indicaría que el 5% de estas sociedades podría asumir el pago del exigible en 10 ejercicios si a ello dedicaran todos los recursos que generan. Y sin embargo, pertenecen al grupo de menor pago (menor recuperación para los acreedores ordinarios).

Pasemos ahora a interpretar los valores de solvencia patrimonial y su posible correspondencia con los niveles de recuperación.

RATIOS DE SOLVENCIA PATRIMONIAL SEGÚN NIVEL DE RECUPERACIÓN						
RECUPERACIÓN ≤ P25 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	Obs.
Financiación a l/p	-1,64	0,31	<b>0,67</b>	0,79	1,00	17
Activos Fin. y Materiales	0,00	0,02	<b>0,27</b>	0,69	0,88	14
Apalancamiento	0,51	0,67	<b>0,91</b>	0,98	2,64	16
Reservas	0,00	0,01	<b>0,13</b>	0,57	1,54	15
P25 <sup>R</sup> < RECUPERACIÓN ≤ P50 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	Obs.
Financiación a l/p	-0,05	0,31	<b>0,57</b>	0,75	0,99	21
Activos Fin. y Materiales	0,02	0,12	<b>0,26</b>	0,55	0,83	21
Apalancamiento	0,40	0,73	<b>0,87</b>	0,92	2,00	20
Reservas	0,02	0,12	<b>0,33</b>	0,50	1,71	16
P50 <sup>R</sup> < RECUPERACIÓN ≤ P75 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	Obs.
Financiación a l/p	-0,19	0,15	<b>0,48</b>	0,75	0,95	20
Activos Fin. y Materiales	0,00	0,07	<b>0,13</b>	0,52	0,99	18
Apalancamiento	0,41	0,77	<b>0,89</b>	1,09	1,70	20
Reservas	0,00	0,01	<b>0,12</b>	0,23	0,48	15
RECUPERACIÓN > P75 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	Obs.
Financiación a l/p	-1,07	0,19	<b>0,54</b>	0,78	0,87	20
Activos Fin. y Materiales	0,00	0,03	<b>0,41</b>	0,54	0,90	19
Apalancamiento	0,36	0,69	<b>0,87</b>	0,99	2,31	20
Reservas	0,00	0,03	<b>0,16</b>	0,50	2,98	17

Nota: Percentiles de RECUPERACIÓN: p25<sup>R</sup> = 44,1%, p50<sup>R</sup> = 47,6%, p75<sup>R</sup> = 67,6%.

Empezando por las medianas de apalancamiento, la tabla refleja valores relativamente similares en los cuatro grupos. Si acaso, la ratio en el grupo de menor compromiso se sitúa en 0,91, algo por encima del resto, sugiriendo que una mayor proporción de exigible se asocia con una mayor pérdida de los acreedores ordinarios.

En cuanto a las reservas, destaca por su elevado nivel (un 33% sobre el total de activo) el segundo grupo (que incluye valores iguales o cercanamente inferiores la mediana de recuperación). Por su parte, las sociedades típicas de los grupos de menor pago tienden a reflejar una financiación más estable (suma de Fondos propios y de Exigible no corriente sobre Activo): 0,67 (primer grupo) y 0,57 (segundo grupo) frente a 0,48 (tercer grupo) y 0,54 (cuarto grupo, máxima recuperación). Así, cuanto mayor sea la proporción de exigible con vencimiento más apremiante en las etapas preconcursales, mayor el nivel de compromiso.

El análisis de valores extremos revela la acumulación cuantiosa de reservas en algunas sociedades del grupo de las que menos paga (percentil 95: ratio de 1,54). Se da asimismo la paradoja de observar sociedades con ratios de apalancamiento elevadísimo entre las de mayor compromiso: el exigible de un 5% supera en más de 2,31 veces el activo. Cierto, son casos extremos, pero si ampliamos un poco el análisis veremos que en un 25% de las sociedades con mayor pago su exigible prácticamente iguala al activo (99%).

Si exceptuamos lo dicho con relación al apalancamiento (recordemos: peor ratio en las sociedades que menos pagan), la falta de progresividad en las medianas así como la gran diversidad de situaciones dentro de cada grupo de recuperación indican la escasa relación entre la calidad patrimonial de la empresa y la recuperación de los acreedores.

### 3.3. Perspectiva histórica.

---

En 2018 se confirma un resultado que hemos ido observando desde que se dispone de registros (de 2006 en adelante): entre los convenios aprobados son muy pocos los que corresponden a concursos necesarios, un 3,2% (algo por encima del 2,9% de 2017, pero por debajo del 3,8% de 2016). Ello refuerza la siguiente idea: la falta de iniciativa de los acreedores constituye uno de los rasgos estructurales del sistema concursal.

Por su parte, de los convenios registrados en 2018, un 11,8% se aprobó anticipadamente (esto es, sin pasar por la fase sucesiva de convenio). Por encima del 6,8% de 2015 y del 9,7% de 2014, similar al 11,81% de 2012, pero por debajo del 16,4% y el 13,4% registrados en 2013 y 2016 respectivamente. En definitiva, siguen siendo pocos los convenios en que se anticipa su aprobación, a pesar del ahorro en tiempo y recursos que ello supone. Tomando mayor perspectiva, cabe apuntar que el máximo histórico se registró en 2007, con el 25,3%.

En cuanto a la expectativa de recuperación de los acreedores ordinarios (siempre condicional al cumplimiento del convenio), en 2018 la mediana de recuperación fue del 47,6%, cerca del 47,1% de 2017, ambos por encima del 46,2% y del 43,9% de 2016 y 2015, y de las cifras obtenidas en años anteriores: 2011 (44%), 2012 (44,6%), 2013 (44,3%) y 2014 (44,3%). Posiblemente las mejores perspectivas económicas estén posibilitando la asunción de mayores compromisos de pago, aspecto que cabrá contrastar en los próximos ejercicios.

De otro lado, se suscita la cuestión de si las propuestas anticipadas se caracterizan por niveles superiores de recuperación. La experiencia acumulada desde 2006 parece apuntar al predominio de porcentajes de cobro superiores en los convenios anticipados, si bien en los ejercicios 2009, 2013 y 2015 reflejaron lo contrario, a la vez que en 2016 no se observaron diferencias apreciables y en 2017 la mediana fue del 48,2%, superior al 46,9% de los convenios aprobados en fase sucesiva. En 2018 las propuestas anticipadas registraron una mediana notablemente elevada, un 75,8%, lejos del 47,6% en el resto de convenios.

Desde una perspectiva histórica, en anteriores ejercicios no se ha encontrado una relación clara entre el tamaño y la recuperación, si bien en 2017 y en 2018 hemos observado una relación (inversa) entre la

dimensión patrimonial y las expectativas de recuperación: los grupos de menor el compromiso de pago generalmente integran las empresas de mayor dimensión.

Respecto a las ratios de viabilidad y de solvencia, el análisis de 2018 apunta a su escasa relación con los niveles de recuperación, resultado que ya se obtuvo en el período 2006-2009 y en los ejercicios 2012 y 2017. Ello se une al hecho de que en 2015 se llegara incluso a registrar una asociación negativa con los resultados de explotación y los recursos generados, arrojando dudas sobre la credibilidad de los convenios en principio más favorables a los acreedores. Quizá convenga apuntar que en 2018 el menor nivel de pago se registró en sociedades que exhiben menor capacidad para añadir valor, acumulando niveles superiores de apalancamiento y que en los ejercicios 2010 y 2011 las ratios de viabilidad sí fueron significativamente mejores en el grupo con mayor compromiso de pago.

### **RECAPITULACIÓN**

- En 2018 registramos 189 convenios. En el 50,8% (96 casos) ha sido posible estimar el valor actual de los pagos propuestos, ascendiendo la mediana de la expectativa de recuperación de los acreedores ordinarios hasta el 47,6% del valor nominal de sus créditos.
- De estos 96 convenios, en un caso, además del plan de pagos se ofreció la posibilidad de participar del riesgo de capital (por medio de préstamos participativos, o directamente a través de la conversión de deuda por capital). Asimismo, en 5 casos se ofrecía a los acreedores diversas opciones de quita y espera.
- La mediana del 47,6% de recuperación esperada de crédito en los convenios no debe ocultar la diversidad de casos: así, analizando los dos extremos de la distribución del compromiso de pagos vemos que en un 5% de los casos la recuperación de los acreedores ordinarios fue igual o inferior al 2,8%, mientras que en otro 5% la expectativa fue del 100%, es decir, se trata de convenios en que los acreedores ordinarios obtienen la completa recuperación del crédito con inmediatez a la conclusión del concurso.
- En 2018 los convenios anticipados supusieron unas expectativas de cobro muy superiores a las ofrecidas por los aprobados en fase sucesiva (75,8% frente a 47,6% respectivamente).
- Se advierte que el grupo de mayor recuperación (superior al último cuartil, p75) refleja una mayor dimensión patrimonial (activos y de pasivos). Es decir, en el plano patrimonial se constata una asociación (negativa) entre el tamaño de la concursada y los niveles más altos de recuperación.

Finalmente, se observa que los grupos de mayor recuperación (primero y segundo, es decir, igual o por debajo de la mediana de recuperación) exhiben mayor valor añadido (ratio obtenida de sustraer los Aprovechamientos al Volumen de negocio, dividiendo luego por el Volumen de negocio), si bien el primer grupo (de menor recuperación) exhibe la mayor ratio de apalancamiento. Es decir, los datos no ofrecen una idea clara sobre la mayor o menor salud financiera de los convenios más exigentes para el deudor.

## 4. Duración del Concurso

El desarrollo de un procedimiento concursal implica la realización de un conjunto de tareas que consumen tiempo. Dichas tareas se pueden analizar en función de los actores que las ejecutan, de los agentes afectados, la finalidad perseguida, la información que se revela... La agrupación de las tareas en el procedimiento tiene una expresión temporal que conocemos como las fases del concurso: común y sucesiva. El concurso concluye una vez culminadas estas fases y, dado que el tiempo es un recurso escaso, centramos ahora la atención en el mismo.

Este capítulo tiene dos objetivos:

- Medir la duración de los concursos para los cuales se haya registrado algún avance procesal a lo largo del ejercicio 2018 (sección 4.1).
- Explicar los factores económicos que conducen a una mayor o menor duración de la fase común de todos los concursos (sección 4.2).

Además de exponer las características de la distribución de las variables temporales, en el presente capítulo sacaremos partido de la relativa estabilidad normativa que ha caracterizado el período 2012 - 2018 en lo relativo al desarrollo del concurso (modificado sustancialmente por última vez por la *Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal*, vigente desde el 1 de enero de 2012). Desde la perspectiva metodológica conviene tener en cuenta los siguientes aspectos:

- Para cada variable se incluye la totalidad de las observaciones, quedando los casos extremos (los de mayor duración) representados en el tramo superior de la muestra (percentil 95%).<sup>13</sup>
- En el cálculo de la duración de la fase común se excluyen todos los concursos que abren la fase de liquidación tras fracasar un convenio.<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Es preciso además señalar que desde el Anuario 2009 la censura de la muestra no se produjo en realidad por motivo de dar tratamiento a los casos extremos, sino por el efecto que trajeron las diversas reformas sobre el desarrollo mismo del procedimiento concursal. Así, en los Anuarios 2009, 2010 y 2011 el análisis de tiempos se separó en función de si el concurso se inició *antes o después* 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*, que introdujo la figura de la “liquidación anticipada” a la vez que cambiaba los umbrales que distribuían los procedimientos entre abreviados y ordinarios. El 1 de enero de 2012 la *Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal* derogó el *RD – Ley 3/2009* modificando nuevamente estos umbrales, y ampliando asimismo los supuestos que permitían la anticipación de la liquidación. Así, en el Anuario 2012 se decidió centrar el análisis en los concursos declarados *después* del *RD – Ley 3/2009*, habida cuenta que constituían un 95,3% de los que iniciaban la fase sucesiva en 2012. Dado que la distancia entre el primer día del Anuario 2012 (1 de enero de 2012) y la fecha que marcaba la censura de la muestra era de 2 años y 3 trimestres (puesto que el *RD – Ley 3/2009* se publicó el 27 de marzo de 2009), en los anuarios subsiguientes se decidió mantener la misma distancia temporal para el cálculo de la duración de los concursos: el objeto de seguir censurando la muestra no era otro que dar continuidad estadística a la serie de anuarios iniciada en 2012 y ver si, dentro del período marcado por la censura de la muestra, la distribución de tiempos iba experimentando modificaciones apreciables. De esta forma, los Anuarios 2012, 2013, 2014 y 2015 han ido excluyendo los concursos iniciados previamente a la fecha de los 2 años y 3 trimestres anterior al 1 de enero de cada anuario correspondiente. Adicionalmente, para el caso concreto de las fases comunes se daba solución así al problema (imposible de detectar) de casos extremos debidos a la posible ausencia de documentos intermedios que informaran, por ejemplo, de la aprobación de un convenio cuyo fracaso hubiera derivado a la liquidación: para estos casos no podemos saber si una excesiva distancia entre el Auto de Declaración de Concurso y el Auto de Apertura de la Fase de Liquidación se debe a la ausencia de este documento intermedio o a la ineficiencia del juzgado que tramitaba el concurso. Los tiempos observados en los Anuarios 2012, 2013, 2014 y 2015 para la muestra censurada se han ido revelando muy estables, y el número de casos que más recientemente han ido quedando fuera de la muestra es lo suficientemente reducido como para aconsejar el abandonar la censura de la muestra.

<sup>14</sup> Hasta el Anuario 2015 se excluían únicamente aquellos que superaran el año de vigencia (tiempo entre la Sentencia de Aprobación del Convenio y posterior Auto de Apertura de la Fase de Liquidación). Es decir, según la anterior metodología (aplicada hasta el Anuario 2015, inclusive), la duración de la fase común de un concurso que alcanzaba un convenio que fracasaba dentro de su primer año de vigencia comprendía el tiempo transcurrido entre el Auto de Declaración de Concurso y el Auto de Apertura de la Fase de Liquidación. La escasez en general de convenios ha hecho que el efecto de esta restricción sobre las cifras de duración de la fase común haya sido muy limitado. Ello,

## 4.1. Duración de las fases y duración total del concurso.

Según prevé la Ley Concursal, el procedimiento concursal se compone de dos fases, común y sucesiva. Originalmente, y a excepción del mecanismo de convenio aprobado de forma anticipada, la culminación de la fase común se planteó como condición necesaria para la apertura de la fase sucesiva: primero se averigua el estado económico y jurídico de la concursada (fase común) y luego se reasignan sus recursos (fase sucesiva). Este orden dejó de ser válido tras las reformas de 2009 y 2011, pensando en la posible conveniencia económica de avanzar las operaciones de reasignación de recursos, con realización simultánea (no secuencial) de ambas fases. Dado que los documentos que marcan el inicio de la fase sucesiva dejan de indicar la culminación de la fase común, se plantea la cuestión de cómo interpretar los plazos observados de esta última, más teniendo en cuenta que puede darse incluso el caso de apertura simultánea de concurso y fase sucesiva liquidatoria. Por otra parte, la Ley Concursal marca unos plazos máximos taxativos para las tareas comprendidas en la fase común. Basándonos en los plazos introducidos por la Ley 38/2011 para la tramitación abreviada (la más frecuente), podemos interpretar que la apertura de oficio de la fase de liquidación (que es la fase sucesiva más probable) debiera ocurrir una vez transcurridos los primeros 66 días posteriores a la fecha del auto de declaración de concurso, estimación que incluiría el plazo en que los administradores concursales son comunicados y aceptan el cargo (5 días), el plazo previsto para la presentación del informe (un mes, con una posible extensión de hasta 15 días)<sup>15</sup>, el traslado por el secretario de las impugnaciones del inventario y de la lista de acreedores al administrador concursal (un día), y la comunicación de éste al juzgado sobre las mismas en el plazo de 10 días, añadiéndose un margen de 5 días para que el juez revise la documentación y ordene la finalización de la fase común, caso de que las impugnaciones afecten a menos del 20 por ciento del activo o del pasivo del concurso. Así, con estos plazos la tramitación abreviada suma hasta 66 días, por lo que podemos asumir que muy difícilmente se podrá ir más rápido en la tramitación ordinaria. La experiencia profesional sugiere que la fase común de aquel concurso cuya distancia entre las fechas del auto de declaración de concurso y del auto de apertura de la fase sucesiva sea igual o inferior a los 66 días se ha abierto por solicitud bien del deudor o de la administración concursal, presentando tal fase común una naturaleza procesal muy distinta a la que originalmente se contenía en la Ley Concursal y que sigue vigente en el resto de supuestos. Así, el foco se pondrá en aquellas que superan los 66 días tras la fecha del auto de declaración de concurso. Ello sin dejar de informar del número de concursos que se encuentran dentro de esos 66 días: 789 casos en 2018, el 37,0% del total de fases sucesivas iniciadas ese año.

Con esta aproximación, por tanto, conoceremos la duración relativa de la fase común del procedimiento abreviado y del ordinario respectivamente, siempre y cuando tal fase haya superado los 66 días de existencia. Veamos las diferencias entre ambas tramitaciones en la siguiente tabla, donde se distribuye el número de concursos que inicia la fase común en 2018 en función de los años de duración.

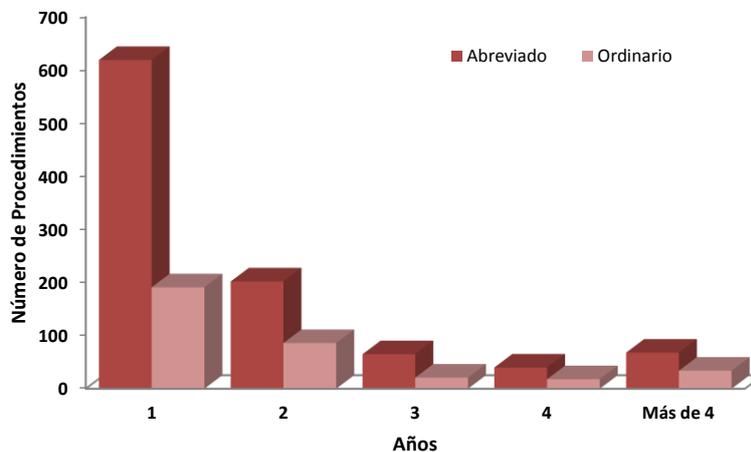
La mayor parte de la fase común comprende el período desde el inicio del procedimiento y la presentación del informe de la administración concursal, que es el principal trámite de esta fase, y que en un procedimiento abreviado (ordinario) debería realizarse dentro del primer mes (dos meses en el ordinario) posterior a la fecha en que se produzca la aceptación de su cargo. Cuando concurren circunstancias excepcionales, este plazo podrá prorrogarse hasta un mes (dos meses) más. Tras la entrada en vigor de la Ley 38/2011 no habrá de esperarse a la resolución de las impugnaciones del inventario y de la lista de acreedores para la apertura de oficio de la fase de liquidación, siempre que tales impugnaciones no afecten a un importe igual o superior al veinte por ciento del activo o del pasivo del concurso. Así, tras la reforma de 2011, cuando las impugnaciones afecten a menos del veinte por ciento del activo o del pasivo, tanto en la tramitación ordinaria como en la abreviada, el juez puede ordenar la finalización de la fase común y la apertura de la fase de convenio (también, en su caso, la de liquidación).

unido a que conceptualmente es discutible entender que una fase común comprenda el trámite de aprobación y posterior fracaso de un convenio (aunque sea dentro de su primer año de vigencia), ha llevado al referido cambio metodológico en el Anuario 2016, en el que toda liquidación por convenio fracasado queda excluida del cálculo de la duración de la fase común.

<sup>15</sup> Previamente a la presentación del informe, en la tramitación abreviada el administrador concursal deberá presentar el inventario de bienes y derechos de la masa activa dentro de los 15 días siguientes a la aceptación del cargo.

Lo primero que se constata es que en la tramitación abreviada más del 60% de las fases sucesivas se abre antes de finalizar el año (un 62,3%). En la tramitación ordinaria el porcentaje representa un 54,6%, un 7,7% menos. Así, hay una probabilidad del 45,4% de que el concurso ordinario requiera más de un año para iniciar la fase sucesiva. Por su parte, un 20,9% de los concursos ordinarios tarden 3 o más años en iniciar la fase sucesiva, siendo un 17,4% el porcentaje correspondiente a los abreviados. Es decir, en este segmento de los “3 o más años” la diferencia es algo más favorable al concurso abreviado (en un 3,5%).

DURACIÓN DE LA FASE COMÚN, POR TRAMITACIÓN					
Años	ABREVIADA		ORDINARIA		TOTAL CASOS
	Nº	%	Nº	%	
1	619	62,3	191	54,6	810
2	202	20,3	86	24,6	288
3	65	6,5	21	6,0	86
4	40	4,0	18	5,1	58
Más de 4	68	6,9	34	9,7	102



El análisis de percentiles presentado en la tabla siguiente revela que un 25% de concursos abreviados tarda 536 días o más en alcanzar la fase sucesiva, siendo 618 los días que como mínimo precisa el cuarto superior de los concursos ordinarios (cerca de 1,7 años).

DURACIÓN DE LA FASE COMÚN, POR TRAMITACIÓN (DÍAS)						
PERCENTILES	P5	P25 <sup>R</sup>	P50 <sup>R</sup>	P75 <sup>R</sup>	P95	Obs.
Abreviada	89	154	271,5	536	1.760	994
Abreviada*	83	134	233	454	1.414	381
Ordinaria	100	183	330	618	1.708	350
Ordinaria**	110	216	371	666	1.756	173

\*Pasivo inferior a 1.000.000 Euros

\*\*Pasivo superior a 10.000.000 Euros

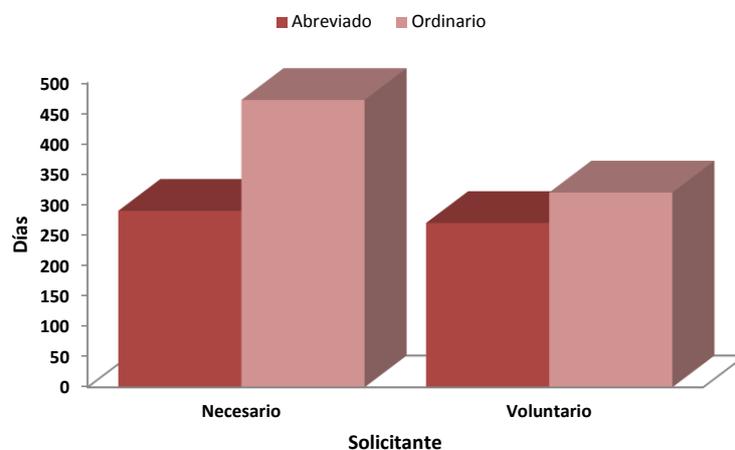
Se constata también que los concursos ordinarios con exigible superior a los 10.000.000 de Euros son algo más duraderos que el conjunto de los ordinarios (666 días).

También advertimos que el 25% de los concursos abreviados inicia la fase sucesiva en 154 días (unos 5 meses) o menos, a la vez que el cuarto inferior de los concursos ordinarios requiere 183 días (6,1 meses). La mediana (p50) se situó en los 271,5 días para los abreviados, siendo 330 en los ordinarios. Es decir, el análisis de las distribuciones refleja tiempos superiores en la tramitación ordinaria, siendo de unos 2 meses cuando se comparan las medianas.

En general, la tabla capta claramente el efecto de la dimensión sobre el tiempo consumido por la fase común: así, centrándonos por ejemplo en la mediana (percentil 50), el subgrupo de los abreviados con pasivo inferior al millón de euros refleja una duración de 233 días (271,5 en el grupo total de abreviados), mientras que el subgrupo de ordinarios con pasivo superior a los 10 millones registra una duración de 371 días (330 días en el total de los ordinarios).

Aparte del tamaño, ¿qué otros factores pueden incidir en el tiempo hasta la apertura de la fase sucesiva? Un posible efecto se debe al hecho, relativamente infrecuente, de que el concurso lo solicite un acreedor en lugar del deudor.

