



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA



Facultad de Administración y Dirección de Empresas
Grado en Administración y Dirección de Empresas

EL ÉXITO DE LOS CONVENIOS EN LOS CONCURSOS DE ACREEDORES: ESTUDIO A TRAVÉS DE DOS CASOS REALES

Alumna: Irene Domenech Vidal

Tutor Académico: Dr. Sergio Marí Vidal

Tutora en la empresa: D^a. Natalia María Mariz Avis

Julio 2018

Agradecimientos:

Quisiera aprovechar esta oportunidad para dar las gracias a todas las personas sin las cuales este trabajo no hubiese sido posible.

Al Dr. Sergio Marí, por su tiempo y dedicación.

Al equipo de Leopoldo Pons, por todo lo que me han enseñado y por darme la oportunidad de realizar este TFG. En especial a Natalia Mariz por toda su ayuda.

A mi familia y amigos, y en especial a mi madre, por su apoyo, imprescindible en la recta final de este trabajo.

Gracias a todos.

ÍNDICE DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN.....	13
1.1 RESUMEN.....	13
1.2 OBJETIVOS DEL TRABAJO Y JUSTIFICACIÓN DE LAS ASIGNATURAS RELACIONADAS	14
2. EL CONCURSO DE ACREEDORES.....	17
2.1 NORMATIVA CONCURSAL	17
2.1.1 Evolución de la Ley Concursal	18
2.1.2 El procedimiento del Concurso de Acreedores.....	26
2.2 EL CONCURSO DE ACREEDORES EN EL ENTORNO ACTUAL	37
2.2.1 Evolución de los concursos en los últimos años. Con especial referencia a la solución mediante convenio	37
2.2.2 Las principales características que distinguen a las empresas que alcanzan el convenio	43
3. CASOS PRÁCTICOS: ANÁLISIS DE DOS EMPRESAS EN SITUACIÓN CONCURSAL	49
3.1 LAS SOCIEDADES Y SU SITUACIÓN PREVIA AL CONCURSO DE ACREEDORES ...	50
3.1.1 Empresa A.....	50
3.1.1.1 Descripción de la Empresa A	50
3.1.1.2 Coyuntura económica y análisis del sector	51
3.1.1.3 Análisis económico – financiero de la sociedad antes de la declaración del concurso	54
3.1.1.4 Causas de la declaración de concurso.....	71
3.1.2 Empresa B.....	72
3.1.2.1 Descripción de la Empresa B	72
3.1.2.2 Coyuntura económica y análisis del sector	74
3.1.2.3 Análisis económico – financiero.....	76
3.1.2.4 Causas de la declaración de concurso.....	92
3.1.3 Comparativa de la situación económica-financiera de las sociedades antes de la declaración del concurso	93
3.2 DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO CONCURSAL.....	95
3.2.1 Empresa A	95
3.2.1.1 El Informe de la Administración Concursal y los Textos Definitivos	96
3.2.1.2 El Informe de Evaluación sobre la Propuesta de Convenio.....	98
3.2.1.3 Análisis económico – financiero de la Empresa A tras la declaración del concurso	104

3.2.2 Empresa B.....	119
3.2.2.1 El Informe de la Administración Concursal y los Textos Definitivos	119
3.2.2.2 El Informe de Evaluación sobre la Propuesta de Convenio.....	121
3.2.2.3 Análisis económico – financiero de la Empresa B tras la declaración del concurso	126
3.3 SOLUCIÓN FINAL DE LOS PROCEDIMIENTOS CONCURSALES	141
3.3.1 Solución final del procedimiento concursal de la Empresa A	142
3.3.2 Solución final del procedimiento concursal de la Empresa B	145
4. CONCLUSIONES	149
5. BIBLIOGRAFÍA.....	151
6. ANEXOS.....	154
ANEXO 1: CUENTAS ANUALES DE LA EMPRESA A	154
ANEXO 2: CUENTAS ANUALES DE LA EMPRESA B	157
ANEXO 3: PLAN DE PAGOS DE LA EMPRESA A	159
ANEXO 4: PLAN DE PAGOS DE LA EMPRESA B	162

