

Dirección Financiera

TEMA 5. INSOLVENCIA FINANCIERA



Begoña Torre Olmo

María Cantero Saiz

Daniel Martínez Toca

Violeta Bringas Fernández

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Este material se publica bajo la siguiente licencia:

[Creative Commons BY-NC-SA 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)



5.1.- Tipología del fracaso empresarial

5.2.- Causas del fracaso empresarial

5.3.- Predicción de la insolvencia financiera

5.4.- Planes de reestructuración

5.5.- Concurso de acreedores

Al finalizar este bloque el alumno deberá ser capaz de:

- Conocer los diferentes conceptos que describen el fracaso empresarial y las diferencias existentes entre ellos para utilizarlos correctamente.
- Conocer los principales causas del fracaso empresarial.
- Conocer y aplicar el Modelo de Altman como técnica que permite anticipar el fracaso de la empresa mediante la detección de síntomas previos al mismo.
- Aprender bajo qué supuestos la empresa puede poner en marcha planes de reestructuración como mecanismo de alerta temprana.
- Conocer el concurso de acreedores como procedimiento judicial único para tramitar la insolvencia de las empresas españolas.

❑ Definición de fracaso empresarial:

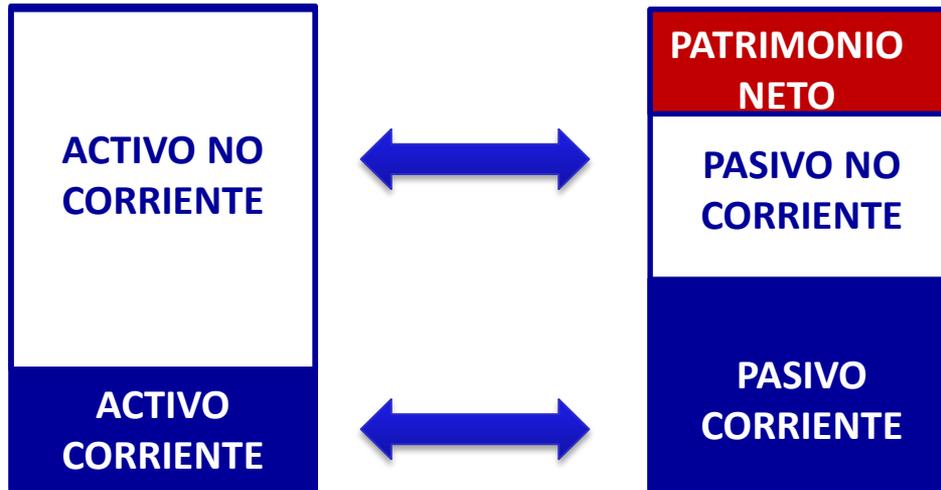
- ✓ **Desde el punto de vista económico:** situación en que los ingresos de una empresa no son suficientes para cubrir sus costes operativos.
- ✓ **Desde el punto de vista financiero:** incapacidad de la empresa para pagar sus deudas.

❑ Definición de insolvencia: estado patrimonial del deudor que no puede cumplir regularmente sus obligaciones. Por tanto, una empresa deviene insolvente cuando es incapaz de pagar sus deudas. Existen dos tipos de insolvencia:

- ✓ **Insolvencia técnica o provisional:** está basada en los flujos de fondos de la empresa. La insolvencia ocurre por la falta de efectivo para pagar las obligaciones contraídas en las correspondientes fechas. En esta situación de insolvencia, aún siendo el activo superior al pasivo, la empresa no puede hacer frente al pago de sus deudas por falta de liquidez.
- ✓ **Insolvencia económica o patrimonial:** está basada en el capital de la empresa. Esta insolvencia ocurre cuando el valor de los activos es inferior al de las deudas y, por consiguiente, el neto patrimonial es negativo. Esto significa que la empresa no podría pagar sus deudas ni liquidando todo su activo. Esta situación es más grave que la anterior debido a una falta de patrimonio.

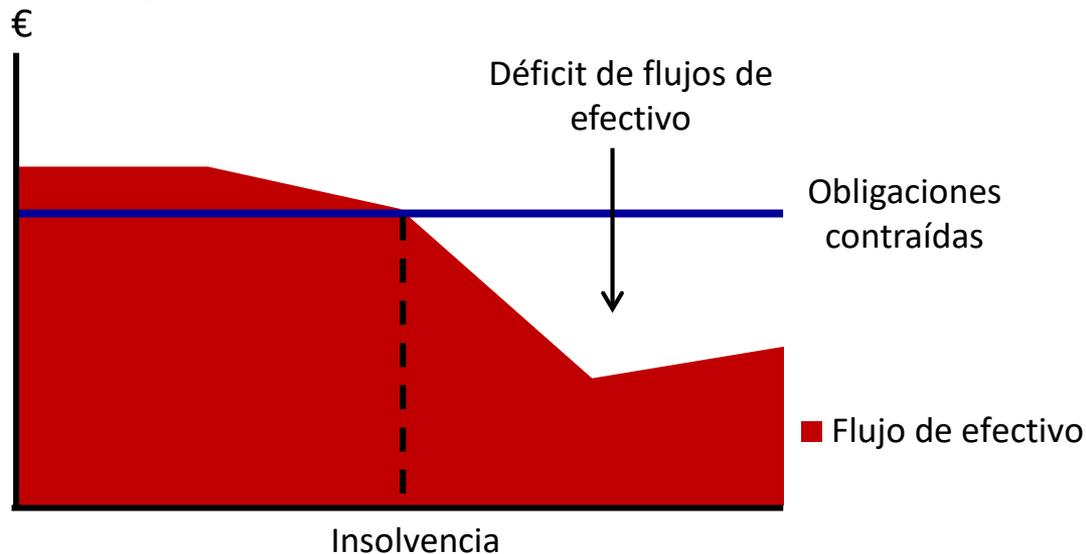
TIPOLOGÍA DEL FRACASO EMPRESARIAL

❑ Situación de insolvencia técnica o provisional



PASIVO CORRIENTE > ACTIVO CORRIENTE
La empresa no puede hacer frente a sus deudas a c/p con sus recursos más líquidos.