DURACIÓN DE LA FASE COMÚN, <u>POR SOLICITANTE Y TRAMITACIÓN.</u> MEDIANAS				
TRAMITACIÓN	ACREEDOR (C. NECESARIO)		DEUDOR (C. VOLUNTARIO)	
	DÍAS	OBS.	DÍAS	OBS.
Abreviada	290	99	270	895
Ordinaria	472	47	320	303

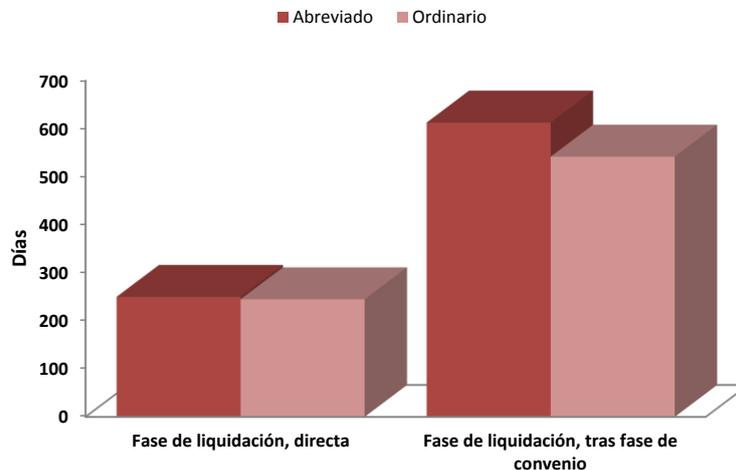


La tabla anterior indica que los tiempos son inferiores en los concursos voluntarios (20 días menos en la tramitación abreviada; 152 menos en la ordinaria), sugiriendo que la iniciativa del deudor repercute en una mayor eficacia de los órganos concursales (por su mayor predisposición a colaborar, posiblemente).

Otro factor relevante que influye en los tiempos se debe a la posibilidad de que la fase de liquidación venga precedida de la fase de convenio. Esto es, que en el concurso se registren dos autos de inicio de la fase sucesiva. 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.

**DURACIÓN DE LA FASE COMÚN, SEGÚN ORIGEN PROCESAL Y TRAMITACIÓN  
MEDIANAS**

TRAMITACIÓN	FASE DE LIQUIDACIÓN, DIRECTA		FASE DE LIQUIDACIÓN, TRAS FASE DE CONVENIO	
	Días	Obs.	Días	Obs.
Abreviada	250	843	613	81
Ordinaria	245	222	542	71



La comparación de medianas muestra que la existencia de dos autos sucesivos extiende los tiempos de forma significativa en la tramitación abreviada (363 días más), siendo también significativa (aunque menor) la diferencia en los concursos ordinarios (297 días más).

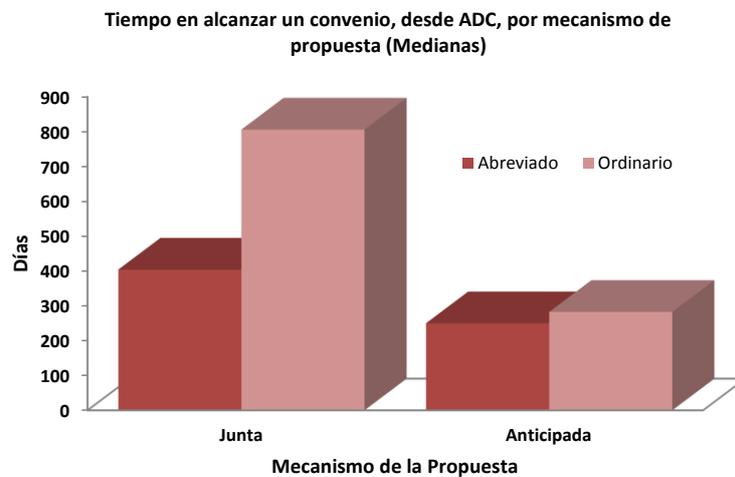
La interpretación económica de este resultado debe realizarse con precaución. Un sistema eficiente podría definirse como aquél que sólo reestructura (convenio) las empresas cuyo valor actualizado de las rentas futuras superara al valor de venta o transmisión de los activos. Sin embargo, esta definición 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, los datos indican que las liquidaciones posteriores a una fase de convenio consumen bastante más tiempo que las liquidaciones directas. Todo ello sin olvidar que las liquidaciones tras fase de convenio son mucho menos frecuentes que las liquidaciones directas.

Continuamos con un análisis del tiempo necesario para alcanzar el convenio (una de las dos soluciones asignativas del concurso). El trámite de aprobación puede tener carácter anticipado (el deudor ha preparado la propuesta del convenio previamente al concurso o en sus primeras etapas) o no, en cuyo caso el convenio se delibera la propuesta (o propuestas) en una junta que se convoca una vez se ha dado fin a la fase común.

**TIEMPO EN ALCANZAR UN CONVENIO DESDE EL AUTO DE DECLARACIÓN DEL CONCURSO,  
POR MECANISMO DE PROPUESTA - MEDIANAS**

TRAMITACIÓN	JUNTA DE ACREEDORES		PROPUESTA ANTICIPADA	
	Días	Obs.	Días	Obs.
Abreviada	404	84	250	11
Ordinaria	806	65	282,5	4

La tabla anterior confirma la mayor agilidad del trámite del convenio anticipado, siendo necesarios 154 y 523,5 días más en el trámite abreviado y en el ordinario respectivamente, si la aprobación ocurre en junta (comparación de medianas).



Señalemos que en la tramitación abreviada el plazo de presentación de la propuesta no anticipada de convenio finalizará en todo caso 5 días después de la notificación del informe del administrador concursal (anteriormente para la tramitación abreviada, y aún ahora en la tramitación ordinaria, el plazo se pone en referencia a la finalización de los trámites de impugnación, o bien desde la convocatoria de junta hasta cuarenta días antes de la fecha señalada para su celebración), tras lo cual, el secretario judicial señalará fecha para la celebración de la junta de acreedores dentro de los 30 días hábiles siguientes. En caso contrario (no presentación de propuesta ordinaria de convenio), el secretario judicial abrirá la fase de liquidación, requiriéndose al administrador concursal para que presente un plan de liquidación en el plazo improrrogable de diez días (cinco días menos que antes de la reforma; se mantienen los quince días en el concurso ordinario), y estableciéndose un límite de tres meses (prorrogables un mes a petición del administrador concursal) para ejecutar las operaciones de liquidación.

Advirtamos que en la tramitación ordinaria el plazo es de dos meses contados a partir de la fecha del auto que abre la fase de convenio en el caso de propuestas anticipadas no aprobadas o de propuestas realizadas antes de finalizar los trámites de impugnación en fase común. Puesto que anteriormente a la reforma de 2011 los plazos en el procedimiento abreviado se reducían a la mitad, al poner el límite en 30 días hábiles, la Ley 38/2011 reduce los plazos con respecto a los casos en que la junta se hubiera celebrado en un mes y medio (la mitad de tres meses) posterior a la fecha en que se dictó el auto de apertura de la fase de convenio.

La reforma de la Ley 38/2011 trató de avanzar los plazos para la aprobación del convenio por vía la abreviada, minimizando, en principio, las ventajas relativas que ofrece el convenio anticipado. Además, apuntemos que otra de las novedades de la reforma introducida por la Ley 38/2011 consistió en posibilitar que el juez aplique, siempre que lo considere oportuno, el procedimiento abreviado cuando el deudor presente propuesta anticipada, o una propuesta de convenio que incluya una modificación estructural por la que se transmita íntegramente su activo y su pasivo.

En aquellos convenios aprobados en junta (y para los que disponemos de la fecha de finalización de la fase común), podemos calcular el tiempo que conlleva la realización de este trámite en fase sucesiva (de convenio). Concretamente, en la tramitación abreviada se requieren 145 días para la aprobación (mediana), requiriéndose 205 días más en los concursos ordinarios.

**TIEMPO PARA APROBACIÓN DE CONVENIO O DE PLAN DE LIQUIDACIÓN, DESDE EL INICIO DE LA FASE SUCESIVA - MEDIANAS**

TRAMITACIÓN	CONVENIO		PLAN DE LIQUIDACIÓN	
	DÍAS	Obs.	DÍAS	Obs.
Abreviada	145	59	133	1.342
Ordinaria	205	41	163	413

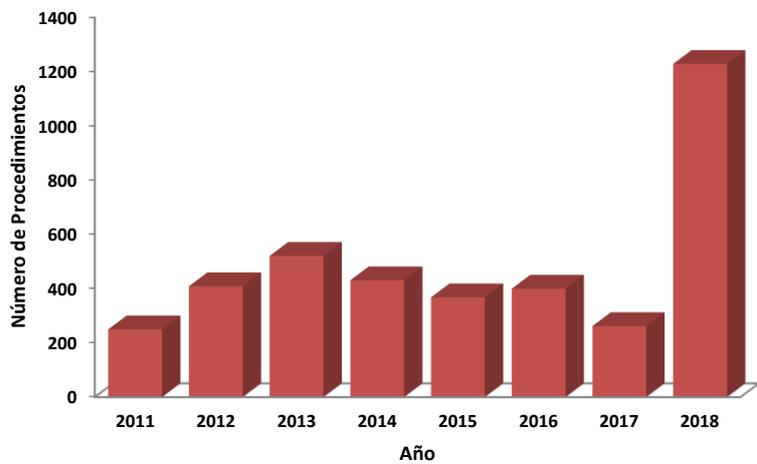
La parte derecha de la tabla aporta información adicional relativa al documento asignativo alternativo al convenio: el plan de liquidación. Una vez iniciada la fase sucesiva, su aprobación en tramitación abreviada consume 133 días, siendo 163 días en la ordinaria.

Por su parte, los trámites del concurso finalizan con un auto de conclusión. Seguidamente analizaremos la duración total (desde la declaración del concurso hasta la conclusión) de aquellos concursos que concluyen en 2018, excluyendo los que lo hacen por cumplimiento de convenio. Con respecto a estos últimos, su duración total depende del pacto alcanzado por deudor y acreedores y no de la mayor o menor eficiencia del sistema.

En 2018 hemos registrado la conclusión de un total de 4.381 concursos liquidatorios. De estos 4.381, un 11,7% se inició antes de 2011, exhibiendo el 88,3% restante (un total de 3.870) la siguiente distribución anual.

**CONCURSOS LIQUIDATORIOS INICIADOS EN 2011 Ó EN AÑOS POSTERIORES Y QUE CONCLUYEN EN 2018**

AÑO	NÚMERO	PORCENTAJE
2011	250	6,5
2012	409	10,6
2013	521	13,5
2014	431	11,1
2015	368	9,5
2016	400	10,3
2017	262	6,8
2018	1.229	31,8
<b>Total</b>	<b>3.870</b>	<b>100,0</b>



Seguidamente estimaremos la duración de los concursos liquidatorios concluidos en 2018 mediante un sencillo cálculo, consistente en sustraer la fecha del Auto de Declaración a la del Auto de Conclusión. La apreciación de tiempos se realiza por tanto para **todos** los procedimientos cuya conclusión se ha registrado en el año 2018,

abarcando **cualquier** tipo de concurso, haya previamente transcurrido por las fases común y sucesiva (de forma simultánea o secuencial), o bien haya concluido al inicio por insuficiencia de activos.

En este último supuesto se da la coincidencia de fechas en los autos de Declaración y Conclusión, de forma que el tiempo resultante es cero, pudiéndose discutir la existencia misma de concurso, puesto que en el mismo no se ha registrado avance procesal alguno, no habiéndose realizado mayor trámite que la verificación de la insuficiencia de recursos. Con todo, habiéndose registrado un total de 1.152 casos en 2018 (un 26,3% del total de conclusiones), la importancia de este trámite no debe pasar desapercibida: por una parte ejerce la función de filtro, evitando el consumo improductivo de recursos de los órganos concursales, y por otra constituye uno de los supuestos previstos por la legislación mercantil que da lugar a la liquidación por vía societaria.

Dejando de lado los concursos concluidos en el mismo 2018 (que incluye los concluidos por insuficiencia de recursos), el siguiente grupo más numeroso corresponde al ejercicio 2013.

La anterior información se completa con otro desglose, separando ahora por años de duración y por tipo de tramitación.

DURACIÓN DEL CONCURSO LIQUIDATARIO QUE CONCLUYE EN 2018, POR TRAMITACIÓN					
AÑOS	ABREVIADA		ORDINARIA		TOTAL CASOS
	Nº	%	Nº	%	
1	1.319	35,4	15	2,3	1.334
2	341	9,1	27	4,2	368
3	319	8,5	49	7,5	368
4	348	9,3	74	11,4	422
5	367	9,8	101	15,5	468
Más de 5	1.037	27,8	384	59,1	1.421

Advertimos que las diferencias en la distribución de cada tipo de tramitación son muy marcadas. Así, mientras que los concursos abreviados acumulan un 35,4% de conclusiones en el tramo más bajo (duración inferior al año), el porcentaje correspondiente a los ordinarios desciende al 2,3%. Lo anterior equivale a decir que el 64,6% de los concursos abreviados supera el primer año, mientras que el porcentaje en los ordinarios asciende al 97,7%. En el extremo superior, se aprecia que el porcentaje de concursos con duración superior a los cinco años fue muy superior en los concursos ordinarios: un 59,1% frente al 27,8% en concursos abreviados. Es decir, vemos que en 2018 la presencia de casos extremos afecta especialmente a la tramitación ordinaria.

Como era de esperar, del anterior análisis de distribución se infiere que los concursos ordinarios requieren generalmente más tiempo para concluir.

Esta sección finaliza con el cálculo de percentiles, en la siguiente tabla, que nos indica que el concurso típico abreviado concluido en 2018 tarda 937 días (2,6 años), siendo 2.009 los días necesarios para la tramitación ordinaria (entre 4 y 5 años). Es decir, vemos que en 2018 están concluyendo concursos ordinarios de muy larga duración.

La tabla también indica que el percentil 25% es 0 en los concursos abreviados, mientras que en los ordinarios alcanza los 1.446 días, diferencia atribuible a la presencia en el primer grupo de concursos concluidos por insuficiencia de bienes, que son siempre abreviados y que, como se ha dicho anteriormente, en 2018 ascienden a 1.152 observaciones. En el extremo superior de los concursos abreviados observamos que un 25% tarda 1.918 días o más en concluir. En cuanto al 5% superior (percentil 95), estamos hablando de más de 3.030 días (unos 8,3 años) en los concursos abreviados y 3.935 en los ordinarios (aproximadamente 10,8 años).

TIEMPO ENTRE AUTO DE DECLARACIÓN Y AUTO DE CONCLUSIÓN, POR TRAMITACIÓN (DÍAS)						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Abreviada	0	0	937	1.918	3.030	3.731
Ordinaria	634	1.446	2.009	3.184	3.935	650

Seguidamente se constata que la mayor parte del tiempo del concurso típico y de duración superior se consume en la fase sucesiva de liquidación, y no en la fase común. Tomando los percentiles de la duración total del concurso de la anterior tabla, la siguiente se ha elaborado construyendo 3 sub-muestras para cada tramitación (abreviada y ordinaria). Cada una de las sub-muestras se compone de los concursos cuya duración total se encuentra en el intervalo comprendido entre los seis meses previos y los seis meses posteriores al percentil de referencia (p50, p75 y p95).

CARACTERÍSTICAS DE LOS CONCURSOS DE DURACIÓN TOTAL CERCANA A LA MEDIANA Y DE LOS DE DURACIÓN TOTAL SUPERIOR				
DURACIÓN TOTAL <sup>(1)</sup>	DURACIÓN DE LA FASE DE LIQUIDACIÓN	OBSERVACIONES	% SECTOR CONSTRUCCIÓN <sup>(3)</sup>	PASIVO EXIGIBLE <sup>(4)</sup>
<b>PROCEDIMIENTOS ABREVIADOS</b>				
<b>SUB-MUESTRA 1 <sup>(2)</sup></b>				
937,0	805	260	26,6	0,5
<b>SUB-MUESTRA 2 <sup>(2)</sup></b>				
1.918,0	1.694	324	48,3	1,1
<b>SUB-MUESTRA 3 <sup>(2)</sup></b>				
3.030,0	2.508	126	43,9	1,9
<b>PROCEDIMIENTOS ORDINARIOS</b>				
<b>SUB-MUESTRA 1 <sup>(2)</sup></b>				
2.009,0	1.652	103	46,1	3,8
<b>SUB-MUESTRA 2 <sup>(2)</sup></b>				
3.184,0	2.608	46	56,8	6,0
<b>SUB-MUESTRA 3 <sup>(2)</sup></b>				
3.935,0	3.346	18	72,2	5,2

(1) Los percentiles de duración total (p50, p75 y p95) de la tramitación abreviada y ordinaria provienen de la tabla precedente, cálculo del tiempo transcurrido entre el Auto de Declaración y el Auto de Conclusión del concurso (días).

(2) **Sub-muestra 1:** Concursadas que se incluyen en el intervalo [p50 de la Duración Total menos 182 días – p50 de la Duración Total más 182 días]

**Sub-muestra 2:** Concursadas que se incluyen en el intervalo [p75 de la Duración Total menos 182 días – p75 de la Duración Total más 182 días]

**Sub-muestra 3:** Concursadas que se incluyen en el intervalo [p95 de la Duración Total menos 182 días – p95 de la Duración Total más 182 días]

(3) Porcentaje de concursos de sociedades del sector de la construcción. El porcentaje de concursos de la construcción que concluyen en 2018 es 39,1% (abreviados) y 44,1% (ordinarios).

(4) Medianas, millones de euros. La mediana del tamaño de los concursos que concluyen en 2018 es de 0,5 millones de Euros (abreviados) y de 4,2 millones de Euros (ordinarios).

Comparando la primera columna con la segunda, constatamos que la fase de liquidación explica la mayor parte de los tiempos totales de los concursos de duración típica y de larga duración, tanto en la tramitación abreviada como en la ordinaria.

En las dos últimas columnas se aporta información adicional sobre el sector (porcentaje de sociedades de la construcción) y el tamaño (millones de Euros de pasivo exigible) de los concursos de cada sub-muestra. Ello nos ha permitido observar que en la tramitación abreviada la duración de la fase de liquidación aumenta con el

tamaño, asociándose en los ordinarios con la pertenencia al sector de la construcción. Así, si para el conjunto de fases de liquidación en tramitación ordinaria que concluyen en 2018 se registra un 46,1% de sociedades de la construcción, este porcentaje asciende al 56,8% y al 72,2% en los concursos de mayor duración total (submuestras de concursos cercanos al percentil 75 y 95 respectivamente). Todo parece indicar que los órganos concursales normalmente actúan con suficiente celeridad en la fase común del concurso pero que, en aquellos casos en que es más difícil transmitir activos (p.e. promociones inmobiliarias de menor interés en el mercado), la fase de liquidación se extiende en espera de mejores condiciones de salida. En última instancia, una vez que se constata la existencia de activos cuya transmisión inmediata es imposible o carece de sentido económico, demorar la fase de liquidación parece la solución que mejor protege el interés de los acreedores.

Cabe señalar en cualquier caso que la Ley 38/2011 redujo sustancialmente el plazo legal máximo previsto para las operaciones de liquidación en el concurso abreviado: tres meses desde la aprobación del plan, prorrogables (a petición de la administración concursal) por un mes más.<sup>16</sup> Con los datos disponibles no es posible contrastar con precisión el grado de cumplimiento de estos tiempos, puesto que el concepto de “operaciones de liquidación” no equivale al de “fase de liquidación”. Teniendo en cuenta la penalización prevista para el supuesto de prolongación indebida de la liquidación (anotación de tal circunstancia en el Registro Público Concursal, separación del cargo e imposibilidad de ser nombrado nuevamente en tres años, y pérdida de las retribuciones devengadas, debiendo reintegrar el administrador concursal las cantidades percibidas desde la apertura de la fase de liquidación), la extensión temporal de la fase de liquidación ha de atribuirse un retraso de naturaleza procesal. Como se ha dicho, entendemos que los jueces han tendido a actuar con mayor celeridad en las fases iniciales del concurso (fase común, anticipación de la liquidación...), dándose menos prisa en concluir concursos de empresas que han entrado en liquidación siendo que, al fin y al cabo, la mayoría de ellas ha cesado su actividad productiva y las expectativas de reanudación de la misma son mínimas o nulas. Así, teniendo en cuenta la oleada de concursos experimentada en el período 2008-2013, los jueces habrían estado poniendo mayor énfasis en el avance procesal de los que iban entrando, y menos en aquellos cuyos recursos restantes tras los primeros meses de liquidación carecían de valor y, por tanto, de posibilidades reasignativas. En definitiva, en estos casos, la demora (procesal) en la conclusión del concurso no estaría causando perjuicios económicos apreciables.

## 4.2. Características de la Concursada y Duración del Procedimiento.

---

Pasamos 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, siguiendo los mismos criterios metodológicos aplicados en la sección anterior para el cálculo de la duración de la fase común y explicados en la introducción de este capítulo.

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 cuatro grupos de empresas. Aquí, el criterio para la clasificación de estas empresas es la mayor o menor duración de la fase común del concurso. Sirviéndonos de los percentiles 25, 50 y 75 de la variable del tiempo transcurrido entre el inicio del procedimiento y el inicio de la fase de liquidación, definiremos cuatro grupos para la tramitación abreviada, y otros cuatro para la ordinaria. Para cada tramitación, el grupo de menor duración estará compuesto por aquellos concursos cuya duración en fase común sea igual o inferior al percentil 25; luego le sigue el grupo cuya duración cae por encima del percentil 25 y por debajo o igual al percentil 50; y así sucesivamente.

---

<sup>16</sup> Recuérdese que el plazo generalmente establecido antes de la reforma era de un año, plazo que ahora se mantiene solamente para los concursos ordinarios.

#### 4.2.1. Procedimientos Abreviados (según mayor o menor duración).

En la siguiente tabla se analiza, a partir del cálculo de percentiles, 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						
DURACIÓN ≤ p25 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	p5	p25	p50	p75	p95	Obs.
Activo (€)	53.182	299.985	<b>723.846</b>	1.863.532	6.015.715	182
Pasivo Exigible (€)	91.249	302.778	<b>739.599</b>	1.490.683	7.039.001	183
Volumen de Negocio (€)	20.536	234.011	<b>678.061</b>	1.708.264	3.770.450	162
Asalariados	1	4	<b>8</b>	17	46	169
p25 <sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ p50 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	p5	p25	p50	p75	p95	Obs.
Activo (€)	38.589	275.107	<b>732.288</b>	1.610.350	6.532.934	170
Pasivo Exigible (€)	56.545	320.232	<b>750.635</b>	1.376.127	6.047.464	166
Volumen de Negocio (€)	39.765	205.428	<b>705.919</b>	1.602.091	5.541.941	149
Asalariados	1	5	<b>8</b>	20	57	162
p50 <sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ p75 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	p5	p25	p50	p75	p95	Obs.
Activo (€)	57.487	305.792	<b>824.405</b>	2.298.098	6.224.689	152
Pasivo Exigible (€)	95.746	291.744	<b>730.941</b>	1.955.921	4.904.549	150
Volumen de Negocio (€)	16.529	181.709	<b>488.846</b>	1.527.387	7.968.090	137
Asalariados	1	2	<b>7</b>	16	53	157
DURACIÓN > p75 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	p5	p25	p50	p75	p95	Obs.
Activo (€)	52.101	435.501	<b>1.013.014</b>	2.588.292	9.541.894	152
Pasivo Exigible (€)	78.158	417.186	<b>983.656</b>	2.161.348	10.622.556	153
Volumen de Negocio (€)	7.663	184.385	<b>480.179</b>	1.222.667	3.675.454	131
Asalariados	1	4	<b>8</b>	17	49	156

Nota: Percentiles de DURACIÓN: p25<sup>R</sup> = 154 días, p50<sup>R</sup> = 271,5 días, p75<sup>R</sup> = 536 días.

Si atendemos al activo, se constata en los concursos abreviados la asociación positiva entre la dimensión y la duración de la fase común, al consignarse 723.846 Euros en el grupo de menor duración (igual o por debajo del percentil 25) frente a los 1.013.014 Euros registrados en el extremo opuesto (el 25% que tarda más en concluir la fase común). En la misma línea, las sociedades del cuarto que tarda más en alcanzar la fase sucesiva exhiben una mayor cifra de pasivos (983.656 Euros; mediana) que el resto de grupos de menor duración. La duración parece pues positivamente asociada a un mayor tamaño patrimonial, asociación que no se observa en relación a la actividad (volumen de negocio) o a la cifra de asalariados.

Por su parte, el percentil 95 nos informa de la existencia de empresas relativamente grandes en el grupo de concursos con duración superior al percentil 75, donde es posible encontrar sociedades con pasivo mínimo o superior a los 10,6 millones de Euros.

La siguiente tabla refleja la composición por sectores según la duración de los procedimientos.

PROCEDIMIENTOS ABREVIADOS - SECTOR DE LA CONCURSADA Y DURACIÓN HASTA INICIO DE LA FASE SUCESIVA								
SECTOR	DURACIÓN ≤ P25 <sup>R</sup>		P25 <sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P50 <sup>R</sup>		P50 <sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P75 <sup>R</sup>		DURACIÓN > P75 <sup>R</sup>	
	NÚMERO	%	NÚMERO	%	NÚMERO	%	NÚMERO	%
Industria	35	14,3	39	16,3	35	14,5	25	10,3
Construcción	68	27,8	70	29,2	78	32,4	91	37,6
Servicios	142	58,0	131	54,6	128	53,1	126	52,1
<b>Total</b>	<b>245</b>	<b>100,0</b>	<b>240</b>	<b>100,0</b>	<b>241</b>	<b>100,0</b>	<b>242</b>	<b>100,0</b>

Nota: Percentiles de DURACIÓN: p25<sup>R</sup> = 154 días, p50<sup>R</sup> = 271,5 días, p75<sup>R</sup> = 536 días.

