

---

## *Análisis institucional y económico de la nueva Ley Concursal*

---

Esteban van Hemmen Almazor (\*)

El presente artículo estudia los principales cambios económicos que introduce la reciente Ley Concursal (LC). También hemos valorado la calidad institucional de la «función de producción legal» española. En este sentido, cabe estimar como positivo el esfuerzo realizado por el legislador, quien aborda problemas concretos observados en el anterior sistema concursal español. Por otra parte, el procedimiento provisto por la LC está diseñado para resolver una amplia gama de crisis empresariales, lo que aumentará la relevancia del sistema concursal. Esto hará también más difícil justificar futuras intervenciones del Estado a través de mecanismos «paraconcursales», tan presentes en el pasado. El mayor respeto por la voluntad de los agentes privados puede, sin embargo, verse limitado por la enorme influencia que los agentes del juez, los administradores concursales, tendrán en el proceso. A los costes de agencia provocados por este posible error de diseño organizativo se añadirán los costes administrativos atribuidos al excesivo formalismo que parece caracterizar a la nueva ley. Frente a estos problemas, solo cabe esperar que las instituciones legales y judiciales tengan la suficiente flexibilidad para ir introduciendo cambios según se vayan detectando las posibilidades de mejora, ajustándose a las exigencias planteadas por los usuarios de la LC.

### **1. INTRODUCCIÓN**

La legislación concursal es una pieza importante en el sistema económico y financiero de cualquier país. Por una parte, provee un mecanismo ordenado para la toma de decisiones cuando los contratos de financiación no han previsto qué hacer en caso de insolvencia generalizada. Por otra, regula la salida del mercado de aquellas empresas cuyo valor actual de sus recursos es inferior al de liquidación. Asimismo, establece reglas para la distribución ex post de los costes causados por la insolvencia, lo que ex ante influye en las decisiones de financiación desde el momento mismo en que se producen. A nivel agregado, la legislación concursal contribuye a determinar las características de los mercados financieros (esto es, la «arquitectura financiera»): el tamaño relativo del crédito bancario y de los mercados de capital, la proporción de créditos concedidos con garantía real, la canalización de recursos a través de los mecanismos de capital-riesgo, entre otras [véanse Kaiser (1996), Bhandari y

---

(\*) Esteban van Hemmen Almazor pertenece al Departamento de Economía de la Empresa, de la Universitat Autònoma de Barcelona.

Weiss (1996), Espina (1999), Gilson (2001), Couwenberg (2001), Bigus (2002) y Evans (2003)].

Con su entrada en vigor el próximo 1 de septiembre de 2004, la LC trata de responder a una demanda de cambio solicitada durante décadas, tanto por expertos jurídicos como por numerosos agentes económicos, en nuestro país. Si se valora a grandes trazos [véase van Hemmen (1999)], la legislación saliente se ha caracterizado por la coexistencia de dos objetivos a menudo contradictorios: primero, trasladar a los acreedores el control sobre los activos; y, segundo, facilitar la continuidad empresarial. El primer objetivo se ha reservado básicamente a los acreedores privilegiados (públicos y financieros), resultando en acciones de recuperación que, al provocar la desmembración del conjunto productivo, reducían las posibilidades de continuidad de la empresa (segundo objetivo). Por otra parte, los pequeños acreedores carentes de garantías han experimentado cómo los operadores concursales (interventores y síndicos) raramente defendían sus intereses. Desde el punto de vista político, la pasividad y diversidad de las PYME más perjudicadas han dificultado la coordinación necesaria para promover con eficacia el cambio legal.

En general, la insatisfacción con el sistema que termina se debe a los enormes costes de resolver judicialmente los conflictos causados por la insolvencia [véase van Hemmen (1999)]. Prueba de ello es el escaso número de expedientes concursales iniciados en España en comparación con otros países industrializados [véanse Claessens y Klapper (2002) y Espina (1999)], al optarse preferentemente por las salidas extrajudiciales. Algunos economistas han advertido de otros efectos, manifestados a través de la resistencia a reducir el tamaño de las plantillas [Padilla y Requejo (2000)] y el retraso en la liquidación de empresas ineficientes [van Hemmen (1997)].

Legislar sobre la insolvencia es complejo, ya que el problema trasciende el ámbito meramente mercantil para invadir terrenos tan sensibles como el laboral, el penal, el tributario... Desde la perspectiva jurídica y procesal, se han denunciado los desajustes provocados por la dispersión normativa existente [Bisbal (1984, 1986, 1994); Cerdà y Sancho (2000)]. En este sentido, la reforma ha respondido positivamente a la aspiración de unificar en un texto legal las cuestiones relacionadas con el tratamiento judicial de la insolvencia. Así, de forma significativa, los jueces aumentan sus atribuciones en la toma de decisiones que afectan tanto al ámbito mercantil como al laboral. Por otra parte, las empresas insolventes dispondrán de un procedimiento judicial único, el *Concurso*, que sustituirá a los dos procedimientos anteriores (suspensión de pagos y quiebra).

El presente artículo se centra, no tanto en estos aspectos jurídicos, como en la perspectiva económica de la nueva Ley Concursal, valorando su posible impacto en la asignación de recursos. En la próxima sección interpretaremos la reforma a partir de las recientes teorías sobre la calidad de los entornos legales. Describiremos brevemente en la sección 3 el nuevo procedimiento concursal (*Concurso*). La sección 4 se centrará

en el juego de relaciones entre los diversos agentes participantes, preguntándonos si en las futuras insolvencias judiciales la asignación de los recursos va a resolverse de forma significativamente distinta. El artículo sigue en la sección 5 con la valoración de los cambios descritos desde la perspectiva de eficiencia económica. Cerramos este trabajo con un comentario final.

## 2. LA CALIDAD DE LAS INSTITUCIONES LEGALES

La empresa es una realidad contractual compleja. Ante una situación de insolvencia, y dada la variedad de contratos con los que se estructura su financiación, no puede esperarse una respuesta coordinada y espontánea por parte de los acreedores, grupo que incluye, además de instituciones financieras y proveedores, a trabajadores, administraciones públicas... La visión de cada uno de ellos es parcial, sus contratos son incompletos (en su redacción no se han previsto soluciones concretas para cada contingencia futura) y adoptan posiciones contrapuestas sobre qué hacer con los recursos y cómo repartir los costes de la crisis. Podemos, pues, comprender la necesidad de regular estas situaciones. Sin embargo, la realidad es que la regulación de insolvencias española ha provocado una manifiesta insatisfacción en ámbitos tanto jurídicos como económicos. La situación es difícil de comprender si se considera que los fundamentos del sistema concursal se han mantenido prácticamente inalterados desde que, en 1922, se promulgó la Ley de Suspensión de Pagos. ¿Por qué hemos convivido durante tanto tiempo con una legislación que, a juzgar por los expertos, tiene tan baja calidad?

Posiblemente, la respuesta tiene dos vertientes:

*Hipótesis 1.— Irrelevancia de la legislación concursal.* En situaciones de verdadera gravedad o trascendencia económica, el Estado ha sustituido la legislación concursal por otra legislación ad hoc o específica (paraconcursal). Estas sustituciones han hecho irrelevante la legislación concursal, retrasando su reforma.