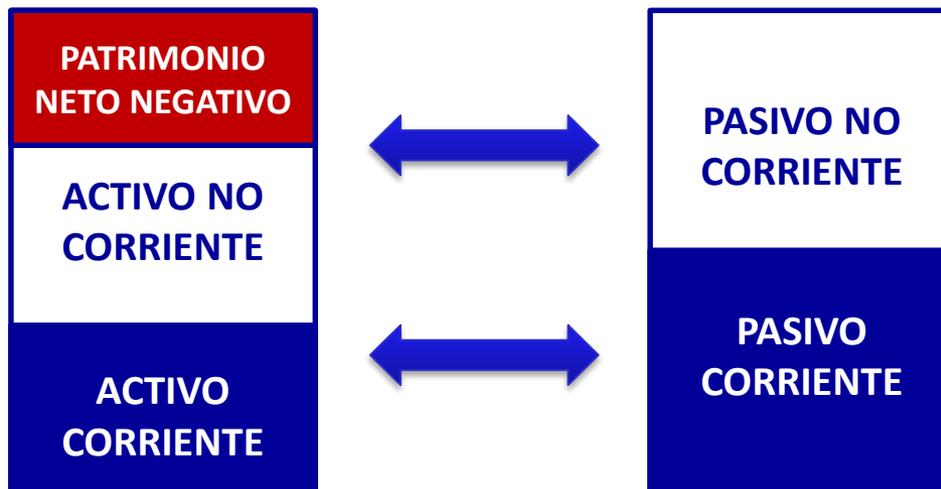
Situación gráfica



La empresa incurre en una situación de insolvencia técnica cuando el flujo de efectivo generado es insuficiente para cubrir los pagos de las obligaciones contractuales.

TIPOLOGÍA DEL FRACASO EMPRESARIAL

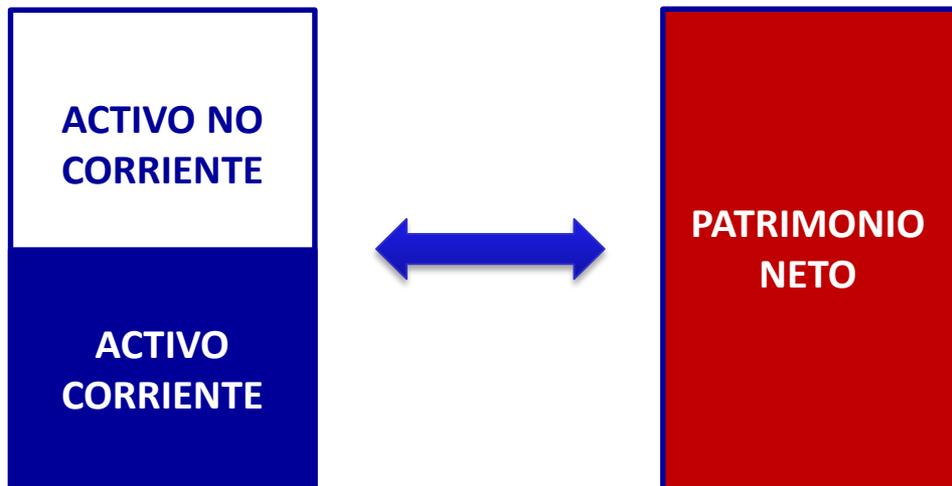
❑ Situación de insolvencia económica o patrimonial



PASIVO > ACTIVO

La empresa no puede hacer frente a todas sus deudas ni aun liquidando todo su activo, por lo que el patrimonio neto es negativo.

Una situación de máxima estabilidad (que no tiene por qué ser la más rentable), se da cuando todo el activo es financiado con el patrimonio de la empresa y ésta no tiene deudas.



Estos dos supuestos de insolvencia, tanto el de falta de liquidez como de patrimonio, están englobados en un conjunto general de **“insolvencia actual”**. Por imperativo legal, las empresas en insolvencia actual están obligadas a solicitar el concurso de acreedores en un plazo de 2 meses desde que conozcan o debieran conocer la situación de insolvencia.

También existe un tipo de insolvencia denominada **“insolvencia inminente”**, es decir, aquellas situaciones en las que, sin existir una auténtica crisis empresarial, actual y efectiva, la misma se prevé en los próximos 3 meses.

Por último, existe la denominada **“probabilidad de insolvencia”** cuando es objetivamente previsible que la empresa no pueda cumplir regularmente con sus obligaciones exigibles que venzan en 2 años.

Durante cualquiera de estas etapas es posible introducir los denominados planes de reestructuración (mecanismos preconcursales) que pueden contener medidas que afecten al activo, al pasivo, a los fondos propios y/o medidas de carácter organizativo. Favorece la reestructuración en estadios más tempranos, y así la empresa puede resolver sus dificultades financieras sin entrar en concurso de acreedores.

Si una empresa se encuentra en **“insolvencia actual”**, pero en un plan de reestructuración, transcurridos 3 meses desde la comunicación del mismo sin haberlo alcanzado, deberá solicitar el concurso de acreedores dentro del mes siguiente.

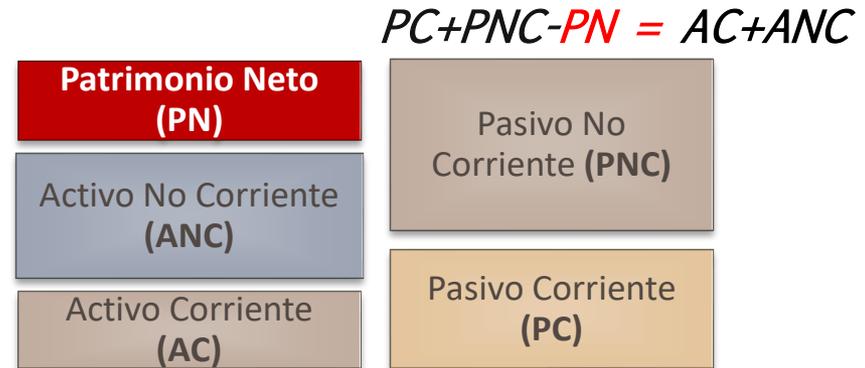
TIPOLOGÍA DEL FRACASO EMPRESARIAL

Resumen de la tipología del fracaso empresarial

Insolvencia Técnica = $PC > AC$



Insolvencia Patrimonial = $PC+PNC > AC+ANC$



Probabilidad de Insolvencia

Posible situación de insolvencia en los próximos 2 años

REESTRUCTURACIÓN VOLUNTARIA

Insolvencia Inminente

La insolvencia se producirá < 3 meses

REESTRUCTURACIÓN VOLUNTARIA / CONCURSO

Insolvencia Actual

Ya estamos en situación de insolvencia técnica o patrimonial

REESTRUCTURACIÓN VOLUNTARIA / CONCURSO

CAUSAS DEL FRACASO EMPRESARIAL

- ❑ **Factores externos:** caen fuera del control de la dirección de la empresa, pero es importante la reacción de la misma ante cualquier variación en dichos factores.
 - ✓ Situación económica global, nacional y/o sectorial adversa.
 - ✓ Demanda insuficiente.
 - ✓ Competencia intensa.
 - ✓ Falta de liquidez en el mercado.
 - ✓ Baja productividad en el mercado.

- ❑ **Factores internos:** controlados directamente por la dirección de la empresa.
 - ✓ Mala gestión e incompetencia de la dirección.
 - ✓ Falta de experiencia y conocimiento del negocio.
 - ✓ Descuidos.
 - ✓ Excesivo endeudamiento.
 - ✓ Fraudes.