En 2018 se advierte que cuanto más lento el concurso abreviado, mayor la proporción de empresas de la construcción: del 27,8% y 29,2% del primer y segundo cuarto (fases comunes más rápidas), al 32,4% y el 37,6% del tercer y cuarto grupo (fases comunes más lentas). Es posible que, dada la naturaleza de sus activos (stocks menos expuestos a obsolescencia y períodos de maduración más extensos), resulte menos urgente avanzar a la fase sucesiva, lo que es consistente con el análisis realizado al final de la anterior sección a propósito de la duración de las fases de liquidación. Contrariamente, la mayor presencia de empresas del sector servicios parece derivar en una menor duración de la fase común.

Por su parte, la siguiente tabla sugiere que la concursada típica (percentil 50) de los grupos de mayor duración es algo más joven, observándose sin embargo sociedades algo más antiguas en el extremo superior de la distribución (p95).

**PROCEDIMIENTOS ABREVIADOS**  
**EDAD DE LA CONCURSADA Y DURACIÓN HASTA INICIO DE LA FASE SUCESIVA PERCENTILES (AÑOS)**

GRUPO	P5	P25	P50	P75	P95	Obs.
DURACIÓN ≤ P25 <sup>R</sup>	3	8	14	22	35	250
P25 <sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P50 <sup>R</sup>	3	8	15	24	33	247
P50 <sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P75 <sup>R</sup>	3	8	13	20	36	249
DURACIÓN > P75 <sup>R</sup>	3	8	12	20	36	247

Nota: Percentiles de DURACIÓN: p25<sup>R</sup> = 154 días, p50<sup>R</sup> = 271,5 días, p75<sup>R</sup> = 536 días.

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

En primer lugar, la duración se asocia positivamente con el valor añadido (con una mediana de 0,45 en el grupo más rápido, frente al 0,63 en el grupo más lento). Por el contrario, el grupo más lento (duración superior a percentil 75) exhibe peor margen, sin que podamos advertir diferencias claras en los dos indicadores restantes (rentabilidad y recursos generados).

**PROCEDIMIENTOS ABREVIADOS**  
**RATIOS DE VIABILIDAD BASADA EN LA ACTIVIDAD Y DURACIÓN HASTA INICIO DE LA FASE SUCESIVA**

**DURACIÓN ≤ P25<sup>R</sup>**

PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor Añadido	-0,11	0,26	<b>0,45</b>	0,83	1,00	162
Margen	-3,65	-0,37	<b>-0,05</b>	0,00	0,10	161
Rentabilidad	-1,26	-0,33	<b>-0,04</b>	0,02	0,10	159
Recursos Generados	-0,80	-0,20	<b>-0,01</b>	0,06	0,22	159

**P25<sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P50<sup>R</sup>**

PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor Añadido	-0,54	0,27	<b>0,54</b>	0,85	1,00	149
Margen	-1,97	-0,32	<b>-0,06</b>	0,01	0,15	149
Rentabilidad	-1,82	-0,30	<b>-0,05</b>	0,03	0,14	147
Recursos Generados	-0,68	-0,22	<b>-0,02</b>	0,05	0,21	143

**P50<sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P75<sup>R</sup>**

PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor Añadido	-0,52	0,28	<b>0,57</b>	0,82	1,00	137
Margen	-6,53	-0,36	<b>-0,06</b>	0,00	0,10	137
Rentabilidad	-1,13	-0,15	<b>-0,01</b>	0,03	0,18	132
Recursos Generados	-0,75	-0,11	<b>0,00</b>	0,07	0,29	129

**DURACIÓN > P75<sup>R</sup>**

PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor Añadido	-3,61	0,35	<b>0,63</b>	0,97	1,00	131
Margen	-7,03	-0,54	<b>-0,14</b>	0,00	0,11	130
Rentabilidad	-0,81	-0,19	<b>-0,03</b>	0,01	0,09	127
Recursos Generados	-0,59	-0,12	<b>-0,02</b>	0,03	0,15	126

Nota: Percentiles de DURACIÓN: p25<sup>R</sup> = 154 días, p50<sup>R</sup> = 271,5 días, p75<sup>R</sup> = 536 días.

Por su parte, como se puede constatar en la siguiente tabla, el grupo de mayor duración (tiempo superior al percentil 75) refleja una mediana de la ratio de apalancamiento de 0,98, claramente superior a la del resto de grupos. En el extremo inferior (el cuarto de concursos más rápidos) dispone de una menor proporción de activos financieros y materiales, sin que la observación del resto de grupos permita advertir una asociación general entre esta medida y la duración.

**PROCEDIMIENTOS ABREVIADOS**  
**RATIOS DE SOLVENCIA PATRIMONIAL Y DURACIÓN HASTA INICIO DE LA FASE SUCESIVA**

**DURACIÓN ≤ P25<sup>R</sup>**

PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Financiación a l/p	-1,04	0,14	<b>0,44</b>	0,68	0,97	179
Activos Fin. y Materiales	0,00	0,04	<b>0,17</b>	0,39	0,87	165
Apalancamiento	0,44	0,74	<b>0,93</b>	1,23	2,88	179
Reservas	-0,01	0,03	<b>0,12</b>	0,31	0,89	141

**p25<sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ p50<sup>R</sup>**

PERCENTILES	p5	p25	p50	p75	p95	OBS.
Financiación a l/p	-1,61	0,05	<b>0,39</b>	0,70	0,94	165
Activos Fin. y Materiales	0,01	0,06	<b>0,26</b>	0,53	0,93	153
Apalancamiento	0,35	0,78	<b>0,94</b>	1,18	3,54	165
Reservas	-0,05	0,01	<b>0,08</b>	0,25	0,81	134

**p50<sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ p75<sup>R</sup>**

PERCENTILES	p5	p25	p50	p75	p95	OBS.
Financiación a l/p	-1,32	0,22	<b>0,47</b>	0,72	0,98	147
Activos Fin. y Materiales	0,00	0,03	<b>0,21</b>	0,51	0,92	139
Apalancamiento	0,35	0,69	<b>0,90</b>	1,14	3,09	147
Reservas	-0,02	0,03	<b>0,14</b>	0,35	1,12	114

**DURACIÓN > p75<sup>R</sup>**

PERCENTILES	p5	p25	p50	p75	p95	OBS.
Financiación a l/p	-0,76	0,20	<b>0,46</b>	0,74	0,97	149
Activos Fin. y Materiales	0,00	0,09	<b>0,28</b>	0,62	0,96	135
Apalancamiento	0,38	0,78	<b>0,98</b>	1,23	2,26	149
Reservas	0,00	0,04	<b>0,11</b>	0,40	0,95	112

Nota: Percentiles de DURACIÓN: p25<sup>R</sup> = 154 días, p50<sup>R</sup> = 271,5 días, p75<sup>R</sup> = 536 días.

Pasemos ahora a analizar los concursos tramitados por la vía ordinaria, donde los plazos son más extensos y en los que las diferencias son potencialmente mayores.

#### 4.2.2. Procedimientos Ordinarios (según mayor o menor duración).

En este apartado repetimos el ejercicio realizado en la anterior sección, centrándonos ahora en los concursos ordinarios.

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

Bien que las cifras son lógicamente mayores en los concursos ordinarios, el tamaño de los concursos de los cuartos centrales es superior al observado en los extremos por lo que, a diferencia de lo que sucede en los abreviados, no se identifica asociación alguna entre tamaño y duración en la tramitación ordinaria. Esto es así especialmente con respecto a medidas como el número de asalariados. Los datos relativos a las plantillas indican que el cuarto más rápido contrata un menor número de asalariados (11; mediana), muy por debajo del segundo cuarto (21, mediana), sorprendiendo la existencia de un 5% de sociedades con plantillas muy grandes en el mismo, 240 asalariados (percentil 95).

Vemos por su parte que los concursos más lentos (último cuarto, superior al percentil 75) incluyen sociedades patrimonialmente grandes, habiéndose identificado un 5% con un volumen de pasivos superior a los 104 millones de Euros, mientras que el percentil 95 del pasivo de las sociedades que avanzan más rápido a la fase sucesiva se situó en 81.802.014 Euros.

**PROCEDIMIENTOS ORDINARIOS**  
**DIMENSIÓN DE LA CONCURSADA Y DURACIÓN HASTA INICIO DE LA FASE SUCESIVA**

**DURACIÓN ≤ P25<sup>R</sup>**

PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Activo (€)	3.000	465.785	<b>1.256.872</b>	4.397.329	13.718.466	76
Pasivo Exigible (€)	108.218	737.327	<b>4.187.733</b>	9.706.899	81.802.014	74
Volumen de Negocio (€)	3.706	310.097	<b>1.479.165</b>	4.342.833	29.000.000	51
Asalariados	2	5	<b>11</b>	41	148	42

**P25<sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P50<sup>R</sup>**

PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Activo (€)	108.329	1.651.526	<b>4.144.191</b>	15.484.633	39.346.756	61
Pasivo Exigible (€)	230.062	1.219.754	<b>4.510.102</b>	10.077.038	39.342.091	61
Volumen de Negocio (€)	93.987	802.827	<b>2.766.676</b>	9.416.314	50.613.364	57
Asalariados	1	7	<b>21</b>	55	240	62

**P50<sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P75<sup>R</sup>**

PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Activo (€)	340.334	2.027.486	<b>5.189.956</b>	13.672.034	57.175.292	55
Pasivo Exigible (€)	303.768	2.217.442	<b>6.156.821</b>	13.487.671	61.988.012	54
Volumen de Negocio (€)	31.428	615.703	<b>1.582.392</b>	5.553.616	26.365.326	44
Asalariados	1	4	<b>19</b>	57	125	47

**DURACIÓN > P75<sup>R</sup>**

PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Activo (€)	123.672	1.246.653	<b>3.068.951</b>	14.732.790	71.369.235	54
Pasivo Exigible (€)	180.407	993.711	<b>2.775.587</b>	10.123.926	104.051.580	56
Volumen de Negocio (€)	6.632	327.924	<b>1.022.698</b>	3.968.938	14.480.026	48
Asalariados	1	8	<b>14</b>	41	132	50

Nota: Percentiles de DURACIÓN: p25<sup>R</sup> = 183 días, p50<sup>R</sup> = 330 días, p75<sup>R</sup> = 618 días.

Seguidamente se advierte que el peso de los servicios es superior en los concursos más lentos, resultado que contrasta con el registrado en la tramitación abreviada (mayor peso de los servicios en el cuarto más rápido).

**PROCEDIMIENTOS ORDINARIOS - SECTOR DE LA CONCURSADA Y DURACIÓN HASTA INICIO DE LA FASE SUCESIVA**

SECTOR	DURACIÓN ≤ P25 <sup>R</sup>		P25 <sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P50 <sup>R</sup>		P50 <sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P75 <sup>R</sup>		DURACIÓN > P75 <sup>R</sup>	
	NÚMERO	%	NÚMERO	%	NÚMERO	%	NÚMERO	%
Industria	12	12,9	26	32,5	12	14,3	9	10,5
Construcción	41	44,1	22	27,5	33	39,3	35	40,7
Servicios	40	43,0	32	40,0	39	46,4	42	48,8
<b>Total</b>	<b>93</b>	<b>100,0</b>	<b>80</b>	<b>100,0</b>	<b>84</b>	<b>100,0</b>	<b>86</b>	<b>100,0</b>

Nota: Percentiles de DURACIÓN: p25<sup>R</sup> = 183 días, p50<sup>R</sup> = 330 días, p75<sup>R</sup> = 618 días.

También en contraste con los concursos abreviados, es el cuarto más rápido el que acumula el porcentaje más alto de concursos de la construcción.

Por su parte, a diferencia de lo que sucede en los concursos abreviados, la cifra inferior de edad se registra en el cuarto más rápido.

PROCEDIMIENTOS ORDINARIOS						
EDAD DE LA CONCURSADA Y DURACIÓN HASTA INICIO DE LA FASE SUCESIVA PERCENTILES (AÑOS)						
GRUPO	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
DURACIÓN ≤ P25 <sup>R</sup>	4	9	14	21	39	93
P25 <sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P50 <sup>R</sup>	3	9	18	27	50	83
P50 <sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P75 <sup>R</sup>	5	10	16	22	36	87
DURACIÓN > P75 <sup>R</sup>	3	10	16	25	35	87

Nota: Percentiles de DURACIÓN: p25<sup>R</sup> = 183 días, p50<sup>R</sup> = 330 días, p75<sup>R</sup> = 618 días.

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

PROCEDIMIENTOS ORDINARIOS						
RATIOS DE VIABILIDAD BASADA EN LA ACTIVIDAD Y DURACIÓN HASTA INICIO DE LA FASE SUCESIVA						
DURACIÓN ≤ P25 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor Añadido	-20,05	0,19	0,46	0,88	1,00	51
Margen	-145,02	-0,43	-0,04	0,00	1,95	51
Rentabilidad	-8,70	-0,55	-0,05	0,03	0,09	51
Recursos Generados	-0,59	-0,19	-0,03	0,06	0,18	50
P25 <sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P50 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor Añadido	-0,08	0,23	0,39	0,58	1,00	57
Margen	-1,66	-0,18	-0,04	0,00	0,07	57
Rentabilidad	-0,81	-0,11	-0,01	0,01	0,12	57
Recursos Generados	-0,60	-0,09	0,00	0,05	0,34	57
P50 <sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P75 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor Añadido	0,07	0,41	0,63	0,87	1,00	44
Margen	-3,85	-0,55	-0,08	0,01	0,26	44
Rentabilidad	-1,06	-0,11	-0,01	0,02	0,06	44
Recursos Generados	-0,48	-0,05	0,00	0,05	0,12	44
DURACIÓN > P75 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor Añadido	-0,04	0,38	0,65	0,94	1,00	47
Margen	-9,51	-0,91	-0,35	-0,04	0,03	47
Rentabilidad	-0,89	-0,18	-0,05	0,00	0,05	46
Recursos Generados	-0,64	-0,17	-0,04	0,02	0,12	46

Nota: Percentiles de DURACIÓN: p25<sup>R</sup> = 183 días, p50<sup>R</sup> = 330 días, p75<sup>R</sup> = 618 días.

Analizando las medianas, observamos que los dos cuartos correspondientes a los concursos más lentos (por encima del percentil 50) exhiben relativamente mayores niveles de valor añadido. Mejor imagen que se contradice con el peor margen observado en el tercer y cuarto grupo de concursos más lentos (con un -8% y un -35% respectivamente), registrando el grupo más lento el peor nivel de recursos generados. Resultados muy similares a los obtenidos en los concursos abreviados.

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

PROCEDIMIENTOS ORDINARIOS						
RATIOS DE SOLVENCIA PATRIMONIAL Y DURACIÓN HASTA INICIO DE LA FASE SUCESIVA						
DURACIÓN ≤ P25 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Financiación a l/p	-20,97	-0,90	<b>0,38</b>	0,73	0,99	76
Activos Fin. y Materiales	0,00	0,05	<b>0,19</b>	0,50	0,80	43
Apalancamiento	0,56	0,84	<b>1,01</b>	5,18	2436,24	74
Reservas	0,00	0,01	<b>0,08</b>	0,30	10,05	58
P25 <sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P50 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Financiación a l/p	-0,09	0,30	<b>0,48</b>	0,65	0,97	61
Activos Fin. y Materiales	0,01	0,08	<b>0,22</b>	0,45	0,84	58
Apalancamiento	0,35	0,67	<b>0,93</b>	1,00	2,03	61
Reservas	0,00	0,01	<b>0,13</b>	0,30	0,85	56
P50 <sup>R</sup> < DURACIÓN ≤ P75 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Financiación a l/p	-0,67	0,10	<b>0,52</b>	0,72	0,99	55
Activos Fin. y Materiales	0,00	0,06	<b>0,32</b>	0,63	0,96	50
Apalancamiento	0,45	0,84	<b>0,97</b>	1,23	4,62	54
Reservas	-0,22	0,01	<b>0,08</b>	0,32	1,37	47
DURACIÓN > P75 <sup>R</sup>						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Financiación a l/p	-0,62	0,18	<b>0,53</b>	0,78	0,95	54
Activos Fin. y Materiales	0,00	0,04	<b>0,33</b>	0,52	0,97	51
Apalancamiento	0,41	0,74	<b>0,92</b>	1,15	2,85	54
Reservas	-0,01	0,01	<b>0,10</b>	0,25	0,69	45

Nota: Percentiles de DURACIÓN: p25<sup>R</sup> = 183 días, p50<sup>R</sup> = 330 días, p75<sup>R</sup> = 618 días.

Al igual que en los concursos abreviados, el cuarto de concursos más rápidos refleja la menor proporción de activos financieros. Sin embargo, contrariamente a lo registrado en la tramitación abreviada, en la ordinaria encontramos en el cuarto más lento el menor nivel de apalancamiento.

Con respecto al extremo contrario, es decir, el cuarto de concursos que más rápidamente alcanzan la fase sucesiva, el percentil 95 refleja la presencia de sociedades con niveles extremadamente elevados de apalancamiento. No se trata de un error contable, sino de sociedades cuya insolvencia radica en la corrección

drástica del activo, habiéndose la deuda acumulado previamente sobre la base de expectativas erróneas de valor. Esto sucede especialmente en el sector inmobiliario, un sector que suele contar con niveles altos de apalancamiento (limitándose la contribución del promotor al suelo sobre el que se va a edificar), y cuyo objeto de actividad, las edificaciones, pierde completamente valor cuando quedan sin completar o no encuentran salida en el mercado.

### 4.3. Perspectiva histórica.

Empezando por la duración de la fase común, uno de los cambios estructurales más importantes se produjo con la entrada en vigor de la *Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal*, en virtud de la cual ha sido en los ejercicios 2012 y siguientes posible adelantar significativamente el inicio de la fase sucesiva.<sup>17</sup> En efecto, la reforma derogó las disposiciones que tímidamente regulaban la “liquidación anticipada”, introduciendo una serie de preceptos que han tenido por consecuencia ampliar de forma efectiva el abanico de supuestos bajo los cuales es posible iniciar la fase de liquidación, sin que en ningún caso correspondan a liquidaciones abiertas de oficio por el juez.<sup>18</sup> Así, el juez puede dictar auto abriendo la fase de liquidación dentro de los diez días siguientes a la solicitud por el deudor realizada en cualquier momento de la fase común. La reforma también introdujo un nuevo supuesto de apertura de la liquidación: la administración concursal puede solicitarla si constata el cese de la actividad profesional o empresarial. El juez debe dar traslado al deudor por plazo de tres días, y ha de resolver sobre la solicitud dentro de los cinco días siguientes.

La duración de los concursos de acreedores es económicamente relevante por diversos motivos. En el caso de empresas o unidades productivas con posibilidades de sobrevivir al procedimiento, la insolvencia es un período de incertidumbre que conviene superar lo más pronto posible. Cuando existan opciones de convenio, el retraso en alcanzar el acuerdo incrementa los costes que se derivan de la estigmatización del concursado (a quien se asocia con el fracaso, por el mero hecho de entrar en concurso) y de la desconfianza en la continuidad del proyecto empresarial. Desconfianza que también perjudica en los supuestos de venta de unidades productivas, dañadas por 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 separada de los activos, hasta que no se produce su reasignación a otros usos, los recursos productivos pueden sufrir pérdidas irreversibles por abandono e inactividad. Por tanto, se puede afirmar que la rapidez es una de las características deseables de un sistema concursal. Ello no implica, sin embargo, presuponer que una menor duración equivalga a una mejor justicia. En este sentido, el cálculo de tiempos no debe interpretarse en términos de calidad neta del sistema: el análisis se ha realizado con propósito informativo, esperando ofrecer datos útiles en el plano procesal.

Cabe reseñar el ahorro en tiempos que la citada reforma ha supuesto en materia de inicio de la liquidación, dado que previamente las sociedades inmersas en ese tipo de situaciones habrían debido esperar a la

<sup>17</sup> Entre los cambios introducidos por la Ley 38/2011 cabe destacar:

- a) La ausencia de plazos mínimos para la solicitud de apertura de liquidación por parte del deudor o, en caso de cese de la actividad profesional o empresarial, por parte del administrador concursal.
- b) La agilización de los trámites previstos tanto en la vía abreviada como en la ordinaria en asuntos relevantes como la comunicación electrónica a los acreedores del proyecto de inventario y de la lista de acreedores, previamente a la presentación del informe.
- c) La menor incidencia de las impugnaciones en el tránsito de la fase común a la sucesiva.

<sup>18</sup> 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 introdujo la figura de la “liquidación anticipada”, en virtud de la cual el juez procedía a abrir la fase de liquidación a solicitud del deudor, a quien se requeriría proponer un plan de liquidación que sería evaluado y acaso modificado a propuesta de la administración concursal. La propuesta del deudor se podía presentar hasta los 15 días siguientes a la presentación del informe de la administración concursal, disponiendo ésta de 10 días para la evaluación y sus propuestas de modificación en el supuesto de que su informe ya hubiere sido presentado. Una vez iniciada la “liquidación anticipada” era posible proceder al pago de los acreedores sin esperar a la resolución de las impugnaciones promovidas.

conclusión de las operaciones previstas para la fase común. En este sentido, en 2018 un total de 789 concursos iniciaron la fase sucesiva de liquidación de forma simultánea al Auto de declaración de concurso o en fechas cercanas (habiendo transcurrido como mucho 66 días), lo cual constituye el 37,0% del total de fases sucesivas iniciadas. Esto es, en 2018 la liquidación se adelanta en más de un tercio de los concursos. Se trata de una proporción muy similar a la observada en 2017 (37,3%), aunque superior a la registrada en 2012 (29%), 2015 (24,5%) y 2016 (32,8%), y ligeramente inferior a la observada en 2013 y 2014 (con un 38,3% y un 39,5%) respectivamente.

En clave histórica, otro aspecto que ha influido decisivamente en el desarrollo temporal de los concursos se relaciona con los criterios por los que se admite la aplicación de la tramitación abreviada. Que el concurso sea abreviado u ordinario depende fundamentalmente del tamaño de la concursada, aspecto que sufrió una última modificación en la Ley 38/2011. Si previamente 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* impuso la extensión del límite del pasivo inicialmente estimado desde el millón de Euros hasta los 10 millones de Euros, la posterior *Ley 38/2011* redujo esta cifra a los 5 millones de Euros, añadiendo al mismo tiempo las dos circunstancias siguientes: que la lista presentada por el deudor incluya menos de cincuenta acreedores, y que la valoración de los bienes y derechos no alcance los 5 millones de Euros.<sup>19</sup> El procedimiento abreviado puede también aplicarse cuando el deudor presente propuesta anticipada de convenio o propuesta de convenio que incluya una modificación estructural por la que se transmita íntegramente su activo o pasivo. Ello sin olvidar que la aplicación del procedimiento abreviado es siempre potestad del juez en consideración de que el concurso no revista especial complejidad. Por su parte, el juez aplicará necesariamente el procedimiento abreviado cuando el deudor presente, junto con la solicitud de concurso, un plan de liquidación que contenga una propuesta escrita vinculante de compra de la unidad productiva en funcionamiento o que el deudor hubiera cesado completamente en su actividad y no tuviera en vigor contratos de trabajo.

Vemos pues que ha sido preciso separar los concursos por tipo de tramitación así como por su pertenencia a un régimen normativo u otro. Tras cada reforma, inicialmente nos hemos enfrentado al problema de contar en un mismo ejercicio con concursos regulados por normas distintas, por lo que la comparación histórica de tiempos tiene un alcance muy limitado. La interpretación ha devenido especialmente compleja puesto que los tiempos del grupo de concursos que se rige bajo una nueva norma se revelan reducidos por el mero hecho de no haber transcurrido suficiente tiempo desde su entrada en vigor. Finalmente, aprovechando la estabilidad normativa en esta materia desde 2012, ya en el Anuario 2016 dejó de censurarse la muestra, como se ha señalado en la introducción de este capítulo (véase el pie de página 1).

Con todas estas limitaciones, año a año hemos constatado que las fases comunes son sensiblemente más rápidas en la tramitación abreviada que en la ordinaria, resultado también confirmado en 2018. En efecto, la mediana de los concursos abreviados ascendió a 271,5 días, frente a los 330 días de los concursos ordinarios (siempre teniendo en cuenta que en ambos casos mediaron más de 66 días entre la declaración del concurso y el fin de la fase común). Son cifras inferiores a los 279 días observados en 2017 respecto a la tramitación abreviada, y a los 486 días de la ordinaria. Por otra parte, ya se viene apuntando desde el capítulo 2 que, una vez transcurrida la fase común, las liquidaciones pueden iniciarse tras el fracaso de una fase de convenio lo que, como viene confirmándose en todos los ejercicios, supone un retraso substancial. En 2018 hemos comprobado que la existencia de dos autos sucesivos extiende la fase común 363 días más en la tramitación abreviada, mientras que en los concursos ordinarios la diferencia fue de (297 días más).