*Hipótesis 2.— Ineficiencia de la «función de producción legislativa».* En España, el legislador tarda en adaptarse a las demandas del entorno económico. La experiencia registrada y acumulada a través de las sentencias judiciales se ignora o tarda en convertirse en un factor o *input* de la función productiva de otras leyes (*output*). La jurisprudencia no actúa como catalizador del cambio legal.

Para comprender estas hipótesis, parece útil situarlas en el marco de las recientes teorías de las leyes y las finanzas (*Law and Finance*). En los últimos años se han realizado numerosos esfuerzos por comprender el impacto de las leyes (y las instituciones que las aplican) sobre los mercados financieros y, en consecuencia, sobre el crecimiento económico [Levine (1998, 1999, 2003)]. Concretamente, se observa que las diferencias en el nivel de protección legal de quienes financian externamente

las empresas explican las diferencias en el tamaño de los mercados de capital y de crédito [La Porta *et al.* (1997, 1998)]. Frente al riesgo de expropiación por parte de gestores y grupos de control o *insiders* [véase Shleifer y Vishny (1997)], los entornos legales y judiciales que protegen a los inversores externos, *outsiders*, contribuyen a aumentar su disponibilidad para financiar el crecimiento de las empresas. A su vez, se ha observado que la calidad de las leyes depende, en gran medida, de la tradición legal a la que pertenece cada país, distinguiéndose generalmente cuatro grandes tradiciones: británica, germánica, escandinava y francesa [véase La Porta *et al.* (1998)]. Asimismo, se ha observado que la tradición legal influye en las características de los sistemas financieros. Los académicos se han preguntado a través de qué vías se produce esta conexión. Beck y Levine (2003) apuntan a dos mecanismos:

- a) Desde la «teoría política de la ley y las finanzas», se distingue entre aquellos países cuyos gobiernos interfieren en la distribución de los derechos de propiedad y aquellos donde, por el contrario, se da máxima prioridad a la protección de los derechos de propiedad privados. Así, se argumenta que allí donde los Estados se reservan amplios poderes, como sucede dentro de la tradición francesa, existe mayor probabilidad de que los recursos se empleen para usos no productivos, lo cual limitará las posibilidades de crecimiento de los mercados financieros. En cambio, la teoría predice que los mercados financieros encontrarán condiciones más favorables en los países de influencia británica, por prevalecer en ellos el respeto a los contratos privados. La razón para esto último debe buscarse en las históricas relaciones entre la corona y el parlamento inglés, que, compuesto por terratenientes y comerciantes, supo defender con eficacia los derechos de propiedad privados frente a los intentos de expropiación de los monarcas, particularmente en momentos de desequilibrio presupuestario del Estado. Se añade, asimismo, que el derecho consuetudinario (*Common Law*) ha facilitado que tradicionalmente el poder judicial haya actuado más como un contrapeso al Estado que como una herramienta a su servicio.

Lo contrario sucede en los países de herencia legal civil (tanto francesa como germánica). En el caso de Francia, los tribunales administrativos que deben resolver los conflictos en los que el gobierno es parte litigante pertenecen al poder ejecutivo del Estado. En Alemania, si bien es el poder judicial el encargado de resolver estos conflictos, se reserva al Estado un poder mucho mayor que en los países de tradición británica y escandinava [Beck y Levine (2003), pp. 8 y 16].

- b) La «teoría de adaptación de la ley y las finanzas» nos ofrece una visión dinámica de la relación entre la tradición legal y los mercados financieros. Esta teoría se centra en la facilidad con la que las instituciones legales-judiciales se adaptan a las necesidades planteadas por los nuevos contextos financieros y económicos. La pertenencia a una tradición legal concreta u otra explicaría, en gran medida, las di-

ferencias observadas en las capacidades de adaptación de las instituciones que producen las leyes y las aplican. Así, los países que se insertan en la tradición británica disponen de mejores leyes (y, en consecuencia, mercados financieros más desarrollados), gracias a poseer mecanismos de adaptación a las nuevas exigencias del entorno económico. En concreto, se argumenta que sus tribunales son menos rígidos en la interpretación de las leyes, dando mayor peso a los hechos concretos. El aprovechamiento de la experiencia acumulada mediante la resolución de litigios contribuye, a su vez, a mejorar la calidad y eficiencia de las leyes. Por su parte, dentro de la tradición germánica es posible encontrar un proceso dinámico donde el esfuerzo conjunto de juristas y jueces ha permitido resolver ambigüedades de los códigos y leyes, reconciliándolos con la realidad a la que deben ser aplicados. Este proceso, que toma muy en cuenta las soluciones observadas en la jurisprudencia, actúa como elemento impulsor y catalizador de la producción de leyes. De forma similar, los países escandinavos reservan un papel relevante a la jurisprudencia. Peor sería la situación de los países de tradición francesa, donde el énfasis se pone en la interpretación literal de las leyes, con menor capacidad para aplicarlas a las condiciones cambiantes del entorno económico. Como señala La Porta *et al.* (2000), en relación con el conflicto entre los gestores/grupos de control y quienes aportan financiación externa, al exigir que los tribunales se ajusten rígidamente a la ley, se produce el efecto paradójico de que el sistema legal acaba amparando a quienes encuentran formas de saltársela sin contradecirla abiertamente. Asimismo, cuando los jueces desempeñan un papel meramente burocrático y los procedimientos son excesivamente formalistas, se reduce la capacidad de adaptación [Djankov *et al.* (2003)]. Bajo estas circunstancias, se produce un hueco entre la ley y la realidad, que perjudicaría el desarrollo de los mercados financieros.

Hecha esta breve exposición de teorías, retomemos la idea de que la legislación concursal tiene como principal objetivo facilitar, bajo la supervisión judicial, la coordinación entre los agentes privados afectados por la insolvencia. Este planteamiento, que no es privativo de una u otra tradición legal, tiene una clara expresión en la tradición codificadora francesa: en términos de García Villaverde (1999), el propósito de la legislación concursal es introducir, dentro del marco del sistema económico capitalista, un sistema de «autotutela» en el que son los acreedores quienes deciden la eliminación de la empresa o su conservación, atendiendo a su propia conveniencia. Señala este autor que «El Estado, actuando por medio de los Tribunales de Justicia, no tiene una función de toma de decisiones propiamente dicha, sino meramente tutelar respecto de la aplicación de una normativa pensada para la protección de intereses exclusivamente privados» [García Villaverde (1999), p. 194].

Sin embargo, si bien la legislación española se inspira en estos principios, históricamente nuestros gobiernos han recurrido a actuaciones intervencionistas, según se han ido presentando crisis de una cierta grave-

dad: el Estado se ha reservado facultades de carácter excepcional en la reestructuración de grandes empresas, así como en la reconversión de sectores empresariales, dejando a la iniciativa de los agentes privados la resolución de las situaciones de menor impacto social y económico. Son numerosos los ejemplos con que García Villaverde (1999, p. 199) nos provee para confirmar este punto:

- En el caso de empresas de gran dimensión o cuyo objeto social sea de particular trascendencia para el país, cabe citar el régimen especial con el que el Código de Comercio de 1885 regula la suspensión de pagos y quiebra de compañías de ferrocarriles y demás obras públicas, impidiendo la interrupción de cualquiera de estos servicios por «ninguna acción judicial y administrativa».
- También han quedado excluidas del ámbito concursal las empresas públicas; para estas empresas, las leyes concursales han desempeñado un papel de hipotética alternativa a soluciones propias de las economías planificadas.
- También aparecen a principios de los años ochenta las leyes de reconversión de sectores (como fue el caso del sector naval) o empresas (por ejemplo, las que pertenecieron al grupo ITT en España, «Standard Eléctrica, SA» y «Marconi Española, SA»).
- Para las empresas del sector bancario se provee un régimen especial que prevé la intervención o sustitución de los órganos de administración de la empresa en caso de crisis, y que se complementa con la aparición, en 1977, del Fondo de Garantía de Depósitos.
- Finalmente, amparada por la Constitución (que en su art. 128.2 refrenda la intervención de empresas mediante Ley, «cuando así lo exigiere el interés general»), aparece legislación de carácter tanto general como específico, así como abundante jurisprudencia, que reservan la posibilidad al gobierno de intervenir por Decreto en cualquier empresa que sufra peligro de cierre.