☐ Principales sujetos interesados en la predicción de la insolvencia financiera

- ✓ **El director financiero:** tiene una labor fundamental en este contexto de fracaso, y es anticiparse al mismo; es decir, predecir la insolvencia en su empresa para así ser capaz de tomar las medidas y emprender las acciones necesarias para evitar que los problemas empeoren y desemboquen en una situación irreversible.
- ✓ **Los potenciales acreedores o prestamistas:** éstos necesitan discriminar entre niveles de riesgo crediticio a la hora de proporcionar financiación y establecer las condiciones de la misma. En otras palabras, necesitan identificar los atributos necesarios para predecir el incumplimiento de las obligaciones contraídas por sus prestatarios.

☐ Síntomas de una situación de dificultades financieras

- ✓ Flujo generado insuficiente para hacer frente a la carga financiera.
- ✓ Reducción notable del capital corriente o fondo de maniobra (pudiendo llegar incluso a valores negativos).
- ✓ Caída de la rentabilidad.
- ✓ Incremento de la deuda.
- ✓ Descompensación de la estructura de capital.

❑ Modelo de Altman original

- ✓ Fue creado por Edward Altman en los años 60 para una muestra de empresas de EEUU cotizadas y manufactureras. *Altman, E. (1968): "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", The Journal of Finance, XXIII (3), 589-609.*
- ✓ Es un método de análisis multivariante de la fortaleza financiera de una empresa para poder predecir un posible fracaso.
- ✓ Mide la probabilidad de quiebra de una empresa a través de una combinación de ratios financieros (ventaja respecto a las técnicas univariantes que analizan los ratios de manera individual).
- ✓ Es utilizado hasta la fecha por la gran mayoría de instituciones financieras para la clasificación de potenciales clientes en función de su riesgo crediticio.
- ✓ Está basado en cinco características de la empresa que valoran su **liquidez** ($X_1 = \text{Capital corriente/Activo total}$), **solvencia** ($X_2 = \text{Beneficios retenidos/Activo total}$), **rentabilidad** ($X_3 = \text{BAIT/Activo total}$), **endeudamiento** ($X_4 = \text{Valor de mercado del capital/Valor contable de la deuda total}$) y **actividad** ($X_5 = \text{Ventas/Activo total}$).
- ✓ Aplicable sólo para empresas cotizadas.

❑ Modelo de Altman original

$$Z = 0,012 \times \frac{\text{Capital corriente}}{\text{Activo total}} + 0,014 \times \frac{\text{Beneficios retenidos}}{\text{Activo total}} + 0,033 \times \frac{\text{BAIT}}{\text{Activo total}} + 0,006 \times \frac{\text{Valor de mercado del capital}}{\text{Valor contable de la deuda total}} + 0,999 \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

- ✓ Los ratios X_1 a X_4 se expresan en porcentaje. El ratio X_5 en tanto por uno.
- ✓ Z es una medida inversa de la quiebra (cuanto más baja es la calificación Z de una empresa, más cercana está de su quiebra).
 - Si $Z \geq 2,675$: Empresa sana.
 - Si $Z \leq 1,81$: Empresa en quiebra.
 - Si $1,81 \leq Z \leq 2,675$: Zona gris o de incertidumbre.

Ejemplo Modelo de Altman original

La empresa cotizada ALFA, S.A. intenta que su entidad financiera le aumente su línea de crédito. Para ello, ALFA, S.A. presenta los datos de balance (en miles de €) que se muestran en la tabla adjunta. A partir de los mismos, realizar un diagnóstico de su situación mediante el modelo de Altman para decidir si es conveniente o no aumentarle el crédito.

Análisis de ALFA, S.A.	
Capital corriente	75,88
Activo total	476,07
Beneficios retenidos	2,36
BAIT	-1,16
Ventas	192,60
Valor de mercado del capital	14,60
Valor contable de la deuda total	460,44

PREDICCIÓN DE LA INSOLVENCIA FINANCIERA

Ejemplo Modelo de Altman original

Solución:

Como ALFA, S.A. cotiza en Bolsa, se puede aplicar el modelo de Altman original. En primer lugar, se calculan los distintos ratios que intervienen en el modelo, obteniéndose los siguientes resultados:

Cálculo de ratios de ALFA, S.A.	
$X1 = (\text{Capital corriente}/\text{Activo total})$	$75,88/476,07 = 0,1594$
$X2 = (\text{Beneficios retenidos}/\text{Activo total})$	$2,36/476,07 = 0,00496$
$X3 = (\text{BAIT}/\text{Activo total})$	$-1,16/476,07 = -0,00244$
$X4 = (\text{Valor de mercado del capital}/\text{Valor contable de la deuda total})$	$14,60/460,44 = 0,0317$
$X5 = (\text{Ventas}/\text{Activo total})$	$192,60/476,07 = 0,4046$

A partir del valor de dichos ratios calculamos la Z del modelo (todos los ratios se incorporan en porcentaje, salvo X5 que se incorpora en tanto por uno):

$$Z = 0,012 \times 15,94 + 0,014 \times 0,496 + 0,033 \times (-0,244) + 0,006 \times 3,17 + 0,999 \times 0,4046 = 0,6134$$

Como Z es inferior a 1,81, se puede afirmar que ALFA, S.A. es una empresa con una mala situación financiera. Por lo tanto, de acuerdo al resultado obtenido, ALFA, S.A. es una empresa en quiebra y no es aconsejable aumentar su línea de crédito.

PREDICCIÓN DE LA INSOLVENCIA FINANCIERA

EJERCICIO MODELO DE ALTMAN

El proveedor de la empresa ALESA, S.A. está evaluando la posibilidad de concederle un crédito comercial por la compra de materias primas. Para ello ALESA, S.A. aporta sus últimas cuentas anuales (datos en u.m.). Además, se sabe que el capital social de ALESA, S.A. está formado por 150.000 acciones donde cada una cotiza en bolsa a 2,5 u.m. Realizar un diagnóstico de su capacidad crediticia.

Activo no corriente	444.220	Patrimonio neto	353.571
Inmovilizado intangible	66.415	Capital social	300.000
Inmovilizado tangible	377.805	Reservas	53.571
Activo corriente	223.233	Pasivo no corriente	30.873
Existencias	45.703	Pasivo corriente	283.009
Deudores	171.559	Deudas financieras	169.805
Tesorería	5.971	Acreedores comerciales	113.204
TOTAL ACTIVO	667.453	TOTAL PASIVO	667.453

Balance de Situación de ALESA, S.A.

Importe neto de la cifra de ventas	108.273
Consumo de materias primas	106.069
Resultado bruto de explotación	2.204
Gastos financieros	1.075
Resultado antes de impuestos	1.128
Impuesto sobre Sociedades (30%)	338,4
Resultado del ejercicio	789,6

Cuenta de Pérdidas y Ganancias de ALESA, S.A.