---

<sup>19</sup> Cabe recordar que antes de la reforma de 2011, la tramitación abreviada requería además que el deudor estuviera autorizado a presentar balance abreviado, debiendo cumplir en ese caso dos de los tres requisitos siguientes: activo no superior a los 2.850.000 Euros, importe neto de la cifra anual de negocios no superior a los 5.700.000 Euros, y un número medio de empleados no superior a 50.

Por su parte, con frecuencia se ha observado un mayor retraso en la fase común de los concursos necesarios, tendencia que se confirma en 2018 (20 días más que en los voluntarios en la tramitación abreviada; 152 en la ordinaria).

En cuanto al tiempo que transcurre entre el auto de declaración de concurso y la sentencia de aprobación del convenio, la Ley 38/2011 trató de avanzar los plazos para la aprobación del convenio por vía la abreviada, minimizando, en principio, las ventajas relativas que ofrece el convenio anticipado. Sin embargo, una vez transcurridos varios ejercicios desde la referida reforma, en 2018 se vuelve a confirmar que la aprobación de un convenio en junta supone un consumo muy considerable de tiempo (404 días en la tramitación abreviada; 806 días en la ordinaria), mientras que en el convenio anticipado los tiempos se reducen significativamente (250 días en los concursos abreviados; 282,5 en la ordinaria). Vuelve a ponerse de manifiesto la clara ventaja de entrar en el concurso habiendo preparado una propuesta anticipada viable. A pesar de ello, el convenio anticipado sigue siendo muy poco frecuente: en 2018 solamente hemos registrado 11 observaciones en el trámite abreviado; 4 en el ordinario.

Aprovechando la estabilidad vivida en los últimos años en materia de tiempos, desde 2016 venimos calculando la duración total del concurso sin establecer filtros que corrijan por cambios normativos. De esta forma, se constata que un concurso abreviado típico concluido en 2018 consumió 937 días desde que fue iniciado (inferior a los 1.000 días observados en 2016), siendo 2.009 los días necesarios para la tramitación ordinaria (fueron 1.165 en 2016 y 1.698 en 2017). Es decir, el cálculo de medianas apunta que la concursada típica estaría tardando alrededor de 2,6 años en finalizar el procedimiento abreviado. La cifra asciende a 5,5 años en la tramitación ordinaria, sugiriendo que los juzgados están aprovechando la disminución de nuevos concursos en los últimos ejercicios (menor carga de trabajo) para ir concluyendo los más antiguos. Un análisis específico de la cuestión ha revelado que la mayor parte del tiempo se consume en la fase sucesiva de liquidación y no en la fase común, y que la pertenencia al sector de la construcción así como el tamaño se asocian positivamente con los mayores retrasos. Es muy posible que la presencia de activos poco atractivos para el mercado (p.e. ciertas promociones inmobiliarias) haya aconsejado extender la fase de liquidación. Habrá que esperar a próximos ejercicios para contrastar la estabilidad de estas cifras.

Por otra parte, en la comparación de concursadas que culminan la fase común en menor o mayor tiempo, en los últimos años hemos observado una relación positiva entre duración y tamaño, medido por variables patrimoniales, de actividad y de plantilla laboral. Así fue en 2014 y 2015, y así ha sido en 2016, 2017 y 2018, especialmente en los procedimientos abreviados. En 2018, los cuartos de menor y mayor duración (por debajo o igual del 25% y por encima del 75% de duración) concentraron sociedades de menor tamaño (patrimonial, actividad y asalariados) que el resto de grupos. De otro lado, en 2018 (al igual que en 2017) podemos asociar la pertenencia al sector de la construcción a una mayor lentitud de la fase común en la tramitación abreviada, si bien en los ejercicios del 2011 al 2017 este resultado se observó preferentemente en los concursos ordinarios (no en 2018, ejercicio en que los concursos más rápidos registraron una mayor proporción de sociedades de la construcción). Por su parte, tanto en 2016 como en 2017 se observó que los procedimientos que menos tardan en completar la fase común reflejaron una mejor solvencia (p.e., mayor proporción de reservas), juntamente con una mayor presencia de activos financieros y materiales así como el mayor peso de la financiación a largo plazo tanto en los concursos abreviados como en los ordinarios. En 2018, destacó el mejor valor añadido (aunque peor margen neto) de los concursos abreviados y ordinarios lentos, a la vez que el cuarto más lento de los abreviados registró niveles mayores de apalancamiento que el resto de la muestra.

### RECAPITULACIÓN

- En la tramitación abreviada la mayoría de fases sucesivas se abren antes de finalizar el año: un 62,27%. En la tramitación ordinaria el porcentaje cae al 54,57%, un 7,7% menos. Es decir, hay una probabilidad del 62,27% de que el concurso ordinario requiera más de un año para iniciar la fase sucesiva.
- Un 25% de concursos abreviados tarda 536 días o más en alcanzar la fase sucesiva, siendo 618 los días que como mínimo precisa el cuarto superior de los concursos ordinarios.
- Sea cual sea la tramitación (abreviada u ordinaria), en 2018 los tiempos de la fase común son inferiores en los concursos solicitados por el deudor.
- La existencia de dos autos sucesivos de apertura de fase sucesiva (de convenio y de liquidación) extiende extraordinariamente la fase común en la tramitación abreviada (363 días más), si bien la diferencia es prácticamente inexistente en los concursos ordinarios (297 días más).
- Se constata la mayor agilidad del trámite del convenio anticipado, siendo necesarios 154 y 523,5 días más en el trámite abreviado y en el ordinario respectivamente si la aprobación del convenio ocurre en junta (comparación de medianas).
- En 2018 hemos estimado que el concurso medio abreviado tarda 937 días en concluir, siendo 2.009 los días necesarios para la tramitación ordinaria. Se constata que la mayor parte del tiempo del concurso típico y de duración superior se consume en la fase sucesiva de liquidación, y no en la fase común. Se infiere que los órganos concursales tienden a actuar con mayor celeridad en las fases iniciales del concurso (fase común, anticipación de la liquidación...), dándose menos prisa en concluir los concursos de empresas que han cesado su actividad productiva.
- El número de concursos declarados y concluidos por insuficiencia de bienes simultáneamente, denominados exprés, asciende a 1.152, representando el 26,3% del total de conclusiones en 2018 (4.381 observaciones).
- Se constata en los concursos abreviados una asociación positiva entre la dimensión y la duración de la fase común, siendo el indicador de pasivo exigible el que refleja diferencias más claras, con 983.656 Euros en el grupo de mayor duración (el 25% que tarda más en concluir la fase común) frente a los 739.599 Euros registrados en el extremo opuesto (igual o por debajo del percentil 25). En los concursos ordinarios, sin embargo, son los grupos de los extremos (cuartos de menor y mayor duración) los que reflejan inferiores cifras de tamaño.
- En 2018 se advierte que cuanto más lento el concurso abreviado, mayor la proporción de empresas de la construcción: del 27,8% del primer cuarto (fases comunes más rápidas), al 37,6% del último cuarto (fases comunes más lentas).

## 5. Los Concursos del Ciclo de la Construcción

En este quinto y último capítulo del Anuario Concursal 2018 se estudiarán los concursos de personas jurídicas que desarrollan sus actividades en el ciclo de la construcción a partir de la clasificación por subsectores que el Colegio de Registradores ha propuesto para esta materia y que puede consultarse en el apartado de metodología del presente anuario.

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 5.2 describiremos, por subsectores productivos, las características de las sociedades que iniciaron el procedimiento en 2018, añadiendo los años 2016 y 2017 al análisis, para así contrastar el efecto de los cambios recientes en la composición sectorial sobre las magnitudes contables analizadas.

Dedicaremos la sección 5.3 a estudiar las singularidades procesales de los concursos, también por subsectores. Tal como se ha visto en el capítulo 4, 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 2018, de forma que se puedan poner en relación con los sucesos que les preceden (que, también en este caso, normalmente corresponderán a los años 2016, 2017 o el mismo 2018).

Finalmente, complementando lo anterior (y al igual que en capítulos anteriores), en la sección 5.4 aportamos una visión temporal lo más amplia posible (perspectiva histórica).

Recordemos que, al igual que se ha hecho a lo largo del anuario, 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).

### 5.1. La construcción: perspectiva sectorial del Colegio de Registradores.

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 se produce cuando las ventas de inmuebles no cumplen con las expectativas de sus promotoras, llevando a éstas a solicitar el 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 examinar 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 que 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.

## 5.2. Características de las sociedades concursadas del ciclo constructivo.

---

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 5.2.1). Por otro lado, contrastaremos si existe diversidad en la calidad económica y financiera por sectores de actividad (sección 5.2.2).

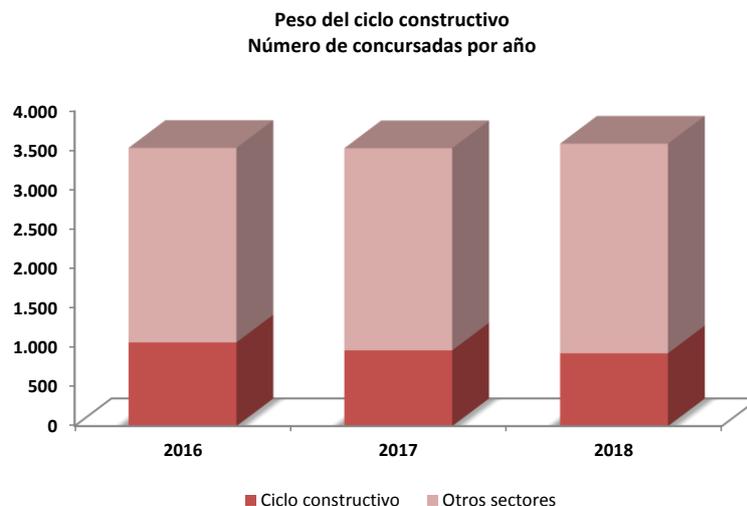
Para la primera cuestión tomaremos como referencia dos de los indicadores más relevantes para medir la dimensión de los concursos: el pasivo exigible y el número de trabajadores. Respecto a la segunda, nuestra atención se centrará en variables de calidad patrimonial (por ejemplo, la proporción de concursadas con fondos propios negativos) y de viabilidad (concretamente, la relación entre recursos generados y pasivos exigibles).

### 5.2.1. Peso y dimensión de las concursadas del ciclo de la construcción.

Una primera aproximación a la representatividad de este sector sobre el conjunto de empresas concursadas puede apreciarse en la siguiente tabla.

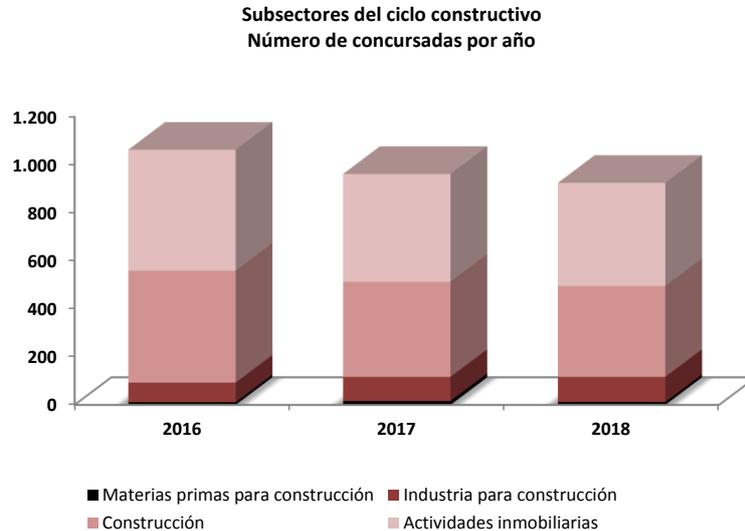
NÚMERO DE CONCURSADAS, POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y AÑOS					
	2016	2017	2018	VAR. 2016-2017	VAR. 2017-2018
<b>Materias primas para construcción</b>	11	16	12	45,45	-25,00
<b>Industria para construcción</b>	82	101	105	23,17	3,96
<b>Construcción</b>	466	396	378	-15,02	-4,55
<b>Actividades inmobiliarias</b>	504	449	430	-10,91	-4,23
<b>Agricultura y pesca</b>	37	45	49	21,62	8,89
<b>Industria (no construcción)</b>	434	478	481	10,14	0,63
<b>Servicios (no inmobiliarios)</b>	2.000	2.045	2.133	2,25	4,30
<b>Ciclo constructivo</b>	1.063	962	925	-9,50	-3,85
<b>Otros sectores</b>	2.471	2.568	2.663	3,93	3,70
<b>Total muestra</b>	<b>3.534</b>	<b>3.530</b>	<b>3.588</b>	<b>-0,11</b>	<b>1,64</b>

Como se indicó en el primer capítulo, en 2018 el peso del Ciclo constructivo se cifra en el 25,8% de las sociedades concursadas. El análisis de evolución por sectores permite constatar lo siguiente: la contracción del 3,85% registrada en el ciclo constructivo en 2018 se relaciona especialmente con la caída de los dos subsectores de mayor peso (Construcción y Actividades Inmobiliarias), observándose en cambio un aumento del 3,96% en la Industria para la construcción. En términos más generales y en contraste con la disminución del ciclo de la construcción, el resto de sectores no constructivos creció un 3,70%. Yendo a un mayor detalle, lideran el aumento las sociedades de la Agricultura y Pesca (8,89%), seguidas de las de servicios no inmobiliarios (4,30%).



Una vez que el número total de concursadas se mantuvo estable en 2018, en el anterior gráfico se constata que el peso relativo de las empresas del ciclo de la construcción sigue remitiendo, aunque con menor intensidad.

Como en los dos años anteriores, son las sociedades inmobiliarias las que exhiben mayor peso dentro del ciclo de la construcción, un total de 430; y, muy cerca, tenemos las 378 sociedades de edificación y obras.



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

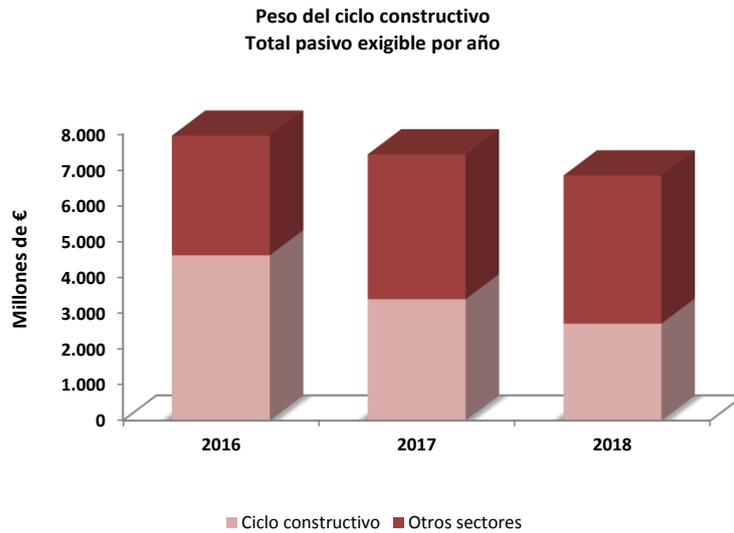
**PASIVO EXIGIBLE DE LAS SOCIEDADES CONCURSADAS, POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y AÑOS**

	2016	2017	2018	VAR. 2016-2017	VAR. 2017-2018
<b>Materias primas para construcción</b>	20.195.617	39.108.501	4.980.625	93,65	-87,26
<b>Industria para construcción</b>	139.261.875	166.906.646	288.071.124	19,85	72,59
<b>Construcción</b>	845.450.859	668.033.934	423.299.500	-20,98	-36,64
<b>Actividades inmobiliarias</b>	3.608.717.046	2.516.708.585	1.990.178.137	-30,26	-20,92
<b>Agricultura y pesca</b>	24.635.441	52.531.160	77.621.238	113,23	47,76
<b>Industria (no construcción)</b>	883.968.837	1.336.379.825	865.510.985	51,18	-35,23
<b>Servicios (no inmobiliarios)</b>	2.433.751.514	2.653.716.459	3.194.312.575	9,04	20,37
<b>Ciclo constructivo</b>	4.613.625.397	3.390.757.666	2.706.529.386	-26,51	-20,18
<b>Otros sectores</b>	3.342.355.791	4.042.627.446	4.137.444.798	20,95	2,35
<b>Total muestra</b>	<b>7.955.981.188</b>	<b>7.433.385.112</b>	<b>6.843.974.184</b>	<b>-6,57</b>	<b>-7,93</b>

Los pasivos de la construcción representaron el 39,5% del total, alcanzando el sector de servicios inmobiliarios el 29,1% del total. Resulta destacable que el pasivo total vuelva a disminuir, esta vez a una tasa del 7,93%, si bien ello se debe a la importante contracción de los pasivos del ciclo de la construcción (un 20,18%), frente al moderado aumento del resto de sectores, un 2,35%. Esta moderada disminución del 2,35% se explica a su vez

por el comportamiento en dirección opuesta de los servicios no inmobiliarios (crecimiento del 20,37%) y de la industria no constructiva (disminución del 35,23%).

En cuanto a las magnitudes absolutas, el subsector de las Actividades inmobiliarias acumuló pasivos por 1.990.178.137 Euros, quedando claramente por debajo de los 3.194.312.575 Euros de los servicios no inmobiliarios. Y, en conjunto, en 2017 y 2018 el ciclo de la construcción ha dejado de sumar más pasivos que el resto, circunstancia que en el intervalo que media entre 2008 y 2016 (ambos incluidos) solamente se dio en 2012.



Desde la perspectiva interanual, así como en 2016 llamó la atención el incremento a contracorriente operado en los servicios inmobiliarios (un 5,44%), en 2017 este subsector decrece a una tasa del -30,26% y en 2018 lo hace a una tasa del -20,92%. A su vez, el subsector de la Construcción vuelve a decrecer, esta vez con una tasa del -36,64%. Mayor es la caída del subsector de Materias primas (-87,26%). La Industria constructiva, por el contrario, creció un 72,59%.

No debemos, por último, dejar de reseñar el incremento registrado en los pasivos concursados de la Agricultura y pesca (47,76%), si bien su peso total es muy reducido. Los gráficos permiten apreciar mejor la evolución de estas magnitudes.

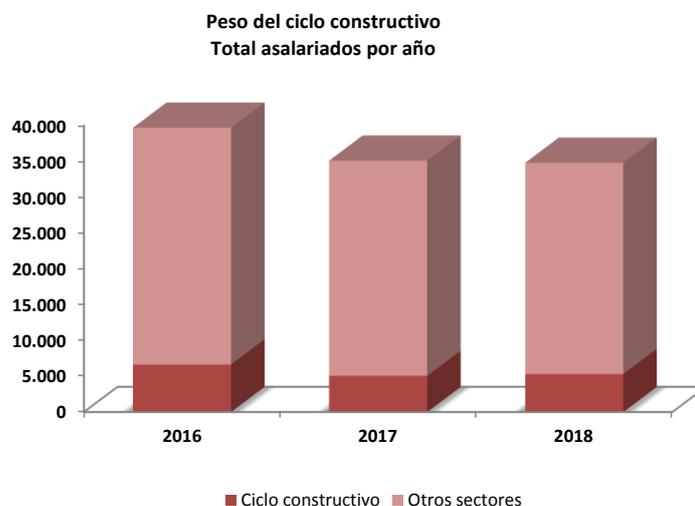


De otro lado, un indicador del impacto social de los concursos es el número de asalariados afectados. En la tabla de la página siguiente abordamos esta cuestión.

TOTAL ASALARIADOS DE LAS SOCIEDADES CONCURSADAS, POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y AÑOS					
	2016	2017	2018	VAR. 2016-2017	VAR. 2017-2018
Materias primas para construcción	569	33	25	-94,20	-24,24
Industria para construcción	944	1.265	1.969	34,00	55,65
Construcción	4.750	3.469	3.017	-26,97	-13,03
Actividades inmobiliarias	368	281	291	-23,64	3,56
Agricultura y pesca	194	254	329	30,93	29,53
Industria (no construcción)	6.011	8.303	5.960	38,13	-28,22
Servicios (no inmobiliarios)	26.851	21.484	23.200	-19,99	7,99
Ciclo constructivo	6.631	5.048	5.302	-23,87	5,03
Otros sectores	33.056	30.041	29.489	-9,12	-1,84
<b>Total muestra</b>	<b>39.687</b>	<b>35.089</b>	<b>34.791</b>	<b>-11,59</b>	<b>-0,85</b>

En 2018 se estabiliza a la baja el número total de asalariados afectados por situaciones concursales: de 35.089 asalariados en 2017 a 34.791 en 2018. El conjunto de los sectores no constructivos se contrae al 1,84%, destacando el descenso de la industria no constructiva (-28,22%) frente a la variación positiva de los servicios no inmobiliarios (un 7,99%). El ciclo constructivo en su conjunto aumentó el número de asalariados concernidos en un 5,03%. Este aumento se produjo esencialmente por el comportamiento del subsector de la Industria para la Construcción, que creció un 55,65%.

Como viene siendo habitual dentro de la actividad de la construcción, en 2018 el subsector que más asalariados inmersos en situaciones concursales aportó al conjunto fue el de la edificación de obras: 3.017 asalariados, disminuyendo un 13,03% con respecto al 2017. No obstante, es en el subsector de los Servicios no inmobiliarios donde, igual que en los dos años anteriores, se registró el mayor impacto laboral en términos absolutos: 23.200 asalariados.



Al igual que en ejercicios anteriores, dentro del ciclo constructivo se confirma que el subsector de la Construcción (encargado de coordinar y ejecutar las obras) es el que mayor incidencia tiene sobre el factor 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.



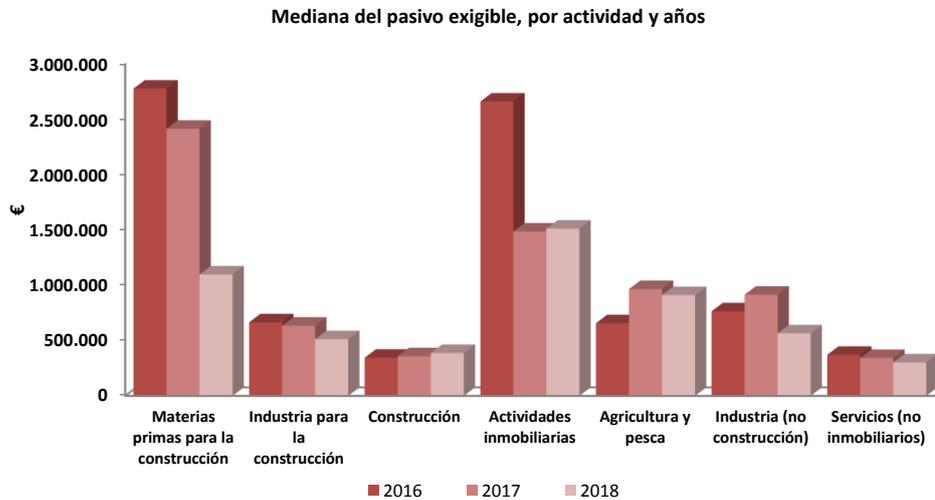
El anterior gráfico nos proporciona una visión del tradicional peso del subsector de la Construcción en la contratación de asalariados. Sin embargo, su disminución en 2018 no compensó esta vez el aumento experimentado en el subsector de la Industria para la Construcción, motivo por el que el saldo neto de variación interanual para el conjunto del ciclo constructivo acabó siendo positivo.

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 típica de estas sociedades.

En las tablas y gráficos siguientes se pueden apreciar los cambios anuales sufridos en la mediana de los pasivos por subsectores.

<b>MEDIANA DEL PASIVO EXIGIBLE DE LAS SOCIEDADES CONCURSADAS, POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y AÑOS</b>					
	2016	2017	2018	VAR. 2016-2017	VAR. 2017-2018
<b>Materias primas para construcción</b>	2.777.516	2.414.782	1.097.357	-13,06	-54,56
<b>Industria para construcción</b>	665.309	634.302	512.268	-4,66	-19,24
<b>Construcción</b>	345.150	358.355	387.851	3,83	8,23
<b>Actividades inmobiliarias</b>	2.660.763	1.485.663	1.511.680	-44,16	1,75
<b>Agricultura y pesca</b>	656.826	965.514	911.377	47,00	-5,61
<b>Industria (no construcción)</b>	764.485	914.555	565.218	19,63	-38,20
<b>Servicios (no inmobiliarios)</b>	370.962	342.758	302.336	-7,60	-11,79

En 2018 fueron las sociedades inmobiliarias las de mayor tamaño medio, seguidas de las del subgrupo de Materias primas para la construcción, si bien en 2018 la dimensión típica en ambos subsectores se redujo sensiblemente (en un 54,56% y 19,24% respectivamente). Por su parte, el subsector de la edificación y obras marca la mínima cifra de pasivos medianos, confirmando su posición diferenciada (con respecto a la iniciativa inmobiliaria) dentro de la estructura financiera de la actividad.