No es extraño, pues, que la existencia de estas instituciones «para-concursales» haya permitido ignorar durante tanto tiempo las carencias de la legislación concursal [Espina (1994)]. Siguiendo la lógica de la *teoría política de la ley y las finanzas*, el intervencionismo del Estado en las crisis empresariales reduciría la capacidad del poder judicial para actuar como contrapeso en la defensa de los intereses privados y perjudicaría el desarrollo de nuestros mercados financieros.

Por otra parte, desde la perspectiva de «*adaptación*» de las leyes, en los países de tradición británica (y, probablemente, ahí donde se observa la versión más flexible de la tradición germánica), serían los problemas concursales planteados ante los tribunales los que inspirarían las reformas legislativas. Es decir, los tribunales actuarían en este caso como

catalizadores del cambio, aportando experiencia útil al regulador. Contrariamente, cuando los tribunales se limitaran a aplicar la legislación tal cual fue escrita, el encaje de la legislación con la realidad sería más imperfecto. La adscripción de España dentro de la tradición codificadora francesa nos ubicaría en este segundo grupo. Así, para García Villaverde (1999, p. 193) merece una mejor valoración el derecho de quiebras alemán que el español, atribuyendo a la «herencia francesa» la mala técnica jurídica con que fue elaborada nuestra legislación concursal. Ejemplo claro de esta defectuosa «función de producción legislativa» lo encontramos en la regulación de la suspensión de pagos.

Con relación a este procedimiento, apuntemos previamente que el Código de Comercio de 1885 configuró la suspensión de pagos como un procedimiento distinto al de la quiebra. Podían acogerse a la primera el comerciante que previera la imposibilidad de cumplir sus deudas o lo solicitara en las 48 horas siguientes al vencimiento de una obligación incumplida, requiriéndose como condición la suficiencia patrimonial (esto es, que los activos superaran el exigible). Asimismo, se reducía el abanico de posibles convenios, ya que no se admitían los que implicaran una reducción del valor nominal del crédito (*quita*), estableciendo además un tiempo máximo para la realización de los pagos (*espera*) no superior a los tres años. Sentadas estas bases, faltaba promulgar una ley que regulara el expediente de suspensión de pagos. De esta ley, que tardó 37 años en aparecer, no debían esperarse cambios radicales, sino la aportación de los detalles de procedimiento que permitirían complementar lo previsto en el Código de Comercio. Cerdà y Sancho (2000, p. 39) nos explican las circunstancias que acompañaron la promulgación de la Ley de Suspensión de Pagos:

Fruto de un anteproyecto de reforma de la Ley de Enjuiciamiento Civil sobre las suspensiones de pagos, y el correspondiente dictamen de la Comisión General de Codificación, Bertran i Musitu presentó al Congreso el Proyecto de Ley de Suspensión de Pagos el 20 de marzo de 1922 (DSC-Congreso, de 21 de marzo).

Sin embargo, la tramitación de la Ley de Suspensión de Pagos *supondrá la eliminación del requisito de la suficiencia patrimonial* para poder solicitar la declaración en estado de suspensión de pagos. El segundo dictamen de la Comisión Permanente de Gracia y Justicia (DSC-Congreso, de 12 de mayo de 1922) —y que, *significativamente, no tuvo fase de información pública*— introduce la famosa y equívoca distinción entre «insolvencia provisional» e «insolvencia definitiva», y con ella la admisión de que situaciones de desbalance sean tramitadas en el expediente de suspensión de pagos; además, el artículo adicional prevé los efectos retroactivos de esta regulación.

*Tras el giro copernicano en la estructura objetiva de la suspensión de pagos que supone este texto «procedimental», aparece la sombra del Banco de Barcelona, cuya suspensión de pagos había sido solicitada el 27 de diciembre de 1920 (con los tres balances —de 27 de diciembre de 1920, de enero 1921 y de julio 1922— notablemente discrepantes), siendo elaborado el anteproyecto*

de convenio el 14 de febrero de 1922 por la junta de gobierno, la comisión interventora y la asociación de acreedores.

En las sesiones parlamentarias de los días 2, 6, y 14 de junio se debatieron con virulencia las consecuencias de la radical mutación sistemática que provocaba este dictamen. El Congreso de los Diputados aprobaría definitivamente el Proyecto de la Ley de Suspensión de Pagos el 30 de junio de 1922, siendo discutido en el Senado los días 5 y 6 de julio, y, tras el dictamen de la Comisión Mixta del 9 de julio, la Ley de Suspensión de Pagos sería sancionada el 26 de julio de 1922 (*Gaceta* de 14 de septiembre). *Ello da buena cuenta de la premura e individual urgencia con que fue promulgada la Ley (de hecho, se pasó a la firma real en San Sebastián, donde Alfonso XIII veraneaba) y, por ello, se contempló en principio como una ley temporal /art. Adic. 2.º LSP). El Banco de Barcelona se acogería a ella el 5 de octubre del mismo año, gracias a la singular previsión del art. Adic. 1.º LSP.*

La cuestión no pasaría de mera anécdota si la legislación concursal no fuera considerada por los académicos de la Ley y las Finanzas (*Law and Finance*) e importantes economistas del Banco Mundial como una pieza clave en el desarrollo de los mercados financieros [véanse La Porta *et al.* (1997, 1998), Pistor *et al.* (2000), Levine (1998, 1999) y Levine *et al.* (2000)]. Precisamente, una de las variables que para estos autores definen el sistema concursal es la restricción a la entrada en el procedimiento de suspensión de pagos. La evidencia obtenida con una muestra amplia de países sugiere que los sistemas concursales que establecen límites para la admisión a trámite del procedimiento de suspensión de pagos (*restructuring procedure*, en su terminología inglesa) contribuyen a desarrollar el mercado bancario. Parece, pues, que la práctica de admitir el procedimiento de suspensión de pagos de empresas en situación de quiebra (con patrimonio neto negativo) tiene efectos negativos para el mercado de crédito. Como vemos, este aspecto fue regulado en España por una ley que apareció, sin apenas debate, en 1922 para dar salida a la crisis de una sola empresa y que ha marcado durante largo tiempo las características del sistema concursal español.