EJERCICIO MODELO DE ALTMAN

Como cotiza en Bolsa, se calculan los distintos ratios que intervienen en el modelo de Altman original.

$X1 = \text{Capital corriente} / \text{Activo total}$

Capital corriente = Fondo de maniobra = Activo corriente – Pasivo corriente = 223.233 – 283.009 = -59.776 €

$X1 = -59.776 / 667.453 = -0,089 \rightarrow -8,9$

$X2 = \text{Beneficios retenidos} / \text{Activo total}$

Beneficios retenidos = reservas = 53.571

$X2 = 53.571 / 667.453 = 0,08 \rightarrow 8$

$X3 = \text{BAIT} / \text{Activo total}$

BAIT = Beneficio bruto = 2.204

$X3 = 2.204 / 667.453 = 0,0033 \rightarrow 0,33$

EJERCICIO MODELO DE ALTMAN

$X4 = \text{Valor de mercado del capital} / \text{Valor contable de la deuda total}$

Valor de mercado del capital = Capitalización bursátil = Nº acciones * cotización de mercado =
 $150.000 * 2,5 = 375.000$

Valor contable de la deuda = Pasivo no corriente + Pasivo corriente = $30.873 + 283.009 = 313.882$

$X4 = 375.000 / 313.882 = 1,19 \rightarrow 119$

$X5 = \text{Ventas} / \text{Activo total} = 108.273 / 667453 = 0,16$

$$Z = 0,012 * (-8,9) + 0,014 * 8 + 0,033 * 0,33 + 0,006 * 119 + 0,999 * 0,16 = 0,88993$$

$Z < 1,81$. Mala situación financiera, no es aconsejable conceder el crédito.

☐ Modelo de Altman revisado

- ✓ Aplicable a empresas no cotizadas.
- ✓ Los valores de mercado se sustituyen por los valores contables.

$$Z = 0,0656 \times \frac{\text{Capital corriente}}{\text{Activo total}} + 0,0326 \times \frac{\text{Beneficios retenidos}}{\text{Activo total}} + 0,0105 \times \frac{\text{BAIT}}{\text{Activo total}} + 0,0672 \times \frac{\text{Valor contable del capital}}{\text{Pasivo total}}$$

- Si $Z \geq 2,90$: Empresa sana.
- Si $Z \leq 1,23$: Empresa en quiebra.
- Si $1,23 \leq Z \leq 2,90$: Zona gris o de incertidumbre.

PREDICCIÓN DE LA INSOLVENCIA FINANCIERA

Ejemplo Modelo de Altman revisado

A continuación se muestran los valores de los ratios financieros de la empresa manufacturera MANTEL, S.L., la cual no cotiza. Se pide realizar un diagnóstico de su situación utilizando el modelo de Altman.

Análisis de MANTEL, S.L.	
Cash flow/activo total	3,1%
BAIT/activo total	28,7%
Beneficio retenido/activo total	15,7%
Ventas/activo total	150%
Deuda total/capital propio	198,6%
Capital corriente/activo total	-7,4%
Activo corriente/pasivo corriente	26,8%
Valor contable del capital/pasivo total	50,3%

MANTEL, S.L. es una empresa no cotizada, por lo que aplicamos el modelo de Altman revisado:

$$Z = 0,0656x(-7,4) + 0,0326x15,7 + 0,0105x28,7 + 0,0672x50,3 = 3,708$$

De acuerdo con la calificación Z obtenida ($3,708 > 2,90$), podemos concluir que MANTEL, S.L., se encuentra en una buena situación financiera alejada de la quiebra.

PLANES DE REESTRUCTURACIÓN

Desde que una empresa entra en situación de probabilidad de insolvencia, la empresa puede poner en marcha los planes de reestructuración para evitar o superar la situación. Estos planes son un mecanismo preconcursal que evita el estigma asociado al concurso de acreedores e incrementa su eficacia incentivando la reestructuración en estadios más tempranos contribuyendo a la descongestión de los juzgados. Antes de la reforma concursal de 2022, estos planes eran meros mecanismos de reorganización extrajudicial o informal dentro de las empresas.

El plan de reestructuración podrá contener medidas que afecten al activo, al pasivo, a los fondos propios y/o medidas organizativas (por ejemplo a nivel laboral). El plan de reestructuración se votará mediante clases de acreedores afectados por el mismo requiriéndose, para su aprobación, un porcentaje de votos mínimo. Si el plan contiene medidas que requieren la aprobación de los socios (p. ej. venta de activos esenciales), se podrá homologar judicialmente aunque no haya sido aprobado por los socios siempre que la empresa se encuentre en situación de insolvencia actual o inminente.

Estos planes incluyen la posibilidad de incorporar una figura experta en reestructuración empresarial (con conocimientos jurídicos, técnicos y financieros) que asiste al deudor y a los acreedores durante todo el proceso, facilitando la negociación entre las partes. En determinados supuestos el nombramiento de este experto es obligatorio.

PLANES DE REESTRUCTURACIÓN

En definitiva, los planes de reestructuración son un mecanismo preconcursal que permiten reorganizar la empresa sin llegar al concurso de acreedores. Pueden ser de dos tipos: operativos o financieros.

OPERATIVOS

- Políticas de expansión (crecimiento)
- Políticas de contracción (venta de activos y reducción de tamaño)
- Cambios en el control (ventas de acciones, cambios órganos directivos)

FINANCIEROS

- Intercambio de obligaciones
- Acuerdos de quita y espera

❑ Planes de reestructuración operativos

Con ellos se pretende una reestructuración operativa o funcional de la empresa, ya sea a través de políticas de expansión, de contracción o mediante un cambio sustantivo en el control y/o dirección de la empresa.

- ✓ **Políticas de expansión:** si una empresa opta por afrontar sus dificultades incrementando el tamaño de sus negocios o de sus activos (medidas de expansión) buscará la adquisición, total o parcial, de otra empresa, una fusión, establecerá una joint venture, o formalizará alianzas comerciales y estratégicas que contribuyan a reducir el riesgo de sus operaciones.
- ✓ **Políticas de contracción:** las medidas operativas de contracción, al contrario que las anteriores, persiguen reducir el tamaño de los negocios o activos de la empresa. Esto puede significar la venta selectiva de activos, el cierre de plantas de producción o la reducción de la plantilla.
- ✓ **Cambios en el control y en la dirección:** un cambio en el control interno de la empresa mediante venta de acciones de uno o más accionistas significativos representa una alternativa de reestructuración. Puede optarse también por una renovación de los directores generales, directores ejecutivos y presidente, a los que suele considerarse responsables en última instancia del fracaso de la empresa, pagando así con su despido su responsabilidad.