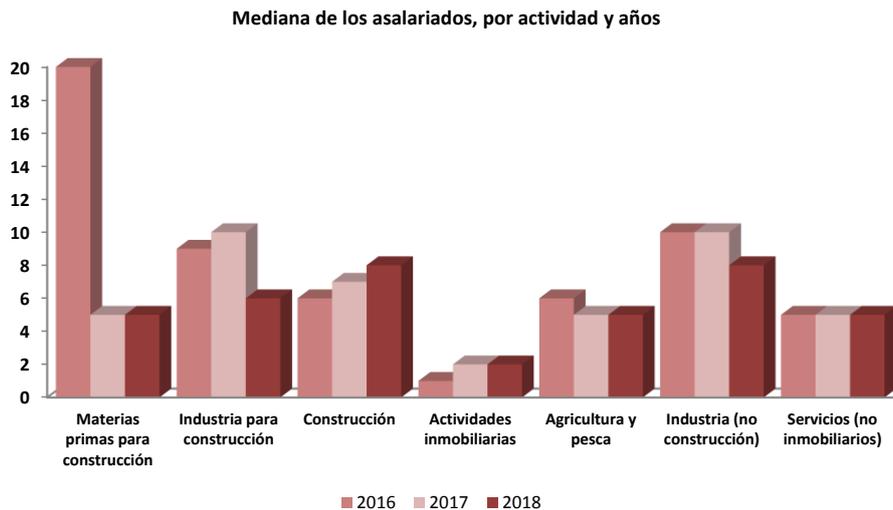


En sentido ascendente, el subsector de la Construcción registra un aumento del 8,23% en la dimensión, siendo moderado el aumento de la dimensión de la sociedad inmobiliaria (variación del 1,75%). Fuera de la construcción, destaca la disminución del tamaño típico en la Industria (un 38,20%).

Complementando lo anterior, vemos seguidamente el comportamiento interanual de las cifras medias de asalariados.

MEDIANA DE ASALARIADOS DE LAS SOCIEDADES CONCURSADAS, POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y AÑOS					
	2016	2017	2018	VAR. 2016-2017	VAR. 2017-2018
<b>Materias primas para construcción</b>	20	5	5	-75,00	0,00
<b>Industria para construcción</b>	9	10	6	11,11	-40,00
<b>Construcción</b>	6	7	8	16,67	14,29
<b>Actividades inmobiliarias</b>	1	2	2	100,00	0,00
<b>Agricultura y pesca</b>	6	5	5	-16,67	0,00
<b>Industria (no construcción)</b>	10	10	8	0,00	-20,00
<b>Servicios (no inmobiliarios)</b>	5	5	5	0,00	0,00

El subsector de Actividades inmobiliarias registra la mínima dimensión laboral, con una mediana de 2 asalariados. Luego tenemos al subsector de las Materias primas para la construcción, la Agricultura y Pesca y los Servicios no inmobiliarios (5 asalariados), seguidos del subsector de la Industria para la construcción (6 asalariados), y de la Construcción y la Industria no constructiva (8 asalariados). Por su parte, desde una perspectiva interanual, llama la atención que entre 2017 y 2018 la industria no constructiva registrara un descenso de 10 asalariados a 8, siendo aún mayor el descenso en la Industria constructiva (de 10 a 6 asalariados).



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.

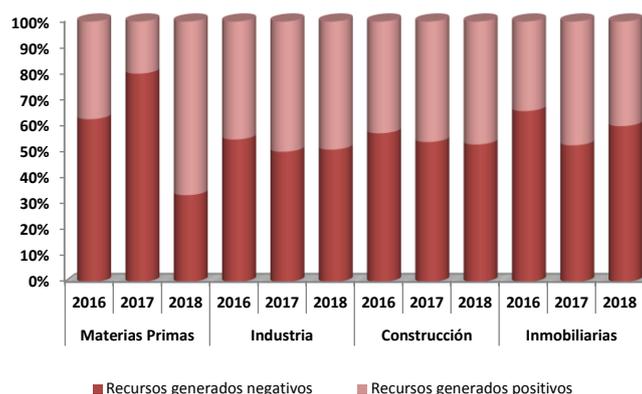
### 5.2.2. Perfil económico y financiero de las concursadas del ciclo de la construcción.

Como se ha apuntado en anteriores capítulos, muchas de las empresas concursadas se caracterizan por su incapacidad para generar recursos positivos, una condición necesaria para la continuidad de la actividad empresarial.

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.

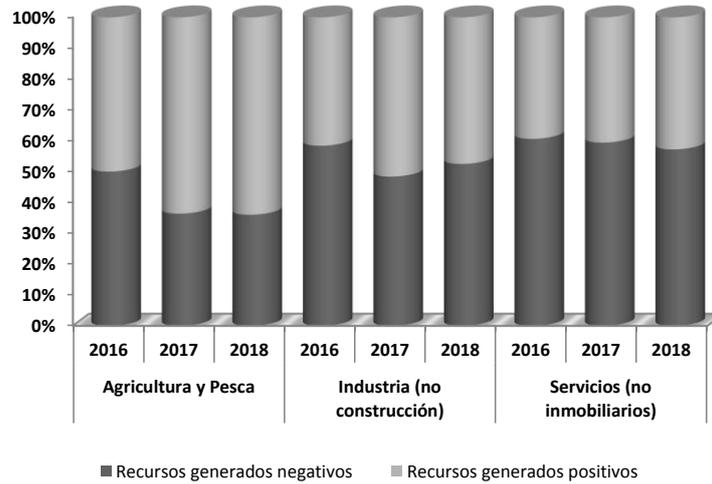
**PORCENTAJE DE CONCURSADAS CON RECURSOS GENERADOS NETOS NEGATIVOS, POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y AÑOS**

	2016	2017	2018
<b>Materias primas para construcción</b>	62,50	80,00	33,33
<b>Industria para construcción</b>	54,72	50,00	50,82
<b>Construcción</b>	57,09	53,74	52,79
<b>Actividades inmobiliarias</b>	65,63	52,46	59,82
<b>Agricultura y pesca</b>	50,00	36,36	36,00
<b>Industria (no construcción)</b>	58,39	48,38	52,48
<b>Servicios (no inmobiliarios)</b>	60,61	59,39	57,20



Si exceptuamos el subsector de las Materias primas para la construcción, en que se produce un descenso (mejora) muy acusado en 2018, la comparación interanual y sectorial indica que la proporción de sociedades que no generan recursos positivos se mantiene en niveles similares a los de 2017. El incremento (empeoramiento) más significativo se registra en el subsector de actividades inmobiliarias, seguido de la industria no constructiva.

Proporción de concursadas con recursos generados negativos, resto de sectores



Lo anterior debe, sin embargo, matizarse analizando las sociedades que sí generan recursos positivos, poniendo éstos en relación con los pasivos exigibles. 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.

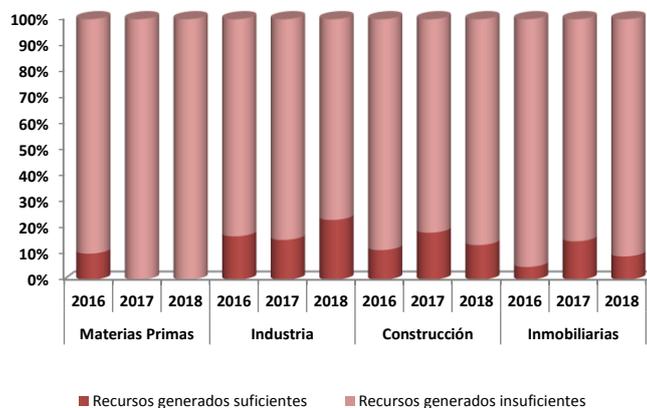
MEDIANA DE AÑOS NECESARIOS PARA EL PAGO ÍNTEGRO DE DEUDAS (EN CASO DE GENERAR RECURSOS POSITIVOS), POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y AÑOS					
	2016	2017	2018	VAR. 2016-2017	VAR. 2017-2018
<b>Materias primas para construcción</b>	18	317	81	1.661,11	-74,45
<b>Industria para construcción</b>	17	18	12	5,88	-33,33
<b>Construcción</b>	19	15	17	-21,05	13,33
<b>Actividades inmobiliarias</b>	51	22	28	-56,86	27,27
<b>Agricultura y pesca</b>	20	10	11	-50,00	10,00
<b>Industria (no construcción)</b>	14	17	13	21,43	-23,53
<b>Servicios (no inmobiliarios)</b>	16	14	14	-12,50	0,00

Dejando a un lado el caso excepcional de algunas sociedades del subgrupo de Materias primas para la construcción (que requerirían una mediana de 81 años), de forma similar a ejercicios anteriores las sociedades inmobiliarias reflejan los peores niveles de viabilidad: requerirían 28 años para atender la totalidad de sus pasivos, siendo esta perspectiva incluso peor a la de 2017 (22 años). Observamos asimismo que la sociedad típica del subsector de la Construcción con recursos positivos tardaría 17 años.

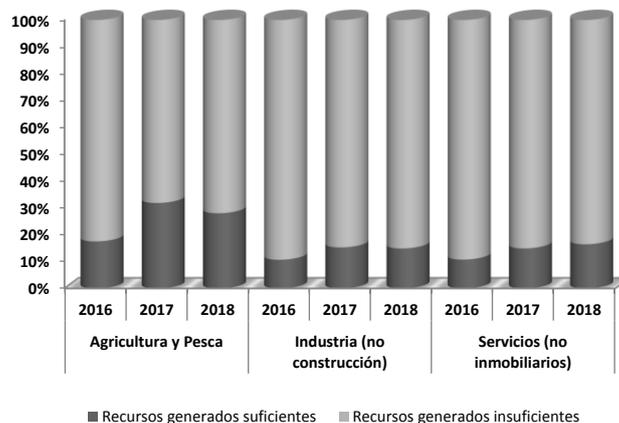
Desde la perspectiva de viabilidad, constituyen una buena referencia los límites que la Ley Concursal establece para la consecución de un convenio con mayorías ganadas dentro del intervalo de entre el 50% del pasivo ordinario hasta menos del 65%: el porcentaje de quita (parte del nominal del crédito 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. Teniendo en cuenta estos límites, 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.

PORCENTAJE DE CONCURSADAS CON RECURSOS GENERADOS SUFICIENTES PARA ATENDER EXIGIBLE EN MENOS DE 10 AÑOS, POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y AÑOS			
	2016	2017	2018
Materias primas para construcción	10,00	0,00	0,00
Industria para construcción	16,67	15,28	22,95
Construcción	11,36	18,06	13,30
Actividades inmobiliarias	4,89	14,75	8,93
Agricultura y pesca	17,50	31,82	28,00
Industria (no construcción)	10,66	15,26	14,87
Servicios (no inmobiliarios)	10,72	14,89	16,44

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



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



Conviene saber 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). Si exceptuamos el comportamiento del subsector de las Materias primas para la construcción, son las inmobiliarias las que presentan peor imagen: el 8,93% tiene capacidad para alcanzar un convenio del tipo de los descritos (5 años de espera y quita del 50%). Por su parte, en el subsector de la Construcción sería un 13,30%, superado por el de la Industria para la construcción, con un 22,95%. Advirtamos 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.

Con el fin de complementar lo anterior, y dado el especial interés que en el contexto concursal presenta la ratio de recursos generados sobre exigible, seguidamente se calculan (por subsectores) los diversos percentiles de la misma. Nuestra atención se deriva ahora al extremo superior, esto es, al percentil 95.

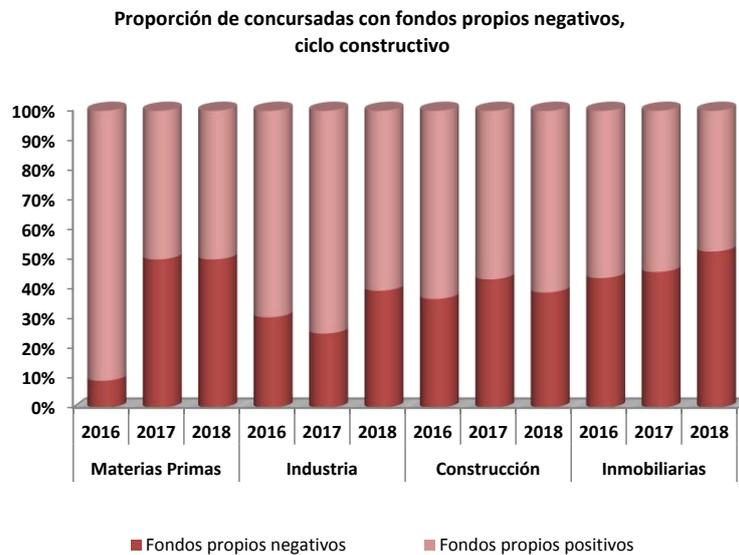
RECURSOS GENERADOS SOBRE PASIVO EXIGIBLE, POR SECTOR DE ACTIVIDAD					
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95
Materias primas para construcción	-0,01	-0,01	0,01	0,05	0,05
Industria para construcción	-0,74	-0,31	0,00	0,08	0,23
Construcción	-0,83	-0,25	-0,01	0,06	0,22
Actividades inmobiliarias	-0,83	-0,09	-0,01	0,02	0,21
Agricultura y pesca	-0,56	-0,11	0,06	0,10	0,34
Industria (no construcción)	-0,70	-0,20	-0,01	0,07	0,18
Servicios (no inmobiliarios)	-0,83	-0,27	-0,04	0,06	0,27

En el extremo superior observamos que un 5% de las sociedades Inmobiliarias podría reducir su exigible en un 21% (o más) si a ello dedicara los recursos que genera en un ejercicio. La reducción del pasivo podría ser del 22% (o más) en un 5% de las sociedades del subsector de la Construcción y del 23% en el subsector de la Industria para la construcción. Es decir, hay en el ciclo de la construcción algunas sociedades concursadas con niveles de generación de recursos suficientemente elevados.

Pasemos ahora a estudiar la salud patrimonial de las empresas.

PORCENTAJE DE CONCURSADAS CON FONDOS PROPIOS NEGATIVOS, POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y AÑOS			
	2016	2017	2018
Materias primas para construcción	9,09	50,00	50,00
Industria para construcción	30,49	25,00	39,44
Construcción	36,66	43,27	38,85
Actividades inmobiliarias	43,71	45,75	52,63
Agricultura y pesca	48,72	31,03	41,18
Industria (no construcción)	31,67	31,58	34,58
Servicios (no inmobiliarios)	42,10	41,48	41,74

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.



Observamos que, entre los subsectores constructivos, el subsector inmobiliario refleja el mayor porcentaje de sociedades en desequilibrio patrimonial extremo (un 52,63%), seguido del subsector de las Materias primas para la construcción (un 50.00%).



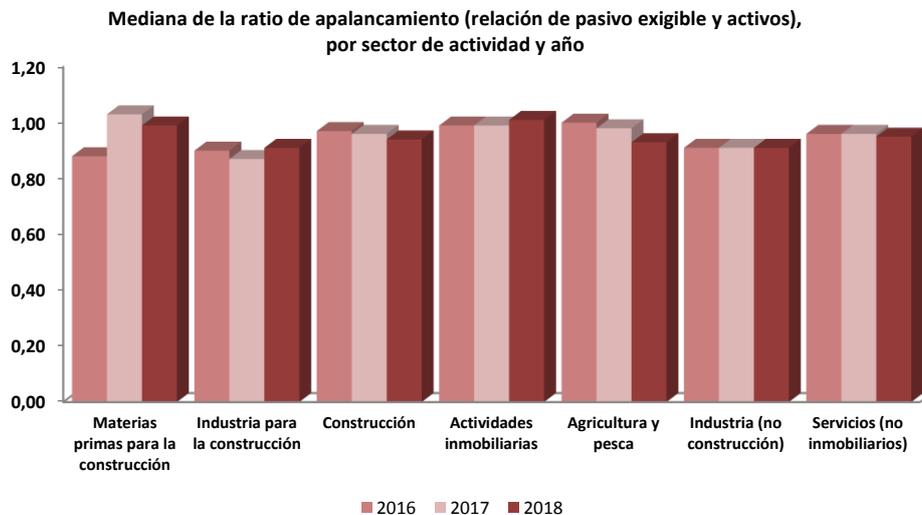
Se advierte asimismo, ahora fuera del ciclo de la construcción, que las sociedades industriales muestran mejor imagen patrimonial que las de servicios.

Seguidamente calculamos la mediana de la ratio entre pasivos y activos, desagregando por subsectores de

actividad y años.

MEDIANA DE LA RATIO DE APALANCAMIENTO (PASIVO EXIGIBLE SOBRE ACTIVO TOTAL), POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y AÑOS					
	2016	2017	2018	VAR. 2016-2017	VAR. 2017-2018
Materias primas para construcción	0,88	1,03	0,99	17,05	-3,88
Industria para construcción	0,90	0,87	0,91	-3,33	4,60
Construcción	0,97	0,96	0,94	-1,03	-2,08
Actividades inmobiliarias	0,99	0,99	1,01	0,00	2,02
Agricultura y pesca	1,00	0,98	0,93	-2,00	-5,10
Industria (no construcción)	0,91	0,91	0,91	0,00	0,00
Servicios (no inmobiliarios)	0,96	0,96	0,95	0,00	-1,04

Vemos que los niveles de apalancamiento disminuyen moderadamente en algunos subsectores como el de la Construcción y de las Materias primas para la construcción, creciendo un 4,60% en el subgrupo de Industria para la construcción. La mediana de las sociedades inmobiliarias supera la unidad (101%), quedando el subsector constructivo y el de la industria para la construcción en el 94% y el 91% respectivamente.



Si el exceso de deuda caracteriza a estas concursadas, también es cierto que, cuando la mediana es inferior a 1, en al menos la mitad de las sociedades que componen el subsector correspondiente los pasivos exigibles están por debajo del valor contable de los activos.

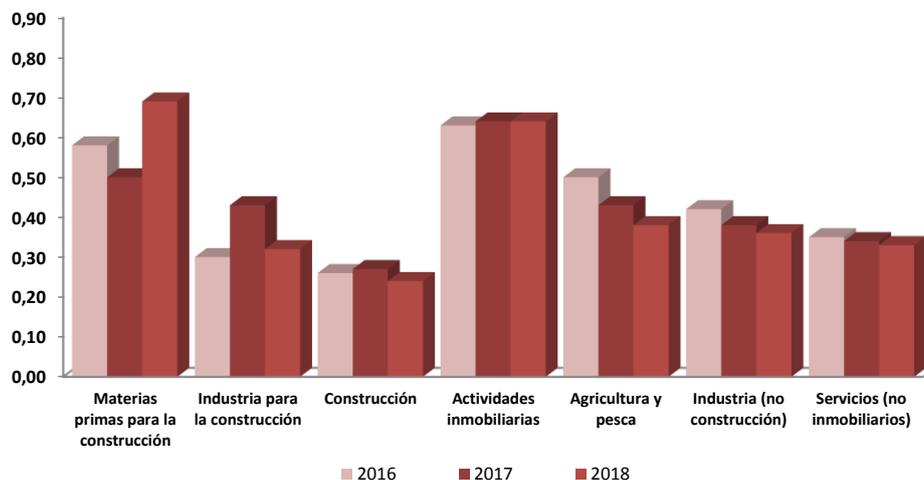
Por su relevancia en el análisis de los concursos, y al igual que se hizo con la ratio de recursos generados, en la siguiente tabla ampliamos el análisis calculando los percentiles para la medida de apalancamiento.

Las cifras del extremo inferior son especialmente interesantes, puesto que revelan la existencia de concursadas patrimonialmente muy solventes. Así, por ejemplo, entre las sociedades inmobiliarias encontramos un 5% cuyos pasivos suman un 23% o menos del valor del activo. Ello no obstante, precisamente su entrada en concurso pone en duda la veracidad de la valoración del activo.

APALANCAMIENTO, POR SECTOR DE ACTIVIDAD					
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95
Materias primas para construcción	0,62	0,74	<b>0,99</b>	1,22	1,31
Industria para construcción	0,37	0,71	<b>0,91</b>	1,35	7,84
Construcción	0,35	0,79	<b>0,94</b>	1,44	13,59
Actividades inmobiliarias	0,23	0,82	<b>1,01</b>	1,88	202,75
Agricultura y pesca	0,42	0,77	<b>0,93</b>	1,29	4,19
Industria (no construcción)	0,40	0,71	<b>0,91</b>	1,20	5,58
Servicios (no inmobiliarios)	0,31	0,74	<b>0,95</b>	1,40	6,24

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

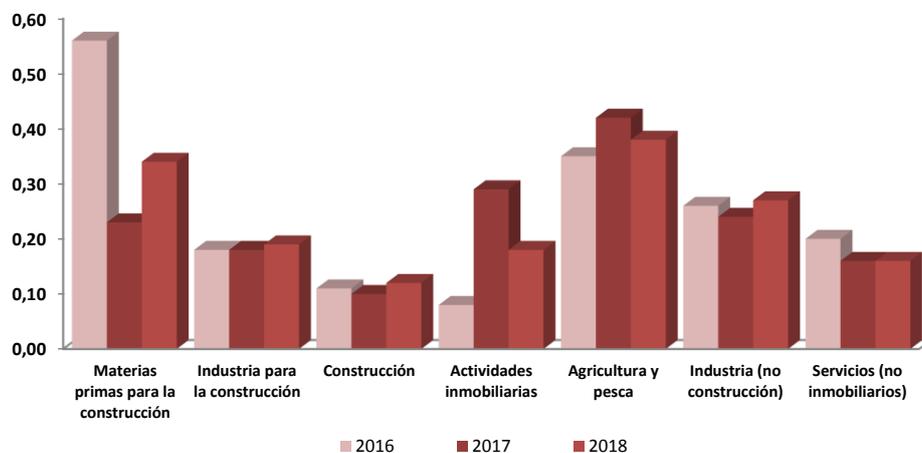
MEDIANA DE LA RATIO DE FINANCIACIÓN A LARGO PLAZO, POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y AÑOS					
	2016	2017	2018	VAR. 2016-2017	VAR. 2017-2018
Materias primas para construcción	0,58	0,50	0,69	-13,79	38,00
Industria para construcción	0,30	0,43	0,32	43,33	-25,58
Construcción	0,26	0,27	0,24	3,85	-11,11
Actividades inmobiliarias	0,63	0,64	0,64	1,59	0,00
Agricultura y pesca	0,50	0,43	0,38	-14,00	-11,63
Industria (no construcción)	0,42	0,38	0,36	-9,52	-5,26
Servicios (no inmobiliarios)	0,35	0,34	0,33	-2,86	-2,94



La desagregación sectorial revela que dentro del ciclo de la construcción encontramos dos extremos opuestos: el subsector de las Materias primas para la construcción, con una mediana de la financiación a largo del 69% (sobre el valor del activo) y el subsector de la construcción (edificaciones y obras), con una mediana del 24%.

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.

MEDIANA DE LA RATIO DE INMOVILIZADO MATERIAL Y FINANCIERO POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y AÑOS					
	2016	2017	2018	VAR. 2016-2017	VAR. 2017-2018
<b>Materias primas para construcción</b>	0,56	0,23	0,34	-58,93	47,83
<b>Industria para construcción</b>	0,18	0,18	0,19	0,00	5,56
<b>Construcción</b>	0,11	0,10	0,12	-9,09	20,00
<b>Actividades inmobiliarias</b>	0,08	0,29	0,18	262,50	-37,93
<b>Agricultura y pesca</b>	0,35	0,42	0,38	20,00	-9,52
<b>Industria (no construcción)</b>	0,26	0,24	0,27	-7,69	12,50
<b>Servicios (no inmobiliarios)</b>	0,20	0,16	0,16	-20,00	0,00



Advertimos que el subsector de la Construcción, de las Actividades inmobiliarias y de la Industria para la construcción exhiben proporciones muy bajas de inmovilizados materiales y financieros (entre el 12% y el 19%).

Parece normal que, en correspondencia con las dificultades que siguen caracterizando la venta de sus existencias (en el caso de las inmobiliarias, los inmuebles), la proporción de los activos corrientes sea tan elevada. Que los porcentajes de este tipo de activos sean tan bajos para ciertos sectores sugiere que las estrategias de reasignación (continuidad o liquidación) deberían ser distintas en comparación con el resto de subsectores, cuestión que trataremos en el próximo apartado.