Las dos teorías que centran el origen legal como principal elemento explicativo de las características del sistema financiero no son necesariamente incompatibles [Beck y Levine (2003)]. Con la nueva ley, el legislador se ha propuesto cubrir una amplia variedad de deudores (desde los más pequeños hasta las grandes sociedades anónimas) y situaciones (desde los desajustes más o menos graves de solvencia hasta la liquidación judicial de los activos). Esta flexibilidad probablemente otorgará a la legislación concursal una relevancia mayor y, desde la perspectiva política, hará menos justificable el empleo ad hoc de instituciones paraconcursoales por parte del Estado. Por otra parte, desde la perspectiva dinámica y de adaptación a la realidad, merece la pena reparar en los siguientes párrafos del primer apartado del Preámbulo de la LC (p. 766):

La reforma no supone una ruptura con la larga tradición concursal española, pero sí una profunda modificación del Derecho vigente, en la que *se han teni-*



do en cuenta las aportaciones doctrinales y prelegislativas realizadas en el ámbito nacional y las más recientes concreciones producidas en la legislación comparada, así como los instrumentos supranacionales elaborados para la unificación y armonización del Derecho en esta materia.

El resultado de esta delicada tarea es un texto legal *que se propone corregir las deficiencias del anterior Derecho* con soluciones en las que puede apreciarse el propósito de coordinar la originalidad del nuevo sistema concursal con su armónica inserción en el conjunto de nuestro Ordenamiento, preocupación a la que responde el cuidado puesto en las disposiciones adicionales, transitorias, derogatoria y finales que cierran la presente Ley.

Solo cabe esperar que este ánimo por resolver problemas concretos y el espíritu integrador con que nace la LC encuentren continuidad en el futuro: es decir, que se permitan correcciones y ajustes según se acumule conocimiento sobre el funcionamiento del nuevo sistema, identificando, desde la experiencia judicial, sus carencias y posibilidades de mejora.

### 3. DESCRIPCIÓN DEL CONCURSO

Con la reforma de la legislación concursal, los dos procedimientos existentes hasta la actualidad (suspensión de pagos y quiebra) serán sustituidos por un único procedimiento, el *Concurso* (1). Podrán solicitar el inicio del *Concurso* tanto el deudor (*Concurso voluntario*) como cualquiera de los acreedores (*Concurso necesario*). Dos fases caracterizan su desarrollo: *fase común* y *fase de convenio o de liquidación*. La fase común tiene como principal objeto la elaboración de la lista de acreedores y del inventario de los bienes de la empresa, así como la presentación de propuestas de convenio. Tras esa fase se entra en una negociación donde los distintos grupos de acreedores, a propuesta bien del deudor o bien de alguno de ellos, deciden si desean hacer concesiones para facilitar la continuidad de la empresa o prefieren la liquidación judicial de sus activos. Como novedad destacable, la LC prevé al principio del *Concurso* la posibilidad de que se formule una propuesta anticipada de convenio, al objeto de alcanzar un rápido acuerdo de reestructuración de las deudas que evite los costes administrativos del procedimiento ordinario. El legislador ha previsto también reducir a la mitad los plazos cuando el pasivo de la empresa sea igual o inferior al millón de euros.

#### 3.1. Los operadores concursales

Destaca el hecho de que tomen mayor protagonismo los «operadores concursales», llamados ahora administradores concursales (y a quienes también nos referiremos como AC), que sustituyen a los interventores de

(1) Por limitación de espacio, no es posible ofrecer aquí una descripción detallada del funcionamiento de estos procedimientos [véanse, por ejemplo, van Hemmen (1999), para un análisis económico, y Cerdà y Sancho (2000), desde el ámbito jurídico].

la suspensión de pagos y a los síndicos de la quiebra. Normalmente, desempeñarán esta función tres personas, una de las cuales reunirá la condición de abogado, otra será auditor de cuentas, economista o titular mercantil y, finalmente, otra será un acreedor ordinario —o un profesional designado por él— o con privilegio general no garantizado. El juez elegirá a las dos primeras personas entre las listas de profesionales que tengan la suficiente experiencia en sus respectivos ámbitos de actividad. De la calidad de estos profesionales puede depender el éxito de la reestructuración, ya que:

- Realizarán los informes necesarios para conocer la situación de la empresa.
- Supervisarán las operaciones empresariales del deudor; dicho con terminología de la propia ley, realizarán tareas de *intervención*.
- Cuando el juez estime la necesidad de reorientar drásticamente la forma en que la empresa está siendo administrada, los administradores concursales podrían desempeñar esta función durante el procedimiento; en este caso, se habla de *suspensión* de los administradores de la empresa.

Que el deudor propietario de la empresa conserve la administración de la empresa o sea sustituido por los AC dependerá, primero, de la identidad de quien haya solicitado el *Concurso*. Si es el deudor (*Concurso voluntario*), los AC actuarán como supervisores de la administración (*intervención*); cuando sea un acreedor (*Concurso necesario*), los AC sustituyen al deudor (*suspensión*). Cabe señalar, no obstante, que, frente a la rigidez de este planteamiento, se reserva al juez la potestad de revertir la situación en cualquier momento del procedimiento.

### **3.2. La calificación del *Concurso* como instrumento de la Ley Concursal**

Otra característica de la LC es la enumeración explícita de circunstancias bajo las que el juez calificará el *Concurso* como *culpable*. Con ello se pretende influir en el comportamiento del deudor, tanto antes como durante el *Concurso*. Este mecanismo se activa en todos los supuestos de liquidación, o incluso en caso de la aprobación de un convenio que implique pérdidas importantes para los acreedores: concretamente, cuando sean superiores a un tercio del importe de sus créditos, o se prevea un período superior a los tres años para atender el compromiso de pagos.

La culpabilidad puede dictaminarse, por ejemplo, si se prueba que los propietarios/administradores retrasaron excesivamente la solicitud del *Concurso* (la LC obliga a solicitar su inicio prácticamente cuando se producen los primeros signos de la insolvencia) o que falsearon la informa-

ción financiera. Las consecuencias de esta calificación, dictada por el juez concursal, no serían de orden penal, sino profesional y patrimonial. Concretamente, el juez les podría condenar con la inhabilitación para la administración de bienes ajenos hasta un total de quince años. Desde la perspectiva patrimonial, podrían perder cualquier derecho que tuvieran como acreedores concursales, investigándose asimismo si obtuvieron indebidamente bienes y derechos de la empresa y obligándoles a devolverlos. En caso de liquidación, incluso podría obligarse a los administradores (incluyendo a los que lo fueron durante los dos años anteriores al *Concurso*) a pagar a los acreedores concursales, total o parcialmente, el importe no percibido de los créditos tras la liquidación.

### 3.3. La protección del patrimonio empresarial

Por otro lado, la LC da un tratamiento flexible a la protección del patrimonio productivo de la empresa. Así, como principio general, se señala la prohibición de enajenar o gravar los bienes del deudor hasta la aprobación judicial del convenio o la apertura de la liquidación. Sin embargo, a solicitud de la administración concursal, el juez *podría decidir* la enajenación de bienes y derechos afectos a créditos especialmente privilegiados. En este caso, se prevé la subsistencia del gravamen y subrogación del comprador, o bien destinar lo obtenido al pago del crédito.

Adicionalmente, no podrán iniciarse (y en caso de encontrarse en tramitación, se paralizarán) las ejecuciones singulares, judiciales o extrajudiciales, no pudiendo acordarse tampoco apremios administrativos o tributarios contra el patrimonio del deudor (con la salvedad, eso sí, de los acordados con anterioridad a la declaración del *Concurso*).