❑ Planes de reestructuración financieros

El objetivo de una reestructuración financiera es modificar la estructura de capital de la empresa. Esto se consigue a través de una refinanciación de la deuda, lo que a menudo implica modificar el importe y/o vencimiento de las obligaciones contraídas o emitir nuevos títulos. Los acuerdos de refinanciación implican la concesión a favor de los acreedores de ciertas garantías de naturaleza real.

- ✓ **Acuerdos de quita y espera:** acuerdo con los acreedores para ampliar el plazo de cumplimiento de las obligaciones, ya sea el pago de intereses, la devolución del principal o ambos. En algunos casos, los acuerdos de espera proporcionan a la empresa el tiempo necesario para recuperarse antes de que sus acreedores emprendan alguna acción. En otros casos, los acreedores aceptan, a través de un acuerdo de quita, recibir una cantidad menor a la que establecen sus derechos. Con este tipo de acuerdos se consigue que la empresa se descargue pagando menos del total de la deuda contraída, y los acreedores reciben una cantidad generalmente mayor a la que recibirían si la empresa se viera obligada a liquidar sus activos para saldar deudas.
- ✓ **Intercambio de obligaciones financieras existentes por otras nuevas:** se trata de sustituir la deuda en circulación por nuevos títulos, con el objetivo de aliviar la carga financiera actual o desapalancar a la empresa para reducir dicha carga. Se pueden emitir nuevos títulos de deuda, con un tipo de interés más bajo o a más largo plazo, emitir deuda subordinada que remplace a la prioritaria en circulación o emitir acciones en sustitución de la deuda actual. Esto último se conoce como capitalización de la deuda, a través de la cual se da entrada al acreedor en el capital de la empresa.

❑ Liquidación

No todas las reorganizaciones tienen éxito. La alternativa es una liquidación fuera de los tribunales. Puede darse el caso de que la empresa opte voluntariamente por la liquidación sin pasar por un concurso de acreedores. Esta decisión se toma generalmente cuando el valor de rescate de los activos menos las deudas, esto es valor de liquidación, supera el valor de la empresa en funcionamiento.

$$\text{Valor de liquidación} = \text{Valor de rescate} - \text{Deuda total}$$

En cualquiera de los casos, la liquidación supone la venta de los activos a su valor de rescate, para proceder al pago de los acreedores según balance de liquidación propuesto por el liquidador o liquidadores nombrados (en número impar). El proceso termina una vez liquidados los acreedores, elevando a público e inscribiendo la liquidación en el registro mercantil.

✓ *Ejemplo de liquidación frente a reestructuración*

La empresa URBANIZA, S.A. ha llegado a un plan de reestructuración con sus acreedores para refinanciar el importe total de su deuda que asciende a 190.859,66 euros. La refinanciación consistiría en un préstamo sindicado por el importe total con vencimiento a cinco años. De firmarse definitivamente el acuerdo, se espera una cierta recuperación de la actividad de URBANIZA, S.A. estimándose un beneficio neto para este año y los próximos de: -120.000, -90.000, 27.000, 100.000, 15.000 y 175.000 euros a perpetuidad a partir de entonces. Se estima asimismo un coste medio ponderado de capital de URBANIZA, S.A. en los próximos años del 7,5%. El valor de rescate actual de la empresa se ha fijado en 182.767,90 euros. ¿Debe la empresa firmar el acuerdo definitivo con sus acreedores o acogerse a la idea de la liquidación?

Para decidir si el plan de reestructuración debe aceptarse o, al contrario, la empresa debe optar por la liquidación, calculamos en primer lugar el valor de liquidación:

$$\text{Valor de liquidación} = \text{Valor de rescate} - \text{Deuda total} = 182.767,90 - 190.859,66 = -8.091,76 \text{ euros.}$$

Para calcular el valor de la empresa en funcionamiento, procedemos en dos etapas: en la primera calculamos el valor explícito de los flujos estimados para los cuatro primeros años del acuerdo; en la segunda calculamos el valor a perpetuidad del flujo estimado a partir del quinto año, momento en el que se supone a la empresa completamente recuperada. Para ello calcularemos los diferentes VAN.

✓ Ejemplo de liquidación frente a reestructuración

1. Calculamos el VAN de los cuatro primeros años:

$$VAN = -120.000 + \frac{-90.000}{(1 + 0,075)} + \frac{27.000}{(1 + 0,075)^2} + \frac{100.000}{(1 + 0,075)^3} + \frac{15.000}{(1 + 0,075)^4} = -88.628,88 \text{ €}$$

2. Calculamos el VAN del quinto año en adelante (momento a partir del cual se espera que la empresa se recupere):

$$VAN = \frac{175.000}{0,075 \times (1 + 0,075)^5} = 1.625.303,48 \text{ €}$$

El valor de la empresa en funcionamiento es la suma de ambos: $-88.628,88 + 1.625.303,48 = 1.536.674,59 \text{ €}$.

En definitiva, URBANIZA no puede hacer frente a su deuda en el momento actual, por lo que deberá intentar reestructurarse. De hecho, si el intento de reestructuración de URBANIZA, a través de la refinanciación de su deuda tiene éxito, y la empresa logra recuperar su actividad normal transcurridos cinco años, el valor a obtener supera ampliamente al valor de liquidación. Por lo tanto, lo lógico es que la empresa abandone la idea de la liquidación y decida firmar acuerdo definitivo con sus acreedores.

Cuando los problemas financieros de la empresa no se resuelven mediante el intento de reestructuración sino que se tornan más severos, resulta ya imposible revertir la situación sin que todos los acreedores colaboren en su recuperación. Esto dificulta el alcanzar cualquier acuerdo de refinanciación, y hace necesario acudir a los tribunales.

La reorganización y liquidación de las empresas españolas se tramita a través de un único procedimiento denominado concurso de acreedores (Ley Concursal). Dicha Ley fue reformada en 2022 para afrontar la situación empresarial derivada de la pandemia de la Covid-19, ya que pese a las importantes ayudas que se pusieron en marcha, la supervivencia financiera de un importante número de empresas españolas requerirá pasar por una reestructuración, y de no ser factible, una liquidación eficiente.

❑ Principales novedades de la reforma concursal de 2022:

- ✓ Se introducen los planes de reestructuración ya mencionados, en sustitución a los antiguos acuerdos extrajudiciales o informales de refinanciación. Se introduce el concepto de probabilidad de insolvencia, situación previa a la insolvencia inminente, en la que se entra cuando la empresa no va a poder cumplir sus compromisos de pago en los 2 años siguientes. Favorece la reestructuración en estadios más tempranos, ya que, durante esta fase de 2 años, la empresa puede resolver sus problemas sin poder entrar en concurso de acreedores.