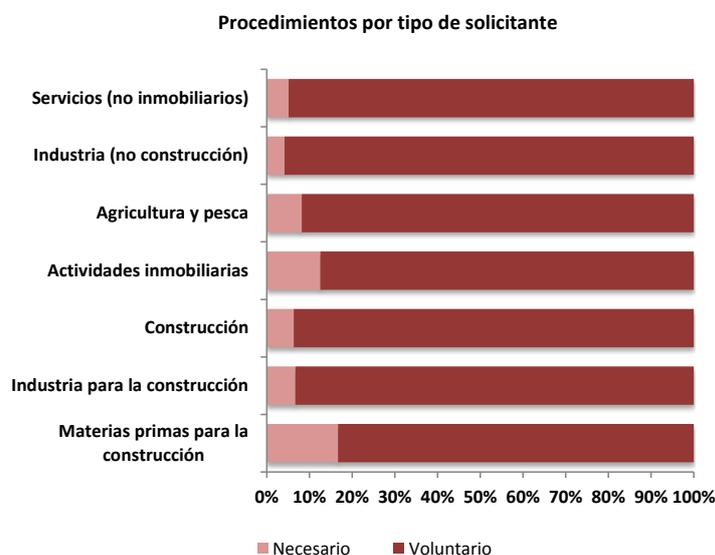
### 5.3. Aspectos procesales de los concursos de soc. del ciclo constructivo.

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 período concreto, en este caso el año 2018. Así, los documentos generados en 2018 que representen avances procesales se pondrán en relación con sucesos procesales de ejercicios previos, sin repetir la contabilización de una concursada en el análisis de una dimensión concreta.

Empezaremos por estudiar las diferencias entre subsectores en relación con la identidad del solicitante del concurso. Se trata de una cuestión relevante, puesto que indica la mayor o menor proactividad de los acreedores en la elección del concurso como salida al problema de la insolvencia.

PORCENTAJES DEL CARÁCTER VOLUNTARIO O NECESARIO DEL CONCURSO, POR SECTOR DE ACTIVIDAD			
	CONCURSO NECESARIO	CONCURSO VOLUNTARIO	OBS.
Materias primas para construcción	16,67	83,33	12
Industria para construcción	6,67	93,33	105
Construcción	6,35	93,65	378
Actividades inmobiliarias	12,56	87,44	430
Agricultura y pesca	8,16	91,84	49
Industria (no construcción)	4,17	95,83	480
Servicios (no inmobiliarios)	5,11	94,89	2.133

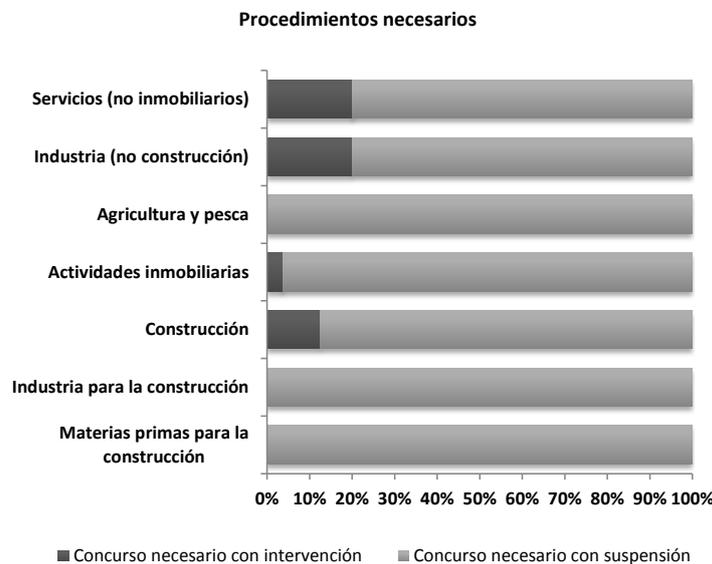
Los sectores en los que los acreedores se mostraron más proactivos fueron las Materias primas para la construcción, con un 16,67%, seguido del subsector inmobiliario, con el 12,56%.



También resulta interesante analizar qué efectos tiene la solicitud de los acreedores sobre las facultades de administración del deudor. Con tal propósito, en la siguiente tabla se refleja el porcentaje de deudores que, a pesar de haber entrado en concurso por iniciativa de los acreedores, han mantenido (por decisión judicial) las facultades de administración (intervención).

PROCEDIMIENTOS NECESARIOS, POR CONTROL AL INICIO DEL CONCURSO Y SECTOR DE ACTIVIDAD			
	INTERVENCIÓN	SUSPENSIÓN	OBS.
Materias primas para construcción	0,00	100,00	2
Industria para construcción	0,00	100,00	7
Construcción	12,50	87,50	24
Actividades inmobiliarias	3,70	96,30	54
Agricultura y pesca	0,00	100,00	4
Industria (no construcción)	20,00	80,00	20
Servicios (no inmobiliarios)	20,18	79,82	109

Entre las sociedades del ciclo de la construcción los porcentajes varían del 0% (Materias primas e Industria para la construcción) al 12,50% en el subsector de la Construcción, mientras que entre los subsectores no constructivos destacan los porcentajes de la Industria no constructiva y de los Servicios no inmobiliarios con un 20,00% y un 20,18% respectivamente. Así, entre los concursos necesarios de 2018, los órganos concursales favorecieron relativamente más el mantener la administración del deudor en el subsector de la Construcción.



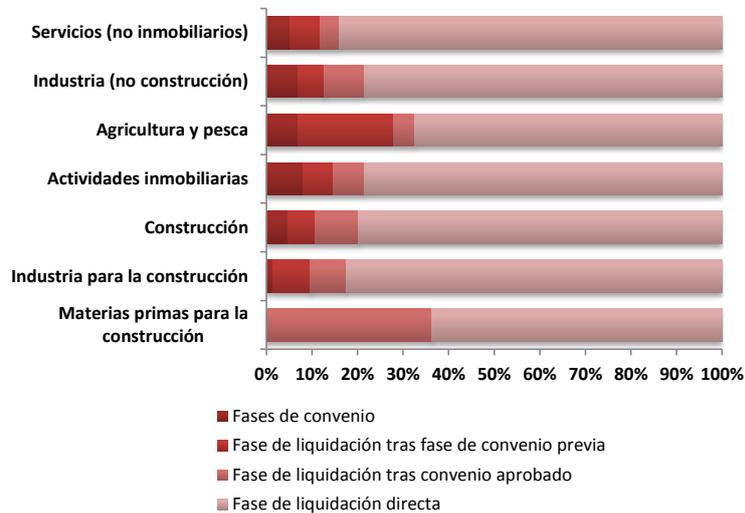
Con respecto a la reasignación de recursos en el procedimiento, en la siguiente tabla se reflejan las fases sucesivas iniciadas: de convenio o de liquidación.

**PORCENTAJE DE TIPO DE FASE SUCESIVA INICIADA,  
POR SECTOR DE ACTIVIDAD**

	FASE DE CONVENIO	FASE DE LIQUIDACIÓN TRAS FASE DE CONVENIO PREVIA	FASE DE LIQUIDACIÓN TRAS CONVENIO APROBADO	FASE DE LIQUIDACIÓN DIRECTA	OBS.
Materias primas para construcción	0,00	0,00	36,36	63,64	11
Industria para construcción	1,35	8,11	8,11	82,43	74
Construcción	4,78	5,88	9,56	79,78	272
Actividades inmobiliarias	8,06	6,57	6,87	78,51	335
Agricultura y pesca	6,98	20,93	4,65	67,44	43
Industria (no construcción)	6,91	5,85	8,78	78,46	376
Servicios (no inmobiliarios)	5,16	6,57	4,33	83,94	1.202

Tal como se anticipó en el segundo capítulo de este Anuario (análisis del conjunto de las concursadas), se constata un predominio claro de las fases de liquidación directas, si bien el subsector de las Materias primas para la construcción marcó un mínimo de 63,64%, que fue acompañado de un significativo porcentaje de liquidaciones posteriores a un convenio fracasado, un 36,36%.

**Procedimientos que alcanzan la fase sucesiva**

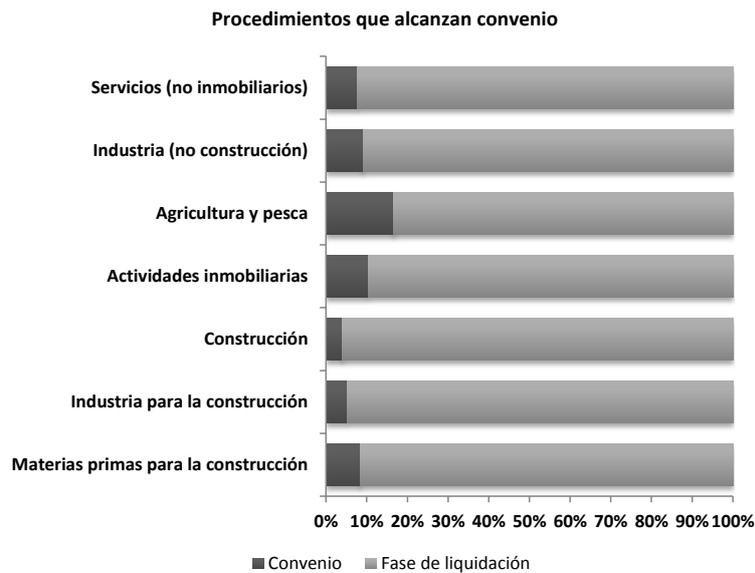


Destaca también el subsector de la Construcción, donde el 9,56% inicia la liquidación por fracaso de convenio. Por su parte, el subsector de las Actividades inmobiliarias marca el máximo porcentaje de aperturas de fase de convenio, cifra que podemos contrastar con la observada en la siguiente tabla, en que se calcula la proporción de convenios alcanzados.

**PROPORCIÓN ENTRE CONVENIOS APROBADOS Y LIQUIDACIONES INICIADAS,  
POR SECTOR DE ACTIVIDAD**

	CONVENIO	FASE DE LIQUIDACIÓN	Obs.
Materias primas para construcción	8,33	91,67	12
Industria para construcción	5,19	94,81	77
Construcción	4,07	95,93	270
Actividades inmobiliarias	10,47	89,53	344
Agricultura y pesca	16,67	83,33	48
Industria (no construcción)	9,09	90,91	385
Servicios (no inmobiliarios)	7,62	92,38	1.234

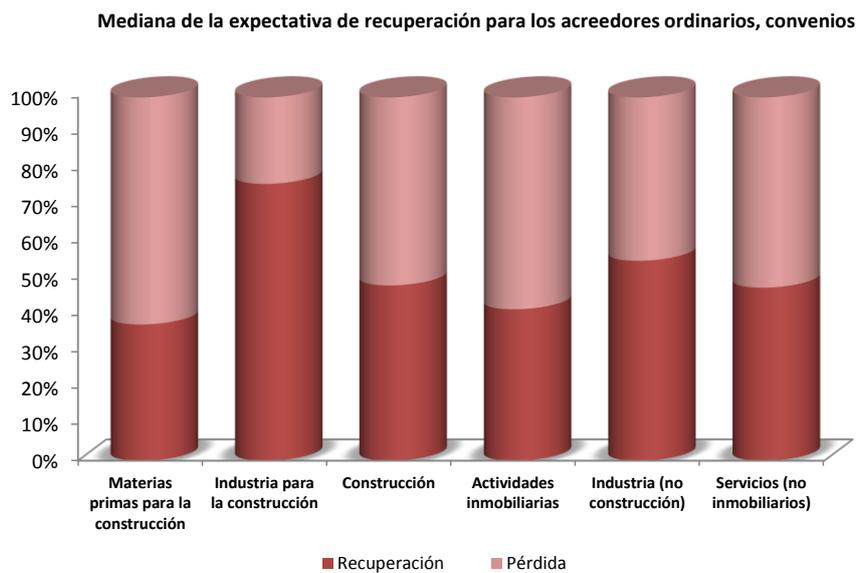
Dentro del ciclo constructivo, se registra el máximo en el subsector inmobiliario, con un 10,47% de convenios, que contrasta con el 4,07% de convenios registrado en las sociedades dedicadas a la edificación (subsector de la Construcción).



Cuestión distinta es si, una vez alcanzado el convenio, las expectativas de recuperación de los acreedores difieren significativamente por subsectores. Siguiendo la aproximación descrita en la Metodología, la siguiente tabla refleja las medianas de las expectativas de recuperación de los acreedores ordinarios.

MEDIANA DE LAS EXPECTATIVAS DE RECUPERACIÓN (%) DE LOS ACREEDORES ORDINARIOS EN LOS CONVENIOS, POR SECTOR DE ACTIVIDAD			
	RECUPERACIÓN	PÉRDIDA	Obs.
Materias primas para construcción	37,48	62,52	1
Industria para construcción	76,20	23,80	1
Construcción	48,24	51,76	5
Actividades inmobiliarias	41,67	58,33	20
Agricultura y pesca	-	-	-
Industria (no construcción)	55,02	44,98	16
Servicios (no inmobiliarios)	47,63	52,37	53

La tabla refleja la diversidad de soluciones acordadas, destacando el elevado nivel de recuperación en el subsector de la industria para la construcción (una observación cuyo pacto refleja la expectativa de recuperación del 76,20%) frente al subsector inmobiliario, que marcó un mínimo del 41,67%.



En efecto, el gráfico claramente refleja el mayor nivel de compromiso en los dos subsectores mencionados.

#### 5.4. Perspectiva histórica.

El ejercicio 2018 supone un paso más en la salida, en efecto prolongada, del sector de la construcción de la crisis iniciada en 2008, habiéndose producido una contracción del 3,85% en el número total de concursadas dedicadas a esa actividad. La proporción de concursadas vinculadas a la construcción sigue disminuyendo con respecto a lo observado en los ejercicios precedentes, del 2009 al 2018: 44,8%, 45,82, 45,59%, 44,84%, 41,05%, 35,55%, 32,83%, 30,08%, 27,25% y 25,8%.

Por su parte, la muestra de 2018 recoge unos pasivos totales acumulados de 6,8 mil millones de Euros, por debajo de los 8,0 mil millones de Euros de 2016 y de los 7,4 mil millones de Euros de 2017. En 2018 los pasivos de la construcción ascendieron a 2,7 mil millones de Euros, por debajo de los 3,4 mil millones de 2017. Vemos que la disminución interanual (es decir, con respecto a lo registrado en 2017) del volumen total de pasivos fue del 20,18%.

En conjunto, el ciclo de la construcción sigue un año más sumando menos pasivos que el resto, circunstancia que en el intervalo que media entre 2008 y 2016 (ambos incluidos) solamente se dio en 2012. Así, los pasivos de la construcción representaron el 39,5% del total, por debajo del 57,99% de 2016 y del 45,6% de 2017, del 57,97% de 2016 y del 57,62% de 2014, y también por debajo de lo observado en 2012 y 2013, con un 49,83% y un 50,51%. En cualquier caso, el peso de la construcción va en descenso, si bien el sistema concursal sigue atrayendo un volumen desproporcionado de pasivos originados en el sector. Muy lejos queda, porcentualmente y en el tiempo, el 81% que se observó en 2008 o el 65,45% y el 60,73% de 2011 y 2010 respectivamente. Destacan en cualquier caso los pasivos del subsector de las Actividades inmobiliarias, un 29,1% del total de la muestra en 2018, claramente por debajo del 33,86 de 2017 y del 45,36% de 2016.

Conviene recordar que el año de referencia de este largo proceso de liquidación sigue siendo 2008, 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, cifras ambas ostensiblemente superiores a los 2,7 y a los 1,99 mil millones de Euros acumulados respectivamente en 2018.

De otro lado, el número de asalariados de la construcción afectados por situaciones concursales pasó de los 6.631 de 2016 a los 5.048 en 2017, repuntando algo en 2018 con 5.302: a modo de referencia, ténganse en cuenta los 20.093 de 2015. A nivel de subsectores, el número de asalariados del subsector de la construcción (edificaciones y obras), el más intensivo en factor trabajo, pasó de 3.517 en 2015 a 4.750 en 2016, para luego reducirse hasta los 3.469 en 2017, descendiendo nuevamente en 2018 hasta 3.017. El peso porcentual del ciclo completo de la construcción en el plano laboral fue de 15,24%, por encima del 14,39% de 2017, aunque por debajo del 16,71% de 2016. Con respecto a la mediana de asalariados, se constata que en 2018 la mediana de las promotoras inmobiliarias fue de dos asalariados, igualando el registro de 2013, 2014 y 2017, pero por encima de 2015 y 2016 (un asalariado). Año a año se confirma su carácter básicamente patrimonial. Más asalariados se contrataron en el subsector de la Construcción (edificaciones y obras), con una mediana de 8, habiendo sido 7 la mediana de asalariados de 2017.

En cuanto al perfil financiero del ciclo de la construcción, el 59,82% de las sociedades de promoción inmobiliaria reflejaron recursos generados negativos, menos que en 2015 y 2016 (un 68,41% y un 65,63% respectivamente), aunque más que en 2017 (52,46%), siendo también superior al registro de 2011 (53,39%) y 2012 (52,24%). Es decir, las inmobiliarias que entran en concurso reflejan históricamente poca capacidad para generar recursos. En cualquier caso, hemos visto que en 2018 un 8,93% de las sociedades inmobiliarias cuentan con recursos generados suficientes para alcanzar un convenio, por encima del 5,70% y el 4,89% de 2015 y 2016 respectivamente, aunque por debajo del 14,75% observado en 2017. De forma similar, el subsector de la construcción (edificaciones y obras) también refleja un empeoramiento, puesto que pasó del 18,06% en 2017 al 13,30%.

Desde la perspectiva patrimonial, la ratio de apalancamiento del subsector inmobiliario fue del 101% en 2018, superando el 99% de 2016 y 2017. En ese subsector la proporción de activos financiados con pasivo exigible a largo y con fondos propios fue de un 64% en 2018, el mismo que en 2017, y muy similar al registro de 2016 (un 63%).

En el plano procesal, los 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) ascendieron al 16,22% en el subsector de la Industria para la construcción, inferior al 22,99% de 2016 y al 20,00% de 2018. Por su parte, estos posibles

errores clasificatorios pasaron del 14,45% en 2016 al 16,89% en 2017 en el subsector de las actividades inmobiliarias, descendiendo al 13,44% en 2018. En cuanto al subsector de la Construcción el porcentaje de 2018 se situó en el 15,44%, cerca del 15,61% de 2016, pero por encima del 12,66% de 2017.

Finalmente, el porcentaje de convenios alcanzados en el subsector de la Industria para la construcción pasó del 7,10% en 2016 al 4,40% en 2017, para estabilizarse en un 5,19% en 2018. Por su parte, en el subsector de la Construcción se pasó del 4,83% en 2016 al 9,64% en 2017, descendiendo en 2018 hasta el 4,07% en 2018. Mientras, en las Actividades inmobiliarias se registró un 7,91% en 2016, al que le sucedió un 8,56% en 2017, para luego ascender hasta el 10,47% en 2018. Hay que señalar que la cifra de convenios entre los proveedores de materias primas para la construcción fue del 8,33% en 2018, muy por debajo del 23,53% de 2017, muy lejos del 42,86% de 2016. En general, deja de constatarse una mayor propensión al convenio en este subsector, aspecto que venía observándose en los ejercicios comprendidos entre el 2009 y 2017, ambos incluidos, si bien el dato pierde algo de relevancia por el escaso número de sociedades que lo componen año a año.

### RECAPITULACIÓN

- En 2018 se produce una nueva caída en el número de sociedades concursadas de la construcción (-3,85%), lo que contrasta con el crecimiento de los sectores no constructivos (3,70%).
- Resulta destacable que el pasivo total vuelve a disminuir, esta vez a una tasa del 7,93%, si bien ello se debe a la importante contracción de los pasivos del ciclo de la construcción (un 20,18%), puesto que el resto de sectores ha experimentado un aumento moderado (un 2,35%).
- En términos sectoriales, el pasivo de los servicios inmobiliarios disminuyó un 20,92%, registrándose un descenso del 36,64% en el subsector de la Construcción.
- En 2018 sigue disminuyendo el número total de asalariados afectados por situaciones concursales: de 35.089 asalariados en 2017 a 34.791 en 2018. En 2018 el decrecimiento es atribuible al conjunto de los sectores no constructivos (con una tasa negativa del 1,84%). El ciclo constructivo en su conjunto aumentó el número de asalariados concernidos en un 5,03%.
- El subsector de los Servicios no inmobiliarios registró el mayor impacto laboral en términos absolutos: 23.200 asalariados, cifra que supera la de 2017 en un 7,99%.
- Calculando las concursadas que podrían pagar la totalidad de sus deudas en 10 años o menos (una medida aproximada de las que están en disposición de alcanzar un convenio), vemos que las inmobiliarias presentan una imagen bastante pobre: solamente el 8,93% tendría capacidad para hacerlo. En cambio, en el subsector de la Industria para la construcción, el porcentaje sería un 22,95%.
- Un 5% de las sociedades Inmobiliarias podría reducir su exigible en un 21% (o más) si a ello dedicara los recursos que genera en un ejercicio. La reducción del pasivo podría ser del 22% en un 5% de las sociedades del subsector de la Construcción y del 23% en el subsector de la Industria para la construcción.
- Entre los subsectores constructivos, el subsector inmobiliario refleja el mayor porcentaje de sociedades con fondos propios negativos (un 52,63%), seguido del subsector de las Materias primas para la construcción (un 50,00%).

- La mediana de apalancamiento de las sociedades inmobiliarias supera a la unidad (101%), quedando por debajo el subsector constructivo (94%). Y entre las sociedades inmobiliarias encontramos un 5% cuyos pasivos suman un 23% o menos del valor del activo. Su entrada en concurso pone en duda la veracidad de la valoración del activo.
- El subsector de actividades inmobiliarias registra una mediana en la financiación a largo del 64% (sobre el valor del activo) y el subsector de la construcción (edificaciones y obras) una mediana muy inferior, del 24%. Son pocos los sectores en los que los acreedores se hayan mostrado proactivos en porcentajes lo suficientemente apreciables: el mayor porcentaje de concursos necesarios lo alcanzó el subsector de Materias primas para la construcción (un 16,67%), seguido del de actividades inmobiliarias (12,56%).
- El deudor conservó la administración de la concursada en el 12,50% de los concursos necesarios del subsector de las edificaciones y obras. El porcentaje fue sólo del 3,70% en el subsector de las actividades inmobiliarias.
- En el subsector de la construcción el 15,44% inicia la liquidación habiendo pasado previamente por la fase de convenio o por convenio aprobado que fracasa posteriormente. El porcentaje para las sociedades inmobiliarias fue del 13,44%.
- Llama la atención el reducido 4,07% de convenios registrado entre las sociedades del subsector de la construcción (edificaciones y obras), así como el relativamente elevado 10,47% entre los proveedores de materias primas para la construcción.

En cuanto a las expectativas de recuperación de los acreedores ordinarios, las sociedades inmobiliarias alcanzaron un 41,67%, por debajo del 48,24% del subsector de la construcción.

## 6. Los Acuerdos Extrajudiciales de Pagos

Durante 2018 se han registrado tan sólo 10 solicitudes de Acuerdos Extrajudiciales de Pago realizadas por personas jurídicas. Se puede decir que es un número muy reducido, especialmente si se tienen en cuenta los 1.146 nuevos expedientes que afectaron a 1.394 personas físicas (con o sin actividad empresarial) a lo largo de ese mismo año.

DISTRIBUCIÓN POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS EXPEDIENTES AEP PERSONAS FÍSICAS		
CC.AA.	OBS.	PORCENTAJE
Andalucía	98	7,04
Aragón	38	2,73
Asturias (Principado de)	18	1,29
Baleares (Illes)	10	0,72
Canarias	21	1,51
Cantabria	6	0,43
Castilla y León	32	2,30
Castilla-La Mancha	26	1,87
Cataluña	465	33,38
Comunidad Valenciana	155	11,13
Extremadura	8	0,57
Galicia	30	2,15
Madrid (Comunidad de)	160	11,49
Murcia (Región de)	41	2,94
Navarra (Comunidad Foral)	20	1,44
País Vasco	16	1,15
Rioja (La)	2	0,14
Ceuta y Melilla	0	0,00
<b>TOTAL</b>	<b>1.146</b>	<b>100,00</b>

A pesar de lo anterior, dado que el ámbito subjetivo de esta institución preconcursal abarca a las sociedades de menor dimensión, creemos muy informativo analizar las características de las solicitantes personas jurídicas.