No obstante, para las actuaciones que afectan a los acreedores con garantía real y a los créditos no concursales (aquellos que se generan tras haberse iniciado el procedimiento, y entre los que se incluyen los pagos a los AC), solo se aplica una paralización temporal de ejecuciones. Concretamente, podrán iniciar la ejecución o realización forzosa de la garantía una vez se apruebe un convenio (cuyo contenido no afecte al ejercicio de este derecho) o transcurra un año desde la declaración de *Concurso* sin que se hubiese producido la apertura de la liquidación. Es decir, las ejecuciones que afecten a algún bien o derecho real se paralizan, aunque tras un período continúan bajo la supervisión del juez del *Concurso*.

Existe, sin embargo, la interesante posibilidad de evitar que se culmine una ejecución al objeto de conservar el activo productivo en la empresa: concretamente, *la administración concursal puede decidir* el pago de créditos con privilegio especial, sin realización de bienes y derechos afectos.

## 4. NUEVO JUEGO DE RELACIONES BAJO LA LEY CONCURSAL

Hecha esta breve presentación del *Concurso*, nos centraremos seguidamente en su impacto sobre las decisiones de los agentes afectados,

tomando como referencia el momento de su inicio: primero, desde la perspectiva *ex ante* (etapas preconcursales), pasando luego a analizar las decisiones *ex post* (etapas concursales).

#### 4.1. Etapas preconcursales

En las etapas preconcursales, los acreedores se enfrentan a importantes problemas de coordinación. Ante los primeros signos de insolvencia, cada acreedor normalmente tiende a comunicarse antes con el deudor que con los demás acreedores: la distinta naturaleza de la relación de cada uno de ellos con la empresa (que depende del grado de integración en el proceso productivo, de la presencia de inversiones conjuntas de carácter específico, del peso del deudor en la cartera de clientes...) produce una situación típica del dilema del prisionero: los acreedores optan por mejorar su posición relativa individual, en lugar de cooperar en la búsqueda de soluciones que optimicen el valor de la empresa. En realidad, la renegociación privada solo es posible en contextos caracterizados por la transparencia informativa, la confianza entre acreedores y empresario y, muy especialmente, la habilidad negociadora de este último. La inexistencia de cualquiera de estas condiciones precipitará la situación hacia el procedimiento judicial. Sin embargo, no todos los afectados por la insolvencia tendrán las mismas motivaciones para acudir al juez. El procedimiento judicial atraerá más o menos a cada grupo de interesados, en función del trato que les dispense la legislación concursal.

En este sentido, señalemos primero que, al igual que lo hacía la anterior legislación, la LC se caracteriza por proteger los privilegios de determinados grupos de acreedores, especialmente los de los trabajadores y de aquellos cuyos créditos gozan de garantías reales o pignoratias. Con la excepción de los acreedores públicos, las garantías de recuperación de estos grupos quedan prácticamente intactas, se inicie o no el procedimiento concursal. Por tanto, frente a una situación de insolvencia, la decisión de acudir a los juzgados depende de los propietarios/gestores de la empresa y de quienes más riesgo asumen: concretamente, los acreedores sin garantía. Veamos seguidamente el juego de relaciones que previsiblemente se producirá entre estos dos grupos.

##### *El procedimiento concursal como herramienta de presión*

Hasta que no se ponga en práctica la nueva legislación, los propietarios/gestores se han visto beneficiados por la posibilidad de anteponer el procedimiento de reestructuración (suspensión de pagos) sobre el de liquidación (quiebra), permitiéndoles mantener el control sobre los recursos. La LC introduce un cambio importante en este sentido, ya que aumenta significativamente el riesgo de pérdida de administración y gestión de la empresa, incluso en caso de reestructuración. El cambio es radical, ya que, en caso de ser los acreedores quienes soliciten el inicio del procedimiento, el deudor pierde el control de la empresa, a menos que el juez explícitamente determine lo contrario. En general, el sistema concursal dejará de ser

una herramienta de presión en manos de los propietarios/gestores en las etapas preconcursales: hasta ahora, la amenaza de inicio del procedimiento les ha dado poder de negociación frente a los acreedores, quienes, frecuentemente, han preferido hacer concesiones de forma privada a verse involucrados en un juicio que les ofrece escasas posibilidades de recuperación. Con la LC, la amenaza podría venir del lado de los acreedores, conscientes de que el inicio del procedimiento les podría situar en una situación ventajosa.

Además, una vez detectado o previsto el problema de insolvencia, los propietarios se verán muy presionados a instar el inicio del procedimiento concursal, ya que la LC prevé declarar su culpabilidad si se demuestra que, conocidas sus dificultades, retrasaron intencionadamente esta decisión. Concretamente, el legislador establece el deber del deudor de solicitar la declaración de *Concurso* dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia. Al ser la insolvencia un concepto jurídico indeterminado y ser insuficientes las pruebas testificales, la LC ha puesto énfasis en hacer explícitos un conjunto de hechos de fácil comprobación para el juez y que cualquier acreedor puede alegar para fundar su solicitud. Entre estos hechos se encuentran la existencia de embargos por ejecuciones pendientes que afecten de una manera general al patrimonio del deudor, así como el incumplimiento en los tres meses antes a la solicitud del *Concurso* de las obligaciones por deudas tributarias, cuotas de la Seguridad Social, pago de salarios e indemnizaciones y demás retribuciones derivadas de las relaciones de trabajo.

Por si lo anterior fuera insuficiente, la LC premia al primer acreedor que inste el *Concurso* con calificar una cuarta parte del importe de su crédito con *privilegio general*, siempre que no se encuentre entre los llamados créditos subordinados (2).

#### *Nuevos riesgos para los administradores de la empresa*

Por otra parte, respecto a los administradores de la empresa, como se ha señalado, con la LC su patrimonio personal se puede ver directamente afectado por juicio mercantil. Por ejemplo, el juez podría ordenar el embargo de sus bienes cuando *perciba la posibilidad* de que el *Concurso* se califique como culpable. En muchos casos, que el *Concurso* reciba la calificación de *culpable* dependerá de los AC, a quienes se pide que valoren si existió dolo o culpa grave en la generación o agravación de la insolvencia. De confirmarse esta culpabilidad, ya se ha comentado que se podría obligar a los administradores a pagar total o parcialmente el importe de los créditos no percibidos en la liquidación de la masa activa; asimismo, podrían tener que devolver los bienes y derechos que el juez estime fueron obtenidos indebidamente, hacerse cargo de las indemniza-

(2) Cabe aclarar que el acreedor instante se arriesga a cargar con las costas judiciales, así como a responder de los posibles daños y perjuicios causados al deudor en caso de que su solicitud fuera desestimada. No obstante, si el juez apreciara «serias dudas de hecho o derecho», no le serían impuestas las costas al solicitante.

ciones por daños y perjuicios y ser inhabilitados para el ejercicio de la administración tras el *Concurso*. Adicionalmente, en caso de producirse la extinción del contrato de alta dirección durante el *Concurso*, la indemnización pactada en la etapa preconcursal quedará sin efecto. En su lugar, se deja al juez la determinación de la indemnización que realmente percibirán, estableciéndose como límite el fijado por la legislación laboral para el despido colectivo. El valor de la indemnización se reducirá significativamente al ser considerado *crédito concursal*, pudiendo solicitar la administración concursal que no se pague hasta la sentencia de calificación.