❑ Principales novedades de la reforma concursal de 2022:

- ✓ Se introduce un nuevo procedimiento de insolvencia único para autónomos y microempresas adaptado a sus características, más rápido, digitalizado y con un coste más reducido.
- ✓ Se favorece la segunda oportunidad mediante la exoneración de la deuda para aquellos deudores de buena fe. Permite evitar pagar deudas si aparte de ser un deudor de buena fe (no ser declarado culpable del concurso y no haber sido condenado por delitos económicos en los últimos años), se cumplen otros requisitos como no superar un determinado volumen de deudas, no disponer de patrimonio suficiente, intentos previos de reestructuración, etc.
- ✓ Se reduce la duración del procedimiento concursal para favorecer su eficacia (incentivos a la retribución del administrador concursal por su celeridad y agilidad del procedimiento, penalizaciones si la gestión no es eficiente, descargar de competencias a los juzgados mercantiles, entre otras medidas).

☐ Fases

1) Convocatoria del concurso

Existen dos tipos de concurso de acreedores según quien solicite el concurso:

- ✓ **Concurso voluntario:** la convocatoria es realizada por la propia empresa. La empresa deberá solicitar el concurso dentro de los 2 meses siguientes a la fecha en que hubiera conocido o debido conocer el estado de insolvencia actual. Si se encuentra en insolvencia actual, pero en un plan de reestructuración, transcurridos 3 meses desde la comunicación del mismo sin haberlo alcanzado, deberá solicitar el concurso dentro del mes siguiente.
- ✓ **Concurso necesario:** el concurso es solicitado por los acreedores. Si se admite a trámite, no se pueden presentar planes de reestructuración.

Una vez admitida la solicitud del concurso, ya sea voluntario o necesario, se nombrará la administración concursal. La labor de esta administración será la de apoyar al juez y emprender actuaciones encaminadas a reflotar a las empresas viables. Dicha administración será supervisada por el juez del concurso.

Con el fin de dar la correspondiente publicidad, la declaración del concurso se remitirá al Boletín Oficial del Estado (BOE) y al Registro público concursal para su publicación. Esta primera fase concluye una vez presentado el informe de la administración concursal con la evaluación de la **masa activa** (relación de bienes que integran el patrimonio de la empresa) y de la **masa pasiva** (relación de créditos sometidos a concurso clasificados en privilegiados (*especial y general*), ordinarios y subordinados).

Por imperativo legal, las empresas en insolvencia actual están obligadas a solicitar el concurso de acreedores en un plazo de 2 meses o en el mes siguiente transcurridos 3 meses desde la comunicación del plan de reestructuración sin haberlo alcanzado. Sin embargo, resulta conveniente que la solicitud voluntaria se haga con la mayor antelación posible para evitar que sean los acreedores los que lo soliciten. En caso de concurso necesario es posible, si el juez lo estima, que las facultades de administración queden suspendidas y que sea la administración concursal la que tome las riendas del negocio. Además, los acreedores que soliciten el concurso gozan de un privilegio de cobro del 50% de los créditos a su favor, por lo que quedan posicionados de manera privilegiada frente al resto, y en perjuicio de la empresa. Para evitar estas dos cuestiones, debe ser la empresa la que tome la decisión de solicitar el concurso.

✓ *Ejemplo*

BANCADOS, uno de los acreedores de la empresa URBANIZA, S.A., cuyo crédito asciende a 150.000 euros, ha solicitado concurso necesario contra la empresa por haber dejado esta de satisfacer sistemáticamente los pagos correspondientes a dicha deuda. El concurso se resuelve finalmente mediante un convenio que contempla una quita del 30% de la deuda total de URBANIZA, S.A. Por haber solicitado el concurso, BANCADOS tiene el privilegio de cobrar el 50% del crédito concedido a la empresa concursada. Comprobar que el concurso necesario solicitado por BANCADOS perjudica más a URBANIZA que si el concurso hubiese sido voluntario.

☐ Fases

1) Convocatoria del concurso

1.1) Clasificación de los créditos sometidos a concurso

- ✓ **Créditos contra la masa** (*Artículo 242 de la Ley Concursal*): son las deudas que se generan después de haber sido declarado el concurso de acreedores. Algunos ejemplos de créditos contra la masa:
 - *Créditos por salarios de los últimos 30 días de trabajo anteriores a la declaración de concurso.*
 - *Créditos por costas en caso de declaración del concurso a solicitud del acreedor (concurso necesario).*
 - *Asistencia y representación del concursado y de la administración concursal.*
 - *Créditos por la condena al pago de costas como consecuencia de la desestimación de las demandas interpuestas por la administración concursal o el concursado.*
 - *Retribución de la administración concursal.*

El pago de los créditos contra la masa se hará con cargo a los bienes y derechos no afectos al pago de créditos con privilegio especial (*Artículo 244*).

☐ Fases

1) Convocatoria del concurso

1.1) Clasificación de los créditos sometidos a concurso

- ✓ **Créditos privilegiados:** se clasifican a su vez en dos:
 - **Créditos con privilegio especial** (Artículo 270): afectan a determinados bienes y derechos (*p. ej: créditos garantizados con hipoteca, con anticresis, créditos refraccionarios, créditos por cuotas de arrendamiento financiero, créditos con garantía de valores o garantizados con prenda*). El privilegio especial estará limitado al valor razonable del bien o derecho sobre el que se hubiera constituido la garantía, sin exceder la deuda originaria. Si hubiera remanente, corresponderá a la masa activa. Si no se consiguiese la completa satisfacción del crédito, la parte no satisfecha será clasificada según corresponda (Artículos 213 y 272).
 - **Créditos con privilegio general** (Artículo 280): afectan a la totalidad del patrimonio del deudor (*p. ej: retenciones tributarias y de la Seguridad Social o el 50% de los créditos de los que sea titular el acreedor que solicita el concurso necesario*).

☐ Fases

1) Convocatoria del concurso

1.1) Clasificación de los créditos sometidos a concurso

- ✓ **Créditos ordinarios:** aquellos que la Ley Concursal no califica ni como privilegiados ni como subordinados. Incluye también la parte de los créditos con privilegio especial que no hubieran sido satisfechos con cargo a los bienes y derechos afectos.
- ✓ **Créditos subordinados** (*Artículo 281 de la Ley Concursal*): p. ej: *créditos por multas y sanciones, créditos por recargos e intereses salvo los créditos con garantía (hasta donde alcance la respectiva garantía) o créditos de personas especialmente relacionadas con el deudor como familiares o socios.*

Resumen de la clasificación de los créditos concursales

Sueldos 30 días anteriores al concurso, honorarios administrador concursal, todos los gastos relacionados con el concurso (abogados, auditores, costas judiciales, etc).

Todos aquellos que tienen constituida hipoteca (garantía), con el límite del importe obtenido en la venta del bien hipotecado, etc.