El Acuerdo Extrajudicial de Pagos (al que en adelante también nos referiremos como AEP) es una institución preconcursal introducida originalmente por la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, *de apoyo a los emprendedores y su internacionalización*, norma que entró en vigor el 29 de septiembre de 2013, y que posteriormente fue objeto de reforma por el Real Decreto-ley 1/2015, de 27 de febrero, *de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social*, de entrada en vigor el 1 de marzo de 2015. Esta última norma se aplicó a aquellos procedimientos extrajudiciales no concluidos a la fecha de entrada en vigor.<sup>20</sup>

<sup>20</sup> El Real Decreto-ley 1/2015 fue convalidado posteriormente por la Ley 25/2015, de 28 de julio, *de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de la carga financiera y otras medidas de orden social*.

Se trata de un procedimiento de renegociación pensado para deudores insolventes con pasivo estimado inicial no superior a los cinco millones de euros. Es un mecanismo distinto del concurso y se sustancia (como su nombre indica) fuera de la sede judicial mercantil si bien, por su conexión con éste, fue insertado en el texto de la Ley concursal (Título X, LC).

A diferencia del concurso, el AEP solamente puede iniciarse por solicitud del deudor (y no por los acreedores), procediéndose al nombramiento de un mediador, cuya principal función consiste en impulsar el acuerdo con los acreedores. Su inicio (y hasta la adopción del acuerdo) produce efectos de protección frente a las acciones de ejecución de los acreedores hasta un plazo máximo de tres meses (con la excepción de los créditos con garantía real, excepción aplicable siempre que las garantías no recaigan sobre el patrimonio necesario para la actividad profesional o empresarial, ni sobre la vivienda habitual) y frente solicitudes de concurso necesario, quedando asimismo protegido de las posibles acciones de rescisión en caso de iniciarse el concurso por no haberse alcanzado el acuerdo, o por haberse incumplido.

Desde su introducción en 2013 hasta la reforma de 2015, el ámbito subjetivo del AEP se limitó a empresarios personas físicas (incluidos los trabajadores autónomos) y a personas jurídicas. La reforma de 2015 añadió a personas naturales no empresarios, en cuyo caso se aplica un procedimiento simplificado con solicitud al notario, quien puede actuar como impulsor del acuerdo con funciones de mediador, a menos que nombre a un mediador por solicitud del deudor o porque lo estime conveniente.<sup>21</sup>

Aceptado el cargo quien se designe como mediador, el registrador mercantil (para el supuesto de empresarios o entidades inscribibles), la Cámara Oficial de Comercio, Industria, Servicios y Navegación (personas jurídicas o persona natural empresario)<sup>22</sup>, o el notario (para quienes no sean empresarios o entidades inscribibles)<sup>23</sup> habrá de comunicarlo a los registros correspondientes, comunicando asimismo la apertura de negociaciones al juzgado competente para la declaración de concurso, y ordenando su publicación en el “Registro Público Concursal”. En los diez días siguientes a la aceptación del cargo deberá el mediador convocar a los acreedores a una reunión que se celebrará dentro de los dos meses siguientes a la aceptación del cargo. La propuesta será inicialmente elaborada por el mediador, siendo remitida por éste con una antelación mínima de 20 días naturales antes de la reunión.

El contenido de la propuesta puede comprender diversas posibilidades, que incluyen la cesión de bienes o derechos (no necesarios para la continuación de la actividad) en pago o para pago de la totalidad o parte de los créditos, la conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad deudora, la conversión de deuda en préstamos participativos, o una propuesta de pagos cuyos límites de quita y espera se hacen depender de las mayorías alcanzadas.<sup>24</sup>

Consideradas las posibles propuestas de modificación de los acreedores y una vez obtenida la aceptación del deudor, el acuerdo se aprueba en una reunión presencial. Tanto la aprobación como su posterior cumplimiento

---

<sup>21</sup> Corresponde al notario la comunicación de apertura de negociaciones al juzgado competente para la declaración del concurso, así como instar el concurso si al término de dos meses no es posible alcanzar acuerdo.

<sup>22</sup> Adviértase la particularidad, en el caso de las Cámaras, del nombramiento de una comisión con funciones de mediación, que estará integrada por un mediador.

<sup>23</sup> Las personas naturales no empresarios deben presentar la solicitud ante el notario de su domicilio. A ello se añaden una serie de disposiciones específicas que afectan a los plazos, abreviándolos, y a la naturaleza del acuerdo, limitándola.

<sup>24</sup> En particular, con respecto a la quita y espera, en el supuesto de lograr el apoyo del 60 por ciento del pasivo que pudiera verse afectado, los acreedores cuyos créditos no gocen de garantía real o por la parte de los créditos que exceda del valor de la garantía real, quedarán sometidos a las esperas, ya sean de principal, de intereses o de cualquier otra cantidad adeudada, con un plazo no superior a cinco años, y a quitas no superiores al 25 por ciento del importe de los créditos. Si hubiera votado a favor del mismo el 75 por ciento del pasivo que pudiera verse afectado por el acuerdo extrajudicial de pagos, los acreedores cuyos créditos no gocen de garantía real o por la parte de los créditos que exceda del valor de la garantía real, quedarán sometidos a las esperas con un plazo de cinco años o más, pero en ningún caso superior a diez, así como a quitas superiores al 25 por ciento del importe de los créditos.

se comunica al juzgado competente para tramitar el concurso, al Boletín Oficial del Estado y al Registro Público Concursal. Contrariamente, sea por imposibilidad de alcanzar el acuerdo o por su incumplimiento, el procedimiento debe derivar al concurso (que tendrá carácter “consecutivo”), por solicitud del mediador, del deudor o los acreedores, abriéndose (salvo insuficiencia de masa activa) necesaria y simultáneamente la fase de liquidación.

Señalemos también que con la reforma de 2015 el AEP incorpora la doctrina iniciada con los Acuerdos de Refinanciación, relativa a la extensión de los efectos del acuerdo a los acreedores garantizados disidentes.<sup>25</sup> Asimismo, deja de ser forzoso el inicio simultáneo de la fase de liquidación en el concurso consecutivo (que además será abreviado), previéndose que el mediador concursal (cuando actúe como solicitante) o el deudor (incluso cuando soliciten el concurso los acreedores) formule una propuesta anticipada de convenio o un plan de liquidación. La apertura de la fase de liquidación se produce por solicitud del deudor o del mediador, o por inexistencia o fracaso de la propuesta anticipada de convenio.<sup>26</sup>

De forma similar a como realizamos en el primer capítulo del Anuario 2018, dedicado a las sociedades concursadas, seguidamente analizamos las características de las sociedades acogidas a este instituto preconcursal, tomando como referencia la fecha de solicitud (o, en ausencia de la misma, la fecha de nombramiento del mediador).

A lo largo del Anexo se irán relacionando las magnitudes calculadas para las sociedades solicitantes con las obtenidas en el Capítulo 1 de este Anuario, que da cuenta del perfil financiero y económico de las concursadas.

Los resultados presentados en esta versión corresponden a los Acuerdos Extrajudiciales de Pago iniciados en 2018 accesibles por el Centro de Procesos Estadísticos del Colegio de Registradores.

## 6.1. Dimensión de la sociedad solicitante.

Las Sociedades de Responsabilidad Limitada representan el 90% en la muestra (9 casos). El dominio de este tipo de sociedades era de esperar dado el límite objetivo de 5 millones de pasivo estimado que la norma establece para solicitar el Acuerdo Extrajudicial de Pagos.

Seguidamente se muestran diversos percentiles relativos al activo, al exigible, al volumen de negocio y a los asalariados muestra.

DIMENSIÓN DE LOS SOLICITANTES DE AEP						
PERSONAS JURÍDICAS						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Activo (€)	10.160	555.320	<b>968.741</b>	1.230.333	1.757.979	9
Pasivo Exigible (€)	78.269	388.956	<b>680.299</b>	962.688	2.099.749	10
Volumen de Negocio (€)	12.308	32.662	<b>206.069</b>	815.166	1.350.478	9
Asalariados	-	2	<b>3</b>	5	16	6

<sup>25</sup> Así, cuando se alcance un Acuerdo Extrajudicial de Pagos, estos acreedores también quedan vinculados (por la parte de sus créditos que no excedan del valor de la garantía) siempre que se alcance una proporción de valor de las garantías aceptantes sobre las garantías otorgadas superior al 65 por ciento en acuerdos con quita del 25 por ciento y espera no superior a cinco años, y del 80 por ciento en acuerdos con espera no superior a diez años.

<sup>26</sup> En relación con el concurso consecutivo del deudor persona natural, debemos referir el posible beneficio de exoneración del pasivo insatisfecho en la liquidación, siempre que el concurso se califique como fortuito.

Si la mediana del volumen de negocio de las solicitantes fue de 206.069 Euros, la cifra obtenida para las nuevas concursadas de 2016 fue de 432.469 Euros, habiendo sido de 137.953. El volumen de negocio de la concursada típica (en 2018, 402.124 Euros) supera significativamente la de las que solicitan AEP. Contrasta, sin embargo, que el pasivo en las solicitantes fuera de 680.299 Euros, mientras que las sociedades concursadas de ese mismo año (véase el Capítulo 1) exhibieron una mediana de 420.632 en pasivos. El percentil 95 indica que solamente el 5% de las sociedades alcanza un pasivo igual o mayor a 2.099.749 Euros. En el extremo opuesto, se advierte la existencia de una sociedad con exigible de 78.269 Euros. No se trata de un error estadístico sino de la singularidad de un caso de la muestra.

En definitiva, se constata la diversidad entre las solicitantes de Acuerdos Extrajudiciales de Pago.

La siguiente distribución por tramos revela que la gran mayoría de las solicitantes se sitúa por debajo del millón de Euros de pasivo: un 66,7%. Apuntemos que en 2017 las concursadas con pasivos inferiores al millón de Euros sumaron el 85,7% de la muestra.

DIMENSIÓN DE LOS SOLICITANTES DE AEP				
PERSONAS JURÍDICAS				
TRAMO	ACTIVO TOTAL		PASIVO EXIGIBLE	
	NÚMERO	%	NÚMERO	%
[0 – 1.000.000 €[	6	66,7	8	80,0
[1.000.000 € – 2.500.000 €[	3	33,3	2	20,0

TRAMO	ASALARIADOS	
	NÚMERO	%
[0 – 10 [	5	80,0
[10 – 20[	1	20,0
[20 – 49]	0	00,0

Por su parte, la solicitante típica de AEP contrata a 3 asalariados (exclusión hecha de las que contratan a cero asalariados o de aquellas para las que no disponemos del dato). Es decir, se trata de plantillas más pequeñas que las de las concursadas de 2018, cuya mediana alcanzó la cifra de 6 asalariados. La siguiente tabla indica que, salvo una sociedad, el resto contrata a menos de 10 asalariados.

En la siguiente sección se analiza la distribución geográfica, por sectores, así como la edad de las sociedades solicitantes.

## 6.2. Distribución geográfica, sectorial y por edad

Previamente a analizar el sector y la edad, veamos la distribución geográfica de las sociedades solicitantes.

En la siguiente tabla se advierte que del total de 10 solicitudes de AEP por parte de personas jurídicas, suman el mayor número la Comunidad de Murcia (con 3 observaciones). Le siguen Asturias y Andalucía (2 observaciones).

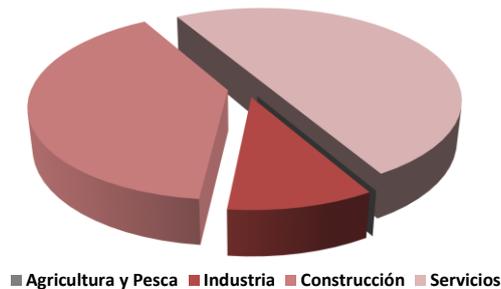
<b>DISTRIBUCIÓN DE LOS SOLICITANTES DE AEP POR CCAA PERSONAS JURÍDICAS</b>		
	<b>OBSERVACIONES</b>	<b>%</b>
Andalucía	3	20,0
Asturias (P. de)	2	20,0
Castilla y León	2	10,0
C. Valenciana	1	10,0
Madrid (C. de)	1	10,0
Murcia (Región de)	3	30,0
<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>100,0</b>

Veamos ahora la distribución de las empresas solicitantes por sectores de actividad: agricultura y pesca, industria, construcción y servicios.

<b>AGREGACIÓN DEL SECTOR DE LA SOLICITANTE DEL AEP* PERSONAS JURÍDICAS</b>		
	<b>OBSERVACIONES</b>	<b>%</b>
Agricultura y pesca	0	0,0
Industria	1	10,0
Ciclo Construcción*	4	40,0
Servicios	5	50,0

\* Criterio de agrupación CPE-Registradores

Sector de las Solicitantes de AEP, Personas Jurídicas



Vemos que se tramitaron 5 expedientes correspondientes al sector servicios (no inmobiliarios), mientras que 4 pertenecieron a la construcción, correspondiendo a la industria 1 observación y ninguna a la agricultura y pesca. En definitiva, vemos que el porcentaje de sociedades de la construcción se sitúa en el 40%, mientras que en 2017 este sector acumuló el 29,4% de las concursadas. La distribución por subsectores del ciclo de la construcción ha sido la siguiente.

**DESGLOSE SECTORIAL DE LA CONSTRUCCIÓN, SEGÚN SUBSECTORES DEL CICLO CONSTRUCTIVO**

SUBSECTOR	NÚMERO DE SOLICITANTES DE AEP	PORCENTAJE
1- Actividad extractora de Materias Primas	0	0,0
2- Fabricación de Materiales y Equipo para la Construcción	0	0,0
3- Construcción y Actividades Anexas	1	25,0
4- Actividades Inmobiliarias	3	75,0
<b>TOTAL</b>	<b>4</b>	<b>100,0</b>

De forma conjunta, el mayor número de solicitantes perteneció al subgrupo de la actividades inmobiliarias, 3 casos.

En cuando a la edad, vemos en la siguiente tabla que las solicitantes alcanzaron una mediana de 23 años. Apuntemos que la edad mediana de las nuevas concursadas de 2018 fue de 12 años.

**CARACTERÍSTICAS DE LOS SOLICITANTES DE AEP. ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS DE LA EDAD PERSONAS JURÍDICAS**

PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
<b>Años</b>	3	15	<b>23</b>	29	51	<b>10</b>

TRAMO EDAD	Nº	%	% ACUMULADO
<b>Menos de 2</b>	-	-	-
[2 - 5[	1	10,0	10,0
[5 - 15[	1	10,0	20,0
[15 - 25[	4	40,0	60,0
[25 - 50[	3	30,0	90,0
<b>50 o más</b>	1	10,0	100,0

La anterior tabla refleja el hecho de que el 10% de las solicitantes de AEP sumaba menos de 5 años de existencia. En el extremo contrario, se registró una solicitante con 50 años o más.

El tramo de edad más numeroso entre las solicitantes de AEP se compuso de sociedades con más de 15 años y menos de 25 (un 60%).

### 6.3. Viabilidad basada en la actividad de las sociedades solicitantes.

Continuamos con el cálculo de las ratios que nos aproximan a la salud financiera de las actividades de las sociedades solicitantes de un AEP, a partir de las ratios utilizadas a lo largo del Anuario, cuya descripción puede encontrarse en el primer capítulo.

RATIOS DE VIABILIDAD BASADA EN LA ACTIVIDAD						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Valor añadido / Volumen de Negocio	-52,13	-0,09	<b>0,56</b>	0,88	1,00	9
Resultado Ejercicio / Volumen de Negocio	-2,14	-0,53	<b>-0,19</b>	0,01	0,18	9
Resultado Explotación / Activo Total	-0,58	-0,04	<b>0,00</b>	0,01	0,80	9
Recursos generados / Pasivo Exigible	-0,35	-0,09	<b>0,00</b>	0,02	0,13	9

Vemos que el percentil 50 del margen neto (resultado del ejercicio sobre volumen de negocio) es un 0,19 negativo. Por su parte, se observa que la ratio de la rentabilidad de la inversión (resultado de explotación sobre activo) y la de recursos generados nos da una mediana de 0. El percentil 75 de la ratio de recursos generados fue del 0,02: esto es, al menos el 25% de las sociedades solicitantes refleja recursos generados positivos.

Seguidamente se muestra la proporción de las solicitantes que exhibieron resultados netos negativos.

PROPORCIÓN DE SOLICITANTES DE AEP CON RESULTADO DEL EJERCICIO NEGATIVO		
	OBS.	%
Resultado de Ejercicio < 0	6	66,7
Resultado de Ejercicio > 0	3	33,3
<b>TOTAL</b>	<b>9</b>	<b>100,0</b>

Observamos que el 66,7% de las que iniciaron tramitación del AEP en 2018 arrojaron resultados netos negativos. De nuevo, cabe contrastar estas cifras con la obtenida entre las concursadas de 2018, que fue muy similar: un 66,2%.

Sin embargo, la ratio de resultados netos no indica la capacidad para atender el exigible, es decir, su solvencia basada en la actividad. A continuación se estima el tiempo (años) necesarios para satisfacer el pasivo exigible si a ello se dedicaran todos los recursos generados.

DISTRIBUCIÓN POR TRAMOS DEL TIEMPO PARA ATENDER EL EXIGIBLE CON LOS RECURSOS GENERADOS			
TRAMOS (AÑOS)	Nº	%	% ACUMULADO
No generan recursos positivos	5	55,6	55,6
25 o más	2	22,2	77,8
[10 – 25[	-	-	77,8
[5 - 10[	2	22,2	100,0
[0 - 5[	-	-	100,0
<b>TOTAL</b>	<b>9</b>	<b>100,0</b>	

La tabla refleja que la proporción de solicitantes de AEP que no sería capaz de reducir su deuda fue del 55,5%, porcentaje similar al de las sociedades concursadas de 2018: un 55,6%. Veamos seguidamente las ratios de solvencia patrimonial.

#### 6.4. Solvencia patrimonial de las sociedades solicitantes.

Empleamos aquí las mismas ratios que para las concursadas, pudiéndose encontrar su descripción en el primer capítulo.

RATIOS DE SOLVENCIA PATRIMONIAL						
PERCENTILES	P5	P25	P50	P75	P95	OBS.
Fondos propios y Exigible a largo / Activo Total	-6,70	0,72	<b>0,77</b>	0,91	0,97	9
Inmovilizado material y financiero / Activo Total	0,00	0,07	<b>0,20</b>	0,41	0,64	9
Pasivo exigible / Activo Total	0,42	0,49	<b>0,99</b>	1,19	7,70	9
Reservas / Activo Total	0,00	0,01	<b>0,05</b>	0,73	0,90	9

Se observan ratios de financiación básica (suma de fondos propios y deuda a largo plazo sobre activo total) del 77%, por encima de la mediana de las concursadas de 2018, que se situó en el 33%.

En cuanto a la ratio de apalancamiento, se advierte que la mediana de las solicitantes de AEP fue del 0,99, indicándonos el percentil 75 que el pasivo de al menos un 25 de las sociedades es igual o supera el valor del activo en un 19%. Recordemos los niveles exhibidos por las nuevas concursadas de 2018: una mediana del 0,95 y un percentil 75 del 1,40.

Por su parte, con la excepción de algunos valores extremos, las sociedades analizadas solicitan el AEP con un nivel muy reducido de reservas sobre activo: un 0,05 o menos en el 50 de la muestra. Si consideramos que la mediana de las concursadas de 2018 fue del 0,10, se infiere que las solicitantes de AEP típicamente han sufrido una trayectoria de resultados muy desfavorable.

En relación con lo anterior, seguidamente se calcula la proporción de solicitantes con fondos propios negativos.

PROPORCIÓN DE SOLICITANTES DE AEP CON FONDOS PROPIOS NEGATIVOS		
	OBS.	%
Fondos Propios < 0	4	40,0
Fondos Propios > 0	6	60,0
<b>TOTAL</b>	<b>10</b>	<b>100,0</b>

Vemos ahora que el 40% refleja fondos propios negativos, es decir, una de cada tres, siendo en cualquier caso un porcentaje superior al registrado entre las concursadas de 2017, que fue del 33,3%..

### RECAPITULACIÓN

- La mediana del pasivo en las solicitantes de Acuerdos Extrajudiciales de Pago (AEP) fue de 680.299 Euros, mientras que las sociedades concursadas de ese mismo año (véase el Capítulo 1) exhibieron una mediana de 420.632 en pasivos.
- Las diferencias también fueron notables en lo relativo al volumen de negocio: si la mediana de las solicitantes fue de 206.069 Euros, la cifra obtenida en las nuevas concursadas en 2018 fue de 402.124 Euros.
- Entre las solicitantes de AEP, el porcentaje de sociedades de la construcción se sitúa en el 40%, mientras que en 2018 este sector acumuló el 29,4 de las concursadas.
- El 10% de las solicitantes de AEP sumaba menos de 5 años de existencia. En el extremo contrario, se detectó una solicitante con 50 años o más.
- Vemos que el percentil 50 del margen neto (resultado del ejercicio sobre volumen de negocio) es un 0,19 negativo. Por su parte, se observa que la ratio de la rentabilidad de la inversión (resultado de explotación sobre activo) y la de recursos generados nos da una mediana de 0..
- La solicitante típica presenta recursos generados nulos (mediana), por lo que la mitad no tiene capacidad para reducir la deuda con sus actividades.
- La mediana de apalancamiento de las solicitantes de AEP fue del 0,99, indicándonos el percentil 75 que el pasivo de al menos un 25 de las sociedades es igual o supera el valor del activo en un 19%. Recordemos los niveles exhibidos por las nuevas concursadas de 2018: una mediana del 0,95 y un percentil 75 del 1,40.
- El 40% refleja fondos propios negativos, siendo en cualquier caso un porcentaje superior al registrado entre las concursadas de 2018, que fue del 33,3%.
- En general el Acuerdo Extrajudicial de Pago se configura más como medio para retrasar el inicio del concurso que como mecanismo alternativo al mismo.

---

## II. CONCLUSIONES

---

La diversidad 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 2018 contiene el examen de 3.593 autos de declaración de concurso, 2.316 autos de apertura de fase sucesiva, 189 sentencias de aprobación de convenio y 4.381 autos de conclusión de concurso, entre otros documentos.

A través de estos documentos se han identificado los sucesos más relevantes de los procedimientos (la apertura de la fase de convenio o de la fase de liquidación, la aprobación de un convenio, las disposiciones con respecto a las facultades de administración del deudor...), 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 2.569 sociedades que entraron en concurso en 2018.

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 permite 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 2018:

### Características de las Concursadas Personas Jurídicas

- La plantilla laboral de la sociedad que inició concurso en 2018 es mayor a la del conjunto de empresas españolas. De éstas, poco más de la mitad contrata de 1 a 2 empleados (el 50,62%), mientras que entre las concursadas el porcentaje es del 29,02%. Un 16,27% de concursadas se encuentran dentro del tramo de 10 a 19 asalariados, por contraste al 8,16% del conjunto de empresas españolas. La diferencia es también muy clara en el siguiente tramo, de 20 a 49 asalariados: 12,95% (concuradas) frente a 4,7% (conjunto de empresas).
- Al menos la mitad de la muestra de sociedades concursadas reflejó un número superior a 6 asalariados, y el 25% de las más grandes superó los 14. Hemos visto también que un 5% contrataba más de 46 asalariados.
- En cuanto al pasivo, la cifra acumulada por la sociedad típica (mediana) fue de 420.632 Euros. Yendo a los valores extremos, destaca la presencia de un 5% de sociedades con activos patrimoniales próximos o superiores a los 9 millones de Euros. Asimismo, vemos que un 5% de las que entraron en 2018 disponían de activos cercanos o inferiores a los 12.404 Euros.
- La mayor parte de las sociedades que entraron en concurso en 2018 realizaban actividades de servicios no constructivos: un 59,4%. El resto se compone de sociedades vinculadas a la construcción (un 25,8%) y a la industria (un 13,4%), alcanzando el sector primario (agricultura y pesca) un 1,4%.
- La empresa representativa acumula una edad de 12 años (mediana). Observamos asimismo que un 5% entra en concurso con 2 años o menos, mientras que el 5% del extremo opuesto supera los 35 años.