## 4.2. Etapas concursales

El inicio de un procedimiento suele caracterizarse por la sorpresa y el desconcierto de algunos grupos de acreedores, que desconocen completamente el alcance de la situación. Se preguntan si la empresa sufre un desequilibrio de liquidez pasajero o no, si el retraso en los pagos afecta a la mayoría de acreedores o a unos pocos. Ignoran también si el problema compromete la viabilidad económica de la empresa. La información disponible no permite responder a estas preguntas ni predecir las intenciones del deudor insolvente. Otros, por estar más integrados en el sistema productivo o mantener vínculos más cercanos con el deudor, disponen de mayor información, siendo incluso informados por este con anterioridad. En cualquier caso, uno de los cometidos de los procedimientos concursales es corregir estas asimetrías informativas.

### *Información generada por el Concurso*

La LC pone gran énfasis en que la información generada como consecuencia de los procesos contables y de auditoría sea de alta calidad. En primer lugar, los datos aportados por el deudor serán verificados por la administración concursal. Como resultado de esta verificación, se emitirá un informe que, en su caso, podría servir al juez para calificar el *Concurso* como culpable. Otra ventaja del procedimiento concursal es que generará una lista detallada de créditos, ordenados en función de su grado de preferencia o prioridad de cobro. Ello permite que cualquiera de los acreedores pondere su situación dentro del conjunto del pasivo. Esta información es muy útil y cualitativamente distinta a la aportada según la legislación contable, que, por ejemplo, no permite conocer las cargas reales asociadas a la deuda de la empresa.

En cuanto a los activos, la contabilidad, que postula la validez del principio del valor de adquisición, no permite tampoco precisar su valor de liquidación. Por este motivo, al formar el inventario, se pide a la administración concursal que calcule su *valor de mercado*. Dice la LC que para la determinación de este valor se tendrán en cuenta los derechos, gravámenes o cargas que directamente afecten e influyan en el mismo, así como las trabas o embargos que garanticen o aseguren deudas no incluidas en el pasivo. El problema es que, dado que el auténtico valor de

mercado se desconoce, al dejar que los AC elijan el método de valoración, la LC introduce un elevado grado de subjetividad.

Por otra parte, en caso de que se plantee la reestructuración (continuidad) de la empresa, los acreedores deben estimar su capacidad de pago. Prevé la LC que la administración concursal realice una evaluación de las propuestas de convenio y los planes de viabilidad presentados. De nuevo, se plantea un problema de subjetividad, ya que no hay indicación de cómo realizar esta evaluación.

### *Perspectiva organizativa*

Algunos procedimientos concursales proveen soluciones rígidas y universales a la insolvencia. Este es el caso de los que ofrecen la liquidación judicial de la empresa (desposeyendo al deudor de su propiedad) como única salida posible. En otros procedimientos, en cambio, el resultado (continuidad/liquidación) depende de la negociación entre el deudor y los acreedores. La LC, que se sitúa más cerca de estos últimos, opta además por dar gran peso a los órganos judiciales. A nuestro juicio, las implicaciones de esta orientación, que es novedosa en España, deben ser estudiadas a partir de conceptos propios del análisis de las organizaciones.

Desde esta perspectiva, se puede decir que la LC tiene como objetivo repartir «derechos residuales de decisión». Son «residuales» en tanto que afectan a aspectos que no están predeterminados por la propia Ley. Al no estar todo explícitamente previsto de antemano, el *Concurso* se caracteriza por ser un procedimiento «contingente», ya que permite que los agentes receptores de los derechos residuales se adapten a las contingencias según se van presentando (por ejemplo, emisión de información sobre la empresa, propuesta de planes de viabilidad...).

Con la LC, estos derechos se reparten entre los órganos judiciales y los participantes en la negociación. Con respecto a los primeros, ya se ha explicado que el legislador confía a los jueces importantes decisiones, como, por ejemplo, el mantener la administración de la empresa en manos del deudor o no. Sin embargo, los jueces deberán encargarse de diversos procedimientos simultáneamente. Esto convierte el recurso judicial en escaso. El legislador resuelve este problema permitiendo que los jueces deleguen a los AC dos tipos de funciones: 1) la generación de información sobre la situación de la empresa, y 2) la función de supervisión o bien, en caso de sustitución de los administradores originales de la empresa, de administración (*suspensión*).

### *Los administradores concursales como agentes del juez*

Aunque ya se ha tratado anteriormente, conviene ahora profundizar en la primera de las dos funciones: la generación de información. En concreto, se espera que los AC valoren los activos de la empresa, indiquen al juez la calidad de los administradores originales (señalando si hubo

indicios de que estos agravaron la situación de insolvencia), así como la emisión de un juicio sobre los planes de viabilidad que eventualmente se hayan presentado a lo largo del procedimiento (y que incluyen las propuestas de pago a los acreedores). En cuanto a estos últimos, cuando el informe emitido por la administración concursal sea desfavorable, se abre la posibilidad de que el juez *excluya* el plan propuesto. Aun cuando no se llegue a este extremo, no es muy probable que un plan *no* respaldado por la administración concursal merezca la confianza de los acreedores. Para completar este panorama, la administración concursal podría oponerse a cualquier convenio, incluso después de ser aprobado por deudor y acreedores. No es muy explícita la LC sobre las circunstancias en que debe fundamentarse la oposición, apuntando solo a que se perciba que su cumplimiento es «objetivamente inviable». Si el juez estimara la oposición, el procedimiento derivaría hacia la liquidación (3).

En cuanto a la segunda función, la LC prevé diversos instrumentos mediante los que los AC podrán interferir en la gestión de la empresa:

- Podrán extinguir/suspender los contratos de trabajo con la alta dirección a iniciativa propia.
- El juez podría decidir, a iniciativa de los AC, el cierre judicial del total o parte de las oficinas, establecimientos o explotaciones, así como el cese o la suspensión, total o parcial, de la actividad empresarial.
- Se ha señalado, asimismo, que los AC podrían hacerse cargo de la administración de la empresa si el *Concurso* fuera necesario (instado por un acreedor). Sin embargo, en caso de conservar el deudor el control inicialmente, el juez podría luego sustituirlo por los AC, a solicitud de los propios AC. Cabe señalar, además, que esta sustitución se produciría de forma automática en caso de liquidación, teniendo en ese caso los AC la responsabilidad de proponer un plan de liquidación.

## 5. EFICIENCIA ECONÓMICA

Tras exponer las características del *Concurso* (sección 3) y profundizar sobre las relaciones entre los diversos agentes involucrados (sección 4), cabe aportar ahora algunas valoraciones desde la perspectiva de eficiencia económica. Los siguientes comentarios se centran en aspectos que, a nuestro juicio, van a ser motivo de discusión académica y profesional una vez se aplique la nueva LC.

---

(3) El contraste de esta atribución del juez del *Concurso* con el papel que el procedimiento de reestructuración *Chapter 11* reserva al juez estadounidense es muy significativo: en lugar de excluir propuestas, entre las atribuciones de este último está precisamente forzar la aprobación de convenios frente a la oposición de algún grupo de acreedores. Ello es coherente con el espíritu de facilitar la continuidad empresarial que caracteriza a ese sistema concursal.