Créditos HP y seguridad social, 50% de la deuda del acreedor que pida concurso necesario, etc.

Todo lo que no se engloba en otro: p.ej. parte no cubierta de deuda con privilegio especial, el otro 50% del crédito privilegio general acreedor, proveedores, etc.

Multas y sanciones, créditos con personas vinculadas al deudor (familiares, socios), etc.

Acciones y preferentes si las hubiere.

Créditos contra la masa

Privilegio Especial

Privilegio General

Ordinarios

Subordinados

Capital

☐ Fases

2) Resolución del concurso

En esta segunda fase, la empresa puede optar por una de las dos soluciones del concurso previstas en la ley:

- ✓ **El convenio de acreedores:** la propuesta de la empresa, para ser admitida a trámite por el juez, deberá ir acompañada de adhesiones de acreedores cuyos créditos superen la quinta parte del pasivo. La propuesta de convenio deberá acompañar un plan de pagos y consistirá en proposiciones de quita, de espera o de quita y espera, a las que podrán añadirse proposiciones alternativas o adicionales. Los acuerdos de espera no podrán exceder los 10 años. También podrá incluirse la venta del conjunto de bienes de la empresa, o de ciertas unidades productivas, siempre que el comprador continúe desarrollando dichas unidades y se comprometa al pago de los acreedores. También puede incluirse la posibilidad de fusión, escisión o cesión de activo y pasivo del concursado.

La propuesta de convenio será informada por la administración concursal, que evaluará el plan de pagos así como el plan de viabilidad. Desde la aprobación del convenio, la parte de los créditos a que alcance la quita quedan extinguidos, y el resto quedan aplazados por el tiempo de la espera. Además, durante la tramitación del concurso, la empresa mantendrá en principio sus órganos de administración y seguirá desarrollando su actividad en el marco del plan de viabilidad propuesto. De esta manera, la empresa queda protegida frente a sus acreedores durante la vigencia del convenio, tiempo en el que tratará de reorganizar sus finanzas.

☐ Fases

2) Resolución del concurso

- ✓ **La liquidación:** consiste en hacer dinero la masa activa para el pago de los acreedores según el orden establecido. Podrá ser a petición de la empresa en el mismo momento de solicitud del concurso voluntario, o ante la imposibilidad de llegar a un acuerdo con los acreedores, o también si no es posible cumplir el convenio pactado. Existe el deber para el deudor de solicitar la liquidación, durante la vigencia del convenio, desde que conozca la imposibilidad de cumplir los pagos prometidos en este. Si no lo solicita, puede hacerlo cualquier acreedor.

Se faculta al juez para acordar las reglas especiales que considere oportunas para llevar a cabo las operaciones de liquidación (ventas en subasta, ventas directas, adjudicaciones...). Una vez realizada la liquidación, el pago a los acreedores se realiza atendiendo a la denominada regla de prioridad absoluta que establece la siguiente prelación (esta regla se puede excepcionar si la viabilidad de la empresa lo exige y el perjuicio de los créditos afectados no es injustificado):

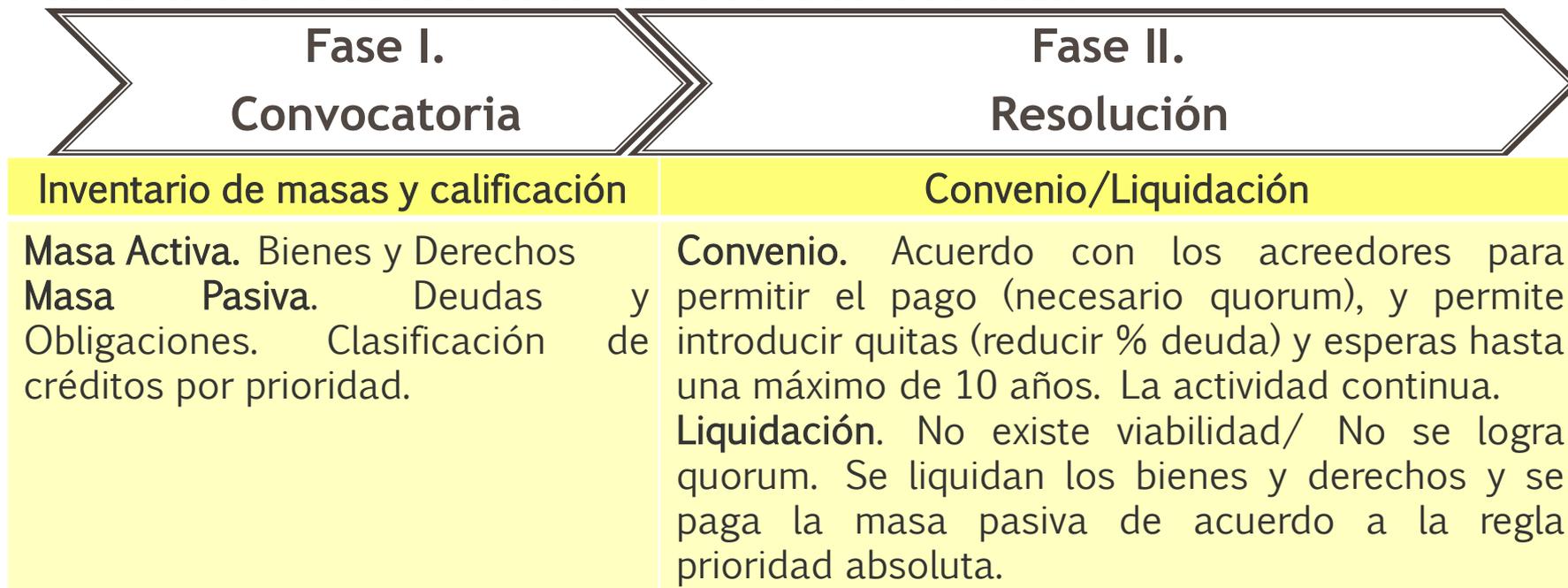
- 1. Créditos contra la masa**, constituidos fundamentalmente por los salarios de trabajadores de los últimos 30 días de trabajo, costas y gastos judiciales fruto del procedimiento y honorarios de la administración concursal.
- 2. Créditos concursales**, en función de la calificación otorgada por la administración concursal: **créditos con privilegio especial** (ej: préstamo con garantía hipotecaria), que serán satisfechos con cargo a los bienes afectos una vez realizados y con preferencia sobre todos los demás acreedores, **créditos con privilegio general** (ej: Hacienda y la S.S.), **créditos ordinarios** y **créditos subordinados**.
- 3. Accionistas preferentes** y, finalmente, **accionistas ordinarios**.