- La viabilidad de la sociedad concursada está condicionada por un nivel elevado de aprovisionamientos, que dejan hasta un 53% del volumen de negocio (mediana) para retribuir al resto de factores de producción.
- También hemos visto que el 66,2% de las sociedades registra pérdidas netas. Y que el 55,6% de las concursadas no genera recursos positivos: es decir, reflejan nulas posibilidades de reducir la deuda. Por otra parte, un 13,2% con los recursos que generan tardarían 25 años o más en cancelar sus deudas. Sumadas todas las anteriores, concluimos que no tienen muchas posibilidades de reducir la deuda el 68,9% de la muestra.
- Analizando los extremos, vemos que al menos un 5% de las sociedades exhibe márgenes iguales o superiores al 11% y una rentabilidad positiva de las actividades de explotación del 14%.
- Resulta llamativo también que un 5% de la muestra podría reducir su pasivo exigible en un 25% si a ello dedicara todos los recursos genera en un solo año. El 6,6% de las sociedades exhibe una capacidad suficiente como para amortizar sus deudas en menos de 5 años. Ampliando un poco el rango, vemos que el 15,7% de las concursadas podrían hacerlo en menos de 10 años, referencia útil para valorar cuántas tienen opciones para alcanzar un convenio.
- Desde una perspectiva patrimonial, para el 50% de la muestra el peso de la financiación a largo es al menos del 33%, si bien en el 25% inferior (igual o por debajo del percentil 25) el porcentaje se reduce drásticamente hasta el -1% o menos.
- El 50% de la muestra acumula un pasivo exigible total cercano al valor total del activo, con una ratio de apalancamiento del 95%. Un 5% de la muestra refleja una deuda igual o inferior al 34% del activo total. Por el contrario, un 5% muestra dificultades insalvables, con un 910% o más en la ratio de apalancamiento.
- Para el 50% de las sociedades las reservas representan como mucho un 10% sobre la inversión. En cambio, para el 25% del extremo superior las reservas alcanzan el 36% o más del valor del activo.
- Se ha constatado que en un 41,6% de las sociedades la destrucción patrimonial ha sido completa (fondos propios negativos).
- Las sociedades cuyo procedimiento fue promovido por los acreedores (que luego deriva en concurso necesario) constituyen el 6,1% del total de concursos iniciados en 2018.
- El tamaño de la sociedad que inicia concurso por iniciativa del acreedor es muy superior al resto, ascendiendo el pasivo de la sociedad típica (mediana) de ese grupo a 1.249.903 Euros frente a 408.629 Euros.
- Se ha observado una mayor proporción de sociedades de la construcción en el grupo de concursos solicitados por acreedores: un 40,3 frente al 25,2.
- Si bien el valor añadido es inferior en las sociedades de concursos necesarios, un 47% frente al 53%, los indicadores relacionados con el resultado del ejercicio (margen neto) y con el resultado de explotación (rentabilidad de los activos) son peores en el grupo de concursos voluntarios. A ello se añade una menor capacidad para generar recursos en este último grupo. La iniciativa de los acreedores se asocia a una mayor viabilidad de la sociedad.

## Administración y Reasignación de Recursos

- Se registraron 31 casos en que se concedió al deudor seguir administrando la sociedad a pesar de haber sido instados por los acreedores: constituyen el 14,1% de los concursos necesarios.
- De los concursos solicitados por el deudor, en 474 (el 14,1% del total de voluntarios) el juez determinó la sustitución del deudor a la vez que dio inicio a la fase de liquidación en el mismo auto de declaración de concurso. En el resto de concursos voluntarios en que el deudor perdió la administración, 105 observaciones, el juez tomó la decisión considerando la información de que disponía hasta el momento de dictar el auto de declaración.
- La mediana del exigible en el grupo “Necesario / Intervención” es superior a 1,5 millones de Euros, mientras que en el resto de grupos la mediana del pasivo se sitúa claramente por debajo de esa cifra: 430.652 Euros (voluntario con suspensión) y 440.666 Euros (voluntario con suspensión por solicitud de liquidación del deudor). También exhiben mayores volúmenes de actividad y número de asalariados.
- En contraste con las medianas negativas de los concursos voluntarios con suspensión, las sociedades cuyos administradores conservan el control en concursos necesarios reflejan medianas positivas tanto en el margen neto sobre volumen de negocio como en el resultado de explotación sobre los activos. Su mejor posición financiera se confirma con una mediana positiva en la ratio de recursos generados sobre el exigible, un 8%, que contrasta con el -9% y -6% de los grupos de suspensión de la administración.
- Por su parte, la mediana del apalancamiento del grupo “Necesario / Intervención” es relativamente reducida: un 71%, que contrasta con el 93% y el 94% del segundo y tercer grupo (suspensión en concursos voluntarios, sin y con solicitud de liquidación por el deudor respectivamente).
- En prácticamente la totalidad de concursos la decisión inicial sobre la administración de los recursos (intervención o suspensión) se mantiene a lo largo del procedimiento. En 2018 solamente se han identificado 4 casos de cambio de control posterior a la declaración de concurso, de intervención a suspensión. Disponemos de las cuentas de dos de ellas, exhibiendo una mediana de pasivo cercano a los 2,9 millones de Euros.
- En 2018 alcanzan la fase sucesiva un total de 2.316 concursos, una cifra inferior a la registrada en 2017 (2.506), 2016 (2.975) y 2015 (3.701). Se percibe por tanto una importante reducción de la actividad concursal en la producción de documentos jurídicos con implicaciones para la asignación de recursos.
- Las liquidaciones directas (sin antes haberse producido una fase de convenio o incluso un convenio) ascendieron a 1.883 casos, lo que representa un 81,3% del total de fases sucesivas. El resto de liquidaciones, el 13%, procede de intentos fallidos de reestructuración. Entre éstos se encuentran 154 concursos en que se produjo el doble auto de fase sucesiva (primero de convenio y luego de liquidación), que suponen el 6,6% del total. En un sistema planteado para la deliberación de las posibles salidas asignativas, parece un porcentaje razonable.
- Por su parte, los convenios sumaron 189 en 2018 un 8,0% con respecto a la suma de convenios y fases de liquidación.
- Las medianas del pasivo (siendo el exigible la referencia fundamental de la dimensión en el sistema concursal) difieren de forma muy significativa en función de la opción asignativa: 1.512.459 Euros en el grupo de fases de convenio y 1.824.966 Euros en los convenios efectivamente aprobados, frente a los 933.297 Euros de las liquidaciones.

- En cuanto a la composición sectorial, en 2018 se advierte una proporción mayor (menor) de sociedades de la construcción entre las que se liquidan (alcanzan convenio).
- Destaca la mejor relación entre valor añadido y cifra de negocio observado en los grupos de fases de convenio y de convenios: la mitad de ellas alcanza la cifra de 0,57 y 0,55, frente a la mediana del 0,51 de las fases sucesivas de liquidación).
- Llama la atención que más del 50% de las sociedades que constituyen cada uno de los tres grupos (ni siquiera el 50% de las que alcanzan un convenio) no podrían reducir su deuda con los recursos que generan.
- Un 50% de las sociedades que inician la fase de convenio o alcanzan el convenio acumulan menos del 88% y del 90% de deuda en relación con el activo respectivamente. La mediana aumenta hasta y el 94% en las fases de liquidación. Cuanto mayor peso tenga la deuda, menor será la posibilidad de reestructurar la empresa.
- En el plano de los beneficios retenidos y acumulados en los ejercicios anteriores, las reservas, vemos que el grupo de convenios exhibe una mediana superior: 0,14% sobre el total de activos, frente al 12% de las fases de convenio y las liquidaciones. Es decir, en 2018 las sociedades que alcanzan un convenio reflejan niveles superiores a los del grupo que se liquida.

### La Recuperación del Crédito en los Convenios

- En 2018 registramos 189 convenios. En el 50,8% (96 casos) ha sido posible estimar el valor actual de los pagos propuestos, ascendiendo la mediana de la expectativa de recuperación de los acreedores ordinarios hasta el 47,6% del valor nominal de sus créditos.
- De estos 96 convenios, en un caso, además del plan de pagos se ofreció la posibilidad de participar del riesgo de capital (por medio de préstamos participativos, o directamente a través de la conversión de deuda por capital). Asimismo, en 5 casos se ofrecía a los acreedores diversas opciones de quita y espera.
- La mediana del 47,6% de recuperación esperada de crédito en los convenios no debe ocultar la diversidad de casos: así, analizando los dos extremos de la distribución del compromiso de pagos vemos que en un 5% de los casos la recuperación de los acreedores ordinarios fue igual o inferior al 2,8%, mientras que en otro 5% la expectativa fue del 100%, es decir, se trata de convenios en que los acreedores ordinarios obtienen la completa recuperación del crédito con inmediatez a la conclusión del concurso.
- En 2018 los convenios anticipados supusieron unas expectativas de cobro algo superiores a las ofrecidas por los aprobados en fase sucesiva (75,8% frente a 47,6% respectivamente).
- Se advierte que el grupo de mayor recuperación (superior al último cuartil, p75) refleja una mayor dimensión patrimonial (activos y de pasivos). Es decir, en el plano patrimonial se constata una asociación (negativa) entre el tamaño de la concursada y los niveles más altos de recuperación.
- Finalmente, se observa que los grupos de mayor recuperación (primero y segundo, es decir, igual o por debajo de la mediana de recuperación) exhiben mayor valor añadido (ratio obtenida de sustraer los Aprovechamientos al Volumen de negocio, dividiendo luego por el Volumen de negocio), si bien el primer grupo (de menor recuperación) exhibe la mayor ratio de apalancamiento. Es decir, los datos no ofrecen una idea clara sobre la mayor o menor salud financiera de los convenios más exigentes para el deudor.

## Duración del Concurso

- En la tramitación abreviada la mayoría de fases sucesivas se abren antes de finalizar el año: un 62,27%. En la tramitación ordinaria el porcentaje cae al 54,57%, un 7,7% menos. Es decir, hay una probabilidad del 62,27% de que el concurso ordinario requiera más de un año para iniciar la fase sucesiva.
- Un 25% de concursos abreviados tarda 536 días o más en alcanzar la fase sucesiva, siendo 618 los días que como mínimo precisa el cuarto superior de los concursos ordinarios.
- Sea cual sea la tramitación (abreviada u ordinaria), en 2018 los tiempos de la fase común son inferiores en los concursos solicitados por el deudor.
- La existencia de dos autos sucesivos de apertura de fase sucesiva (de convenio y de liquidación) extiende extraordinariamente la fase común en la tramitación abreviada (363 días más), si bien la diferencia es prácticamente inexistente en los concursos ordinarios (297 días más).
- Se constata la mayor agilidad del trámite del convenio anticipado, siendo necesarios 154 y 523,5 días más en el trámite abreviado y en el ordinario respectivamente si la aprobación del convenio ocurre en junta (comparación de medianas).
- En 2018 hemos estimado que el concurso medio abreviado tarda 937 días en concluir, siendo 2.009 los días necesarios para la tramitación ordinaria. Se constata que la mayor parte del tiempo del concurso típico y de duración superior se consume en la fase sucesiva de liquidación, y no en la fase común. Se infiere que los órganos concursales tienden a actuar con mayor celeridad en las fases iniciales del concurso (fase común, anticipación de la liquidación...), dándose menos prisa en concluir los concursos de empresas que han cesado su actividad productiva.
- El número de concursos declarados y concluidos por insuficiencia de bienes simultáneamente, denominados exprés, asciende a 1.152, representando el 26,3% del total de conclusiones en 2018 (4.381 observaciones).
- Se constata en los concursos abreviados una asociación positiva entre la dimensión y la duración de la fase común, siendo el indicador de pasivo exigible el que refleja diferencias más claras, con 983.656 Euros en el grupo de mayor duración (el 25% que tarda más en concluir la fase común) frente a los 739.599 Euros registrados en el extremo opuesto (igual o por debajo del percentil 25). En los concursos ordinarios, sin embargo, son los grupos de los extremos (cuartos de menor y mayor duración) los que reflejan inferiores cifras de tamaño.
- En 2018 se advierte que cuanto más lento el concurso abreviado, mayor la proporción de empresas de la construcción: del 27,8% del primer cuarto (fases comunes más rápidas), al 37,6% del último cuarto (fases comunes más lentas).

## Los Concursos del Ciclo de la Construcción

- En 2018 se produce una nueva caída en el número de sociedades concursadas de la construcción (-3,85%), lo que contrasta con el crecimiento de los sectores no constructivos (3,70%).
- Resulta destacable que el pasivo total vuelve a disminuir, esta vez a una tasa del 7,93%, si bien ello se debe a la importante contracción de los pasivos del ciclo de la construcción (un 20,18%), puesto que el resto de sectores ha experimentado un aumento moderado (un 2,35%).

- En términos sectoriales, el pasivo de los servicios inmobiliarios disminuyó un 20,92%, registrándose un descenso del 36,64% en el subsector de la Construcción.
- En 2018 sigue disminuyendo el número total de asalariados afectados por situaciones concursales: de 35.089 asalariados en 2017 a 34.791 en 2018. En 2018 el decrecimiento es atribuible al conjunto de los sectores no constructivos (con una tasa negativa del 1,84%). El ciclo constructivo en su conjunto aumentó el número de asalariados concernidos en un 5,03%.
- El subsector de los Servicios no inmobiliarios registró el mayor impacto laboral en términos absolutos: 23.200 asalariados, cifra que supera la de 2017 en un 7,99%.
- Calculando las concursadas que podrían pagar la totalidad de sus deudas en 10 años o menos (una medida aproximada de las que están en disposición de alcanzar un convenio), vemos que las inmobiliarias presentan una imagen bastante pobre: solamente el 8,93% tendría capacidad para hacerlo. En cambio, en el subsector de la Industria para la construcción, el porcentaje sería un 22,95%.
- Un 5% de las sociedades Inmobiliarias podría reducir su exigible en un 21% (o más) si a ello dedicara los recursos que genera en un ejercicio. La reducción del pasivo podría ser del 22% en un 5% de las sociedades del subsector de la Construcción y del 23% en el subsector de la Industria para la construcción.
- Entre los subsectores constructivos, el subsector inmobiliario refleja el mayor porcentaje de sociedades con fondos propios negativos (un 52,63%), seguido del subsector de las Materias primas para la construcción (un 50,00%).
- La mediana de apalancamiento de las sociedades inmobiliarias supera a la unidad (101%), quedando por debajo el subsector constructivo (94%). Y entre las sociedades inmobiliarias encontramos un 5% cuyos pasivos suman un 23% o menos del valor del activo. Su entrada en concurso pone en duda la veracidad de la valoración del activo.
- El subsector de actividades inmobiliarias registra una mediana en la financiación a largo del 64% (sobre el valor del activo) y el subsector de la construcción (edificaciones y obras) una mediana muy inferior, del 24%. Son pocos los sectores en los que los acreedores se hayan mostrado proactivos en porcentajes lo suficientemente apreciables: el mayor porcentaje de concursos necesarios lo alcanzó el subsector de Materias primas para la construcción (un 16,67%), seguido del de actividades inmobiliarias (12,56%).
- El deudor conservó la administración de la concursada en el 12,50% de los concursos necesarios del subsector de las edificaciones y obras. El porcentaje fue sólo del 3,70% en el subsector de las actividades inmobiliarias.
- En el subsector de la construcción el 15,44% inicia la liquidación habiendo pasado previamente por la fase de convenio o por convenio aprobado que fracasa posteriormente. El porcentaje para las sociedades inmobiliarias fue del 13,44%.
- Llama la atención el reducido 4,07% de convenios registrado entre las sociedades del subsector de la construcción (edificaciones y obras), así como el relativamente elevado 10,47% entre los proveedores de materias primas para la construcción.
- En cuanto a las expectativas de recuperación de los acreedores ordinarios, las sociedades inmobiliarias alcanzaron un 41,67%, por debajo del 48,24% del subsector de la construcción.

---

## 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 propone 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 contable, que refleja 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.

Como puede verse en el apartado 3 de Metodología, la muestra se compone de más del 94% 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 de las cuentas anuales previos al inicio del procedimiento concursal de las sociedades implicadas.

Los autos de Declaración de Concurso analizados 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.

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, supone una ventaja 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 previas que han dado lugar al destino final de las sociedades involucradas, con la utilidad predictiva que ello pueda tener para los especialistas o instituciones del ámbito económico.

Conviene destacar que el análisis dinámico de los distintos apartados que componen la publicación conlleva 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 los autos de apertura de la fase sucesiva. Como elemento diferenciador, se recuerda la intencionalidad de analizar el desarrollo interno de los procedimientos concursales, 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

La captación de datos llevada a cabo por el Colegio de Registradores, a través de su Centro de Procesos Estadísticos (CPE), se basa en la importante labor realizada por los 59 Registros Mercantiles repartidos por la geografía española, con sus envíos periódicos de documentos correspondientes a procesos concursales iniciados durante el período de referencia.

Cuando cualquier documento relacionado con un procedimiento concursal llega a un Registro, tras superar los correspondientes 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, a fin 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.)

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 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.

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. También identificamos si el deudor solicitó la liquidación.

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

reestructurar su pasivo a través de un convenio (documento (3)). La Sentencia de aprobación de convenio (documento (4)) nos informa de si es anticipado o se aprueba en fase sucesiva, así como 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 interesantísimo potencial de análisis, permitiendo extraer una visión de conjunto a la vez que explicativa de los procesos decisorios más importantes del procedimiento concursal.

Uno de los aspectos más complejos consiste en calcular los tiempos del procedimiento, 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 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 define a efectos prácticos la opción asignativa en esos concursos.

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 para los concursos liquidatorios (fase de liquidación directa) en la sección 4.1.

En cuanto a la identificación del estado económico y financiero de las concursadas, se ha optado por seleccionar un número predeterminado de variables, selección que mantenemos año a año a fin de poder ofrecer una descripción de la evolución del sistema concursal. 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 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 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
<b>Dimensión de la concursada</b>	Activo Total
	Pasivo Exigible <sup>(*)</sup>
	Volumen de negocio
	Número de asalariados
<b>Sector y Edad</b>	Pertenencia a la industria
	Pertenencia a la construcción
	Pertenencia al sector servicios
	Edad
<b>Viabilidad basada en indicadores de actividad</b>	Valor añadido <sup>(**)</sup> / Volumen de actividad
	Resultado Neto / Volumen de actividad
	Resultado Expl. / Activo Total
	Recursos generados <sup>(***)</sup> / Pasivo Exigible
<b>Solvencia basada en indicadores patrimoniales</b>	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 quinto 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 2009 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 y quinto 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 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).

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.
<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.
<b>Volumen de negocio</b>	Hay cifra de activo, pero el activo inmovilizado es superior al activo total.	No se considera esta observación para el cálculo de la variable.
	No se aporta dato alguno relativo a ingresos o gastos de la concursada.	No se considera esta observación para el cálculo de la variable.

SECTOR Y 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.

**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 concursada no refleja cifras de actividad (tras filtrar por los criterios indicados arriba para esta magnitud contable) o su valor es cero.	No se considera esta observación para el cálculo de la variable.
<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 su valor es cero.	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 su valor es cero.	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).	No se considera esta observación para el cálculo de la variable.

**SOLVENCIA BASADA EN EL PATRIMONIO**

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 su valor es cero.	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 cero.	No se considera esta observación para el cálculo de la variable.

### 3. Características de los Datos

Aunque en el primer capítulo se describen las características de la muestra, el valor del análisis reside en la representatividad de los datos. La siguiente tabla indica que el tamaño de la Muestra de Registradores alcanza el 94,6% de la cifra reportada por la Estadística del Instituto Nacional de Estadística, confirmando la representatividad de los Autos de declaración de concurso analizados en este estudio. Señalemos que el INE se basa en un cuestionario a todos juzgados mercantiles o con funciones de mercantil.

DISTRIBUCIÓN POR FORMA SOCIAL <sup>+</sup>				
TRAMOS	MUESTRA REGISTRADORES*		ESTADÍSTICA INE**	
	OBS.	PORCENTAJE	OBS.	PORCENTAJE
<b>Sociedad Anónima</b>	372	10,4	367	9,7
<b>Sociedad Limitada</b>	3.205	89,2	3.337	87,9
<b>Otras</b>	16	0,4	94	2,5
<b>Total</b>	<b>3.593</b>	<b>100,0</b>	<b>3.798</b>	<b>100,0</b>

<sup>+</sup> Al propósito de comparación con los datos INE las SAL y SLL se han incluido en el grupo de SA y SL respectivamente

\* Excluidas personas físicas. \*\* Incluidas personas físicas.

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 COMUNIDADES AUTÓNOMAS				
CC.AA.	MUESTRA REGISTRADORES*		ESTADÍSTICA INE**	
	OBS.	PORCENTAJE	OBS.	PORCENTAJE
Andalucía	339	9,47	374	9,85
Aragón	106	2,96	105	2,76
Asturias (Principado de)	84	2,35	88	2,32
Baleares (Illes)	70	1,95	92	2,42
Canarias	100	2,79	84	2,21
Cantabria	32	0,89	32	0,84
Castilla y León	119	3,32	124	3,26
Castilla-La Mancha	103	2,88	128	3,37
Cataluña	796	22,23	859	22,62
Comunidad Valenciana	521	14,55	551	14,51
Extremadura	40	1,12	45	1,18
Galicia	170	4,75	172	4,53
Madrid (Comunidad de)	687	19,18	716	18,85
Murcia (Región de)	124	3,46	129	3,40
Navarra (Comunidad Foral)	38	1,06	31	0,82
País Vasco	230	6,42	245	6,45
Rioja (La)	21	0,59	22	0,58
Ceuta y Melilla	1	0,03	1	0,03
<b>TOTAL</b>	<b>3.581</b>	<b>100,00</b>	<b>3.798</b>	<b>100,00</b>

\* Excluidas personas físicas. \*\* Incluidas personas físicas.

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 de Madrid y la Comunidad Valenciana respectivamente. La siguiente tabla vuelve a confirmar la representatividad de la muestra de Registradores cuando se distribuyen los concursos por tramos de asalariados, si bien en la muestra de Registradores se advierte una menor proporción en los tramos más bajos.

DISTRIBUCIÓN POR TRAMOS DE ASALARIADOS <sup>+</sup>				
TRAMOS	MUESTRA REGISTRADORES*		ESTADÍSTICA INE**	
	OBS.	PORCENTAJE	OBS.	PORCENTAJE
1-2	604	26,67	925	31,20
3-5	492	21,72	683	23,04
6-9	385	17,00	477	16,09
10-19	372	16,42	442	14,91
20-49	309	13,64	302	10,19
50-99	60	2,65	63	2,12
100 o más	43	1,90	73	2,46
<b>Total</b>	<b>2.265</b>	<b>100,00</b>	<b>2.965</b>	<b>100,00</b>

<sup>+</sup> 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.

\* Excluidas personas físicas. \*\* Incluidas personas físicas.

La tabla indica claramente que la gran mayoría de las concursadas son micro - empresas y PYMEs.

De lo anterior se deriva la ausencia de sesgos muestrales significativos, reflejando la regularidad en el registro de la información por los Registros Mercantiles así como en la recopilación de datos por el Centro de Procesos Estadísticos del Colegio de Registradores.

## 4. Técnicas de Análisis

### 4.1. Cálculo de percentiles

Asumiendo que disponemos de  $n$  observaciones de una variable, el cálculo de un percentil consiste primero en colocar los valores de la variable  $x_j$  en orden ascendente,  $j= 1, 2, 3, \dots, n-1, n$ . Luego asignamos a cada observación un valor  $W_j$  igual a  $(100/n)*j$ . A fin de encontrar el percentil  $t$ ,  $p_t$  (por ejemplo  $p_{50}$ ,  $t=50$ , para el percentil 50), identificamos (empezando por  $j=1$ ) la primera observación,  $x_i$ , para la cual  $W_i > t$ , de manera que si  $W_{(i-1)} = t$ , obtenemos el percentil  $p_t$  operando  $(x_{(i-1)} + x_i)/2$ . En otro caso, el percentil  $p_t$  sería  $x_i$ .

Independientemente de si se cumple  $W_{(i-1)} = t$  o no, por simplicidad de interpretación y siendo la muestra lo suficientemente amplia, a lo largo del texto del Anuario generalmente asumimos que para un porcentaje  $t$  de observaciones se cumple  $x_j \geq p_t$ . Así, dada una variable  $x$  con  $n$  observaciones, el percentil  $t$  es la medida de orden que nos da a conocer, para un  $t$  dado entre 1 y 99, el valor  $x_i$  a partir del cual se acumula un porcentaje  $t$  de observaciones cuyo valor  $x_j$  es igual o superior a  $x_i$ .

A fin de describir en detalle cómo se distribuyen las variables continuas de interés, a lo largo del Anuario calculamos los percentiles 5, 25, 50, 75 y 95. Así, el percentil 50 nos informa del valor que adopta la sociedad típica o representativa del grupo o subgrupo de concursadas que en cada momento se analice. En cambio, los percentiles 5 y 95 ofrecen el interés de conocer las características de los extremos de la distribución: es decir, casos que se desvían excepcionalmente de lo que podría considerarse “normal”, pero que no por ello dejan de ser realidad. A diferencia de los análisis estadísticos cuyo propósito se centra en contrastar hipótesis (objeto último de publicaciones científicas y académicas), el presente documento pone el énfasis en la vertiente registral y descriptiva, siendo el cálculo de los diversos percentiles una herramienta especialmente adecuada, puesto que permite reflejar la riqueza de situaciones que acoge el sistema concursal, ayudando a los agentes del sector a encontrar posibles similitudes con las situaciones vividas en su práctica profesional.

### 4.2. 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 el tipo medio ponderado para nuevas operaciones, préstamos y créditos entre 250 mil hasta un millón de Euros realizados por los bancos a las sociedades no financieras (fuente: Tabla 19.5. Boletín Estadístico. Banco de España).