### *Administradores y «reestructuradores» de empresas*

Se ha señalado que la LC será fuente de riesgo para los administradores que lo fueron durante los dos años anteriores al inicio del *Concurso*. Ante este incremento de riesgo, la empresa podría tener que cargar en las etapas precursales con el coste adicional de contratar seguros para los administradores, compensarles con un incremento de sueldo o establecer elevadas indemnizaciones (esto es, paracaídas dorados). Sin embargo, ninguna de estas opciones parece fácil. Como hemos visto, la posibilidad de compensar el riesgo a través de las indemnizaciones virtualmente desaparece, ya que las cuantías pactadas dejan de tener validez una vez iniciado el *Concurso*. Por otro lado, una empresa en crisis difícilmente puede contratar seguros para sus directivos sin pagar un alto precio por ellos. Tampoco será posible aumentar la remuneración de los directivos, si al mismo tiempo se piden sacrificios salariales a los trabajadores y se plantean ajustes de plantilla. Bajo estas circunstancias, en las etapas preconcursales ¿cómo contratar a gestores competentes que sustituyan a los que provocaron la crisis? El juez podría responsabilizarles por errores que cometieron sus antecesores.

Otro coste inevitable será, respecto a los directivos que trabajan para la empresa (y ante la posibilidad de perder sus puestos de trabajo en caso de iniciarse un *Concurso*), la pérdida de incentivos para la realización de inversiones específicas. Estas inversiones, por tener valor solo en el ámbito de la empresa en que se realizan, no podrían ser recuperadas en nuevas relaciones laborales fuera de la misma.

A pesar de todo, cabe estimar que, si uno de los objetivos de la legislación es facilitar que las acciones de los acreedores corrijan los errores de gestión que han llevado a la empresa a la crisis, la LC ha ido en la dirección correcta: en caso de iniciarse el *Concurso*, aumentará la probabilidad de que los malos gestores sean sustituidos.

### *Judicializar la insolvencia*

Un inconveniente que plantea la LC es que reduce significativamente el margen para la renegociación privada. Especialmente en los períodos de recesión económica, el número de procedimientos concursales podría aumentar de forma significativa. Probablemente, bajo el nuevo sistema un buen número de insolvencias con carácter meramente transitorio (y cuya resolución extrajudicial sería poco costosa) se verá arrastrado hacia el juzgado. Es decir, el sistema concursal podría agravar las dificultades de estas empresas al «judicializar» una negociación que, en muchos casos, podría haberse resuelto de forma privada. Desde la perspectiva de eficiencia económica, el problema reside en que los costes administrativos del procedimiento concursal (es decir, el tiempo y recursos empleados en los trámites judiciales, costas judiciales, los honorarios de abogados y operadores concursales) frecuentemente podrían superar los de la renegociación privada. De hecho, tras su aprobación, se ha manifestado en diversos ámbitos jurídicos y profesionales que la LC es excesivamente

formal y «garantista», sugiriendo que los costes judiciales serán elevados (incluso aceptando que, en algunos casos, se pueda optar por la propuesta anticipada de convenio). Aun cuando se reconoce el intento de mejorar la situación respecto al anterior sistema, se señala que en demasiados momentos del *Concurso* se prevé la posibilidad de recurso.

Ante esta situación, no parece que podamos encontrar alivio en planteamientos «coasianos»: es decir, pensando que, si el procedimiento es costoso, los agentes afectados encontrarán la forma de renegociar contratos extrajudicialmente [Haugen y Senbet (1978)]. En la práctica, poco podrá hacerse frente el conjunto de incentivos y penalizaciones que ha provisto la LC para atraer las crisis empresariales al *Concurso*.

### *Información y ¿conocimiento de la empresa?*

Como se ha señalado, la administración concursal desempeñará un papel fundamental en el proceso de generación de información a lo largo del procedimiento: verifica primero la calidad de la información aportada por el deudor; elabora el inventario, determinando el valor de liquidación de los activos; y realiza un dictamen sobre la viabilidad de los planes de reestructuración planteados por el deudor o alguno de los acreedores. Vemos, por tanto, que los acreedores y demás interesados pasan de tener una información escasa a una gran abundancia de datos. No está claro, sin embargo, que esta información sea generadora de conocimiento. El matiz es importante, ya que, dada la subjetividad que inevitablemente acompañará la elaboración de estos informes, todo dependerá de la calidad y credibilidad de los AC. Solo si existen señales inequívocas de su credibilidad servirá la valoración para reducir las desventajas de conocimiento que sufren los acreedores. Por desgracia, ello no parece fácil, fundamentalmente por los conflictos de interés que derivan del erróneo diseño organizativo previsto por la LC.

### *Derechos de decisión y costes de agencia*

Importantes costes podrían derivarse de un posible error de diseño organizativo: en concreto, el legislador provee una solución propia de contextos jerárquicos (al basarse en la *supervisión* judicial como mecanismo para controlar la actuación de los AC) a una situación que, en realidad, es una relación de agencia. Por ejemplo, se podría producir un problema de incentivos si la sustitución judicial de los administradores de la empresa por los AC se basa en los informes elaborados por los propios AC. Los costes de agencia se generan principalmente por la limitación de los jueces en captar e interpretar la información necesaria para la toma de decisiones. Esta «racionalidad limitada» es inevitable, al tener los jueces que atender diversos juicios simultáneamente. En particular, aceptando que los intereses de los AC no tienen por qué coincidir con los del juez, los costes de agencia aparecen cuando el juez del *Concurso* (basándose en la información de la que le proveen) o los AC tomen decisiones distintas a las que hubiera tomado el propio juez si hubiera conocido el verdadero estado de empresa y actuara en

interpretación rigurosa de la LC. Como la elección de los AC no depende del mercado ni de las preferencias de los acreedores, sino del propio juez, esta solución no parece muy eficiente: dado el superior conocimiento que los AC tendrán de la situación, los jueces tenderán a aceptar la validez de sus iniciativas y de su gestión. Solo en circunstancias extraordinarias se prevé la posibilidad de que el juez de oficio separe del cargo a un administrador concursal.

Asimismo, parece insuficiente el control externo (es decir, el proveniente de fuera del marco organizativo judicial) que los acreedores, deudor o cualquier otro interesado puedan ejercer. Si bien se les permite impugnar el informe de la administración concursal (solicitando modificaciones del inventario y de la lista de acreedores), oponerse al informe de rendición de cuentas al finalizar el *Concurso*, interponer acciones de responsabilidad, o incluso solicitar la *separación* de uno o varios AC, será difícil que un acreedor individual dedique esfuerzos y recursos suficientes para ejercer eficazmente este control. En cualquier caso, cuando se produzca la sustitución, el nuevo o nuevos AC serán elegidos sin atender a otras señales de calidad que la de figurar entre las listas de profesionales que se facilitan al juzgado.

Cabe apuntar que las teorías organizativas proveen soluciones más eficaces para los contextos de agencia: por ejemplo, establecer incentivos asociados a resultados mensurables objetivamente para que el agente (en este caso, los AC) alinee sus intereses con los del principal (el juez); o bien, crear mecanismos de reputación que permitan a quienes asumen costes por la insolvencia (los acreedores) elegir a los AC [véase van Hemmen (2003)].