CONCURSO DE ACREEDORES

Resumen del concurso de acreedores

Voluntario	Necesario
Lo presenta el propio empresario en un plazo de 2 meses desde que conozca su insolvencia actual. Si existe plan de reestructuración (voluntario) 3+1 (3 meses para reestructurar + 1 para concursar si no logra acuerdo para reestructurar).	Lo presenta un acreedor cuando haya intentado cobrar una deuda infructuosamente. El 50% del crédito del acreedor que lo solicita tiene privilegio general.

Los concursos de acreedores constan de una serie de fases:



✓ *Ejemplo Concurso de acreedores*

La empresa BUENAVISTA, S.A. presenta propuesta de liquidación al solicitar concurso voluntario. Los administradores concursales han elaborado el inventario de su masa activa que asciende a 8.581.750 euros. La empresa tiene contraídos unos créditos contra la masa, por salarios devengados y pendientes de pago, por importe de 802.560 euros. Tiene emitidos bonos garantizados por una hipoteca sobre terrenos de su propiedad. Los bonos garantizados ascienden a 1.116.400 euros, y los terrenos figuran en el inventario de la masa activa por 1.988.750 euros. El resto de créditos sin ningún tipo de privilegio asciende a 7.358.920 euros, de los cuales 6.240.570 euros corresponden a créditos ordinarios y 1.118.350 euros a créditos subordinados. El capital social es de 4.700.000 euros.

Determinar la propuesta de liquidación siguiendo la regla de prioridad absoluta.

*En primer lugar se calcula el valor de la masa activa, para determinar el valor de los bienes de la empresa con los que hacer frente a las deudas contraídas. A la hora de calcular el valor de la masa activa, distinguimos entre activos sin garantía y con garantía (ya que determinados acreedores tienen preferencia **sólo sobre bienes garantizados**, no sobre todo el patrimonio del deudor). En este caso, el único acreedor que tiene preferencia es el de los terrenos sobre el valor de los mismos.*

La masa activa asciende a 8.581.750 euros, de la cual es masa activa con garantía 1.988.750 euros (el valor de los terrenos en inventario). El resto es masa activa sin garantía, es decir, $8.581.750 - 1.988.750 = 6.593.000$ euros.

CONCURSO DE ACREEDORES

✓ Ejemplo Concurso de acreedores

A continuación, se reparte la cantidad de la masa activa entre los distintos acreedores de METROSA, respetando la regla de prioridad absoluta que establece la Ley Concursal. Los resultados del reparto se muestran en la tabla siguiente:

Orden de prioridad	Importe a deber	Importe pagado	Masa activa sin garantía sobrante	Masa activa con garantía sobrante
1. Créditos contra la masa	802.560	802.560	$6.593.000 - 802.560 = 5.790.440$	1.988.750
2. Bonos garantizados con hipoteca (sobre los terrenos) - Privilegio Especial	1.116.400	1.116.400	5.790.440	$1.988.750 - 1.116.400 = 872.350$
3. Créditos ordinarios	6.240.570	6.240.570	$5.790.440 + 872.350 - 6.240.570 = 422.220$	0
4. Créditos subordinados	1.118.350	422.220	0	0
5. Otros derechos (acciones ordinarias)	4.700.000	0	0	0

Cantidad impagada créditos subordinados

$1.118.350 - 422.220 = 696.130$ €

Cantidad impagada accionistas

4.700.000 €

CONCURSO DE ACREEDORES

Los acreedores de los bonos garantizados cobran inicialmente (tras satisfacer los créditos contra la masa) la cantidad del bien garantizado, es decir, el valor de los terrenos. Una vez cobrado el valor de los terrenos, el remanente se incorpora a la masa activa para continuar con los pagos.

Tras pagar a los acreedores de bonos garantizados se utiliza todo el líquido sobrante para pagar los créditos concursales, comenzando con 6.240.570 euros de deuda ordinaria. Finalmente, los 422.000 euros restantes se destinan al pago de la deuda subordinada. Puesto que ya no hay más efectivo que reintegrar al concurso, el importe restante de los créditos subordinados no será satisfecho, al igual que los accionistas de BUENAVISTA, S.A. que tampoco verán satisfecho su importe.

De esta forma se han quedado sin pagar $1.118.350 - 422.220 + 4.200.000 = 5.396.130$ €.

CONCURSO DE ACREEDORES

✓ Ejemplo Concurso de acreedores

¿Cómo cambiaría la propuesta de liquidación si los terrenos estuviesen valorados en 1.000.000 €? En este caso, la parte del crédito garantizado no satisfecha, por ser insuficiente el valor del terreno, pasa a crédito ordinario. Masa activa con garantía: 1.000.000 € | Masa activa sin garantía: 7.581.750 €

Orden de prioridad	Importe a deber	Importe pagado	Masa activa sin garantía sobrante	Masa activa con garantía sobrante
1. Créditos contra la masa	802.560	802.560	$7.581.750 - 802.560 = 6.779.190$	1.000.000
2. Bonos garantizados con hipoteca (sobre los terrenos) - Privilegio Especial	1.116.400	1.000.000	6.779.190	0
3. Créditos ordinarios	$6.240.570 + 116.400 = 6.356.970$	6.356.970	$6.779.190 - 6.356.970 = 422.220$	0
4. Créditos subordinados	1.118.350	422.220	0	0
5. Otros derechos (acciones ordinarias)	4.700.000	0	0	0
Cantidad impagada créditos subordinados	$1.118.350 - 422.220 = 696.130$ €			
Cantidad impagada accionistas	4.700.000 €			

CONCURSO DE ACREEDORES

✓ Ejemplo Concurso de acreedores

¿Y si además fuese un proveedor de materias primas, cuya deuda asciende a 1.000.000 €, quien hubiese solicitado el concurso? En este caso, al ser concurso necesario, le corresponde un privilegio de cobro del 50% (privilegio general). La cantidad impagada queda igual que en casos anteriores.

Orden de prioridad	Importe a deber	Importe pagado	Masa activa sin garantía sobrante	Masa activa con garantía sobrante
1. Créditos contra la masa	802.560	802.560	$7.581.750 - 802.560 = 6.779.190$	1.000.000
2. Bonos garantizados con hipoteca (sobre los terrenos) - Privilegio Especial	1.116.400	1.000.000	6.779.190	0
3. 50% de la deuda del proveedor que solicita concurso – Privilegio General	500.000	500.000	$6.779.190 - 500.000 = 6.279.190$	
3. Créditos ordinarios	$6.240.570 - 500.000 + 116.400 = 5.856.970$	5.856.970	$6.279.190 - 5.856.970 = 422.220$	0
4. Créditos subordinados	1.118.350	422.220	0	0
5. Accionistas	4.700.000	0	0	0

CONCURSO DE ACREEDORES

Resumen regla de prioridad del concurso de acreedores



- ❑ Pindado García, J. (2012): Finanzas empresariales. Paraninfo (Capítulo 22).
- ❑ Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.
- ❑ Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (Directiva sobre reestructuración e insolvencia).