### *Continuidad frente a liquidación*

Se ha señalado en numerosos medios de comunicación que la reforma de la legislación concursal se ha orientado a facilitar la continuidad de las empresas. En ámbitos académicos, generalmente se acepta que la continuidad de las empresas se facilita favoreciendo a los deudores (y, en general, a los *insiders*) en la renegociación de contratos con los acreedores [véase White (1996)]. Sin embargo, como hemos visto, nuestro legislador opta por sustraer del contexto de la negociación parte del poder para la toma de decisiones, trasladándolo al ámbito judicial. Dado este elevado margen de discreción judicial (es decir, el hecho de que el nuevo sistema concursal pueda ser definido como «contingente»), hasta que no se tenga un conocimiento práctico de cómo serán empleados los derechos residuales (es decir, cómo completará el nuevo sistema concursal los contratos de financiación) no se podrá, pues, interpretar si la nueva legislación favorece más al deudor o a los acreedores, ni si el *Concurso* constituirá una buena herramienta para facilitar la continuidad empresarial.

## 6. CONCLUSIÓN

Hemos propuesto en el presente artículo estudiar cuáles son los principales cambios introducidos por la nueva LC española, y sus posibles efectos económicos. Antes, nos hemos detenido brevemente en valorar la calidad de las instituciones que constituyen la «función de producción legal» española. En este sentido, cabe estimar muy positivamente el esfuerzo realizado por el legislador, quien ha inspirado la reforma partiendo de problemas concretos observados de forma reiterada en el anterior sistema concursal. Por otra parte, el instrumento provisto por la LC está diseñado para resolver una amplia gama de situaciones de crisis empresarial, lo que aumentará la relevancia del sistema concursal. Esto hará también más difícil justificar futuras intervenciones del Estado a través de mecanismos «paraconcursales», tan presentes en el pasado. El mayor respeto por la voluntad de los agentes privados puede, sin embargo, verse limitado por la enorme influencia que los agentes del juez, los AC, tendrán a lo largo del *Concurso*. A los costes de agencia provocados por un posible error de diseño organizativo, se pueden añadir los costes administrativos atribuidos al excesivo formalismo que parece caracterizar a la nueva ley. Frente a estos problemas, solo cabe esperar que el sistema legal y el judicial tengan la suficiente flexibilidad como para ir introduciendo cambios según se vayan detectando las posibilidades de mejora, ajustándose a las exigencias planteadas por los usuarios de la LC.

### BIBLIOGRAFÍA

- BECK, T. y R. LEVINE (2003). «Legal Institutions and Financial Development», *Handbook of New Institutional Economics* (en prensa).
- BHANDARI, J. S. y L. A. WEISS (1996). *Corporate Bankruptcy. Economic and Legal Perspectives*, Cambridge University Press.
- BIGUS (2002). «Bankruptcy law, asset substitution problem, and creditor conflicts», *International Review of Law and Economics*, vol. 22, n.º 2, pp. 109-132.
- BISBAL, J. (1984). «Los fines del sistema concursal. Una aproximación económica al derecho de quiebras», *Revista Jurídica de Cataluña*, n.º 3, pp. 21-64.
- (1986). *La empresa en crisis y el derecho de quiebras (una aproximación económica y jurídica a los procedimientos de conservación de empresas)*, Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia.
- (1994). «La insoportable levedad del derecho concursal», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 214, pp. 843-872.
- CERDÀ, F. e I. SANCHO (2000). *Curso de derecho concursal*, Colex, Madrid.
- CLAESSENS, S. y L. F. KLAPPER (2002). «Bankruptcy Around the World: Explanations of its Relative Use», *Policy Research Working Paper*, WPS2865, World Bank.
- COUWENBERG, O. (2001). «Survival Rates in Bankruptcy Systems: Overlooking the Evidence», *European Journal of Law and Economics*, 12 (3), pp. 253-273.

- DJANKOV, S., R. LA PORTA, F. LÓPEZ-DE-SILANES y A. SHLEIFER (2003). «Courts», *Quarterly Journal of Economics*, 118, pp. 457-522.
- ESPINA, A. (1994). «La crisis del sistema concursal español», *ICE Tribuna de Economía*, n.º 727, pp. 7-32.
- (1999). *Crisis de empresas y sistema concursal*, Consejo Económico y Social, Madrid.
- EVANS, J. (2003). «The effect of discretionary actions on small firms' ability to survive Chapter 11 bankruptcy», *Journal of Corporate Finance*, 9, pp. 115-128.
- GARCÍA VILLAVERDE, R. (1999). «El derecho concursal español y la reorganización de las grandes empresas», en Álvaro Espina (coord. y dir.), *La reforma del derecho concursal y la eficiencia económica*, capítulo 1, segunda parte, pp. 193-202, Consejo General de Colegios de Economistas de España, Madrid.
- GILSON, S. C. (2001). *Creating Value Through Corporate Restructuring: Case Studies in Bankruptcies, Buyouts, and Breakups*, John Wiley and Sons.
- HAUGEN, R. y L. SENBET (1978). «The Insignificance of Bankruptcy Costs to the Theory of Optimal Capital Structure», *Journal of Finance*, 33, pp. 383-393.
- KAISER, K. (1996). «European Bankruptcy Laws: Implications for Corporations Facing Financial Distress», *Financial Management*, vol. 25, n.º 3, pp. 57-66.
- LA PORTA, R., F. LÓPEZ-DE-SILANES, A. SHLEIFER y R. W. VISHNY (1997). «Legal Determinants of External Finance», *Journal of Finance*, vol. 52, pp. 1131-1150.
- (1998). «Law and Finance», *Journal of Political Economy*, vol. 106, pp. 1113-1154.
- (2000). «Investor Protection and Corporate Governance», *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 3-27.
- LEVINE, R. (1998). «The legal environment, banks, and long run economic growth», *Journal of Money, Credit, and Banking*, 30 (3), pp. 596-613.
- (1999). «Law, Finance and Economic Growth», *Journal of Financial Intermediation*, vol 8, pp. 89-35.
- (2003). «Napoleon, Bourses, and Growth, with a Focus on Latin America», en O. Azfar y C. A. Cadwell (eds.), *Market-Augmenting Government: The Institutional Foundations of Prosperity*, Ann Arbor, University of Michigan Press.
- LEVINE, R., N. LOAYZA y T. BECK (2000). «Financial intermediation and growth: Causality and causes», *Journal of Monetary Economics*, 46, pp. 31-77.
- LEY CONCURSAL (2003). Texto aprobado por el Congreso el 19 de junio ([www.congreso.es](http://www.congreso.es)).
- PADILLA, A. J y A. REQUEJO (2000). «Financial distress, bank debt restructurings, and layoffs», *Spanish Economic Review*, vol. 2 (2), pp. 73-103.
- PISTOR, K., M. RAISER y S. GELFER (2000). «Law and finance in transition economies», mimeo, EBRD.
- SHLEIFER, A. y R. VISHNY (1997). «A Survey of Corporate Governance», *The Journal of Finance*, vol. LII, n.º 2, junio, pp. 737-783.

VAN HEMMEN, E. (1997). «Ley de suspensión de pagos de 1922. Una valoración económica desde la evidencia empírica», *Hacienda Pública Española*, n.º 141/142, pp. 259-275.

— (1999). *Crisis empresarial y sistema concursal. Valoración económica a partir de la PYME catalana*, Fundació Empresa i Ciència, Bellaterra.

— (2003). «La economía de la reforma y los costes del sistema concursal», *Revista Jurídica de Catalunya*, n.º 4, pp. 47-73.

WHITE, M. (1996). «The Costs of Corporate Bankruptcy: A US-European comparison», capítulo 30, en *Corporate Bankruptcy. Economic and Legal Perspectives*, editado por J. S. Bhandari y L. A. Weiss, Cambridge University Press.