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1. Procedimientos previstos en el Antiguo Sistema Concursal Español.....	18
Tabla 3.1. Balance analítico de la Empresa A (2009-2012)	55
Tabla 3.2. Estructura patrimonial de la Empresa A y del sector, porcentaje sobre el activo total..	55
.....	55
Tabla 3.3. Variación de la estructura patrimonial de la Empresa A (2009-2012)	56
Tabla 3.4. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica de la Empresa A (2009-2012)	58
Tabla 3.5. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica de la Empresa A y del sector, porcentaje sobre ventas (2009-2012)	58
Tabla 3.6. Estado de Flujos de Efectivo Analítico de la Empresa A (2009-2012)	62
Tabla 3.7. Ratios de liquidez y gestión del capital circulante de la Empresa A y del sector (2009-2012)	65
Tabla 3.8. Ratios de endeudamiento de la Empresa A y del sector (2009-2012)	69
Tabla 3.9. Balance analítico de la Empresa B (2009-2012)	77
Tabla 3.10. Estructura patrimonial de la Empresa B y del sector, porcentaje sobre el activo total	77
.....	77
Tabla 3.11. Variación de la estructura patrimonial de la Empresa B (2009-2012)	78
Tabla 3.12. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica de la Empresa B (2009-2012)	79
Tabla 3.13. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica la Empresa B y del sector (2009-2012)...	80
Tabla 3.14. Estado de Flujos de Efectivo Analítico de la Empresa B (2009-2012)	83
Tabla 3.15. Ratios de liquidez y gestión del capital circulante de la Empresa B y del sector (2009-2012).....	86
Tabla 3.16. Ratios de solvencia y endeudamiento de la Empresa B y del sector (2009-2012)...	90
Tabla 3.17. Situación patrimonial de la Empresa A.....	96
Tabla 3.19. Balance analítico de la Empresa A (2013-2016)	104
Tabla 3.20. Estructura patrimonial de la Empresa A y del sector, porcentaje sobre el activo total	104
.....	104
Tabla 3.21. Variación de la estructura patrimonial de la Empresa A (2013-2016)	105
Tabla 3.22. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica de la Empresa A (2013-2016)	106
Tabla 3.23. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica la Empresa A y del sector, porcentaje sobre ventas (2013-2016)	107
Tabla 3.24. Estado de Flujos de Efectivo Analítico de la Empresa A (2013-2016)	111
Tabla 3.25. Ratios de liquidez y gestión del capital circulante de la Empresa A y del sector (2013-2016).....	113
Tabla 3.26. Ratios de solvencia y endeudamiento de la Empresa A y del sector (2013-2016). 116	116
Tabla 3.27. Situación patrimonial de la Empresa B.....	120
Tabla 3.28. Pasivo sin fianzas de la Empresa B	121
Tabla 3.29. Balance analítico de la Empresa B (2013-2016)	126
Tabla 3.30. Estructura patrimonial de la Empresa B y del sector, porcentaje sobre el activo total	127
.....	127
Tabla 3.31. Variación de la estructura patrimonial de la Empresa B (2013-2016)	127

Tabla 3.32. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica de la Empresa B (2013-2016)	129
Tabla 3.33. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica la Empresa B y del sector (2013-2016).	130
Tabla 3.34 Estado de Flujos de Efectivo Analítico de la Empresa B (2013-2014)	133
Tabla 3.35. Ratios de liquidez y gestión del capital circulante de la Empresa B y del sector (2013-2016).....	135
Tabla 3.36. Ratios de solvencia y endeudamiento de la Empresa B y del sector (2013-2016).	139

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2.1. Etapas del procedimiento concursal	26
Figura 2.2 Evolución del PIB a precios de mercado y del número de empresas concursadas (2006-2016).....	37
Figura 2.3. Distribución de las empresas concursadas por actividad económica principal (CNAE-09), (2006-2016).....	38
Figura 2.4. Distribución de las empresas concursadas por comunidad autónoma (2006-2016)	39
Figura 2.5 Distribución de las empresas activas por comunidad autónoma (2016).....	39
Figura 2.6. Distribución de las empresas concursadas por tramo de volumen de negocio (millones de euros).....	40
Figura 2.7. Distribución de las empresas concursadas por número de trabajadores.....	40
Figura 2.8. Distribución de las empresas concursadas por antigüedad (2012-2016)	41
Figura 2.9. Evolución del porcentaje de fases de convenio sobre el total de fases sucesivas iniciadas (2006-2016).....	41
Figura 2.10. Porcentaje de fases de liquidación abiertas tras la apertura de la fase de convenio, sobre el total de fases sucesivas (2006-2016).....	43
Figura 2.11. Concursos de Acreedores por solución final del procedimiento (2013).....	44
Figura 2.12. Distribución de los sectores de actividad por solución del concurso (2013)	44
Figura 2.13. Dimensión por solución del procedimiento (2013).....	45
Figura 2.14. Número de trabajadores por solución del procedimiento (2013)	45
Figura 2.15. Edad de la concursada por solución del procedimiento (2013).....	46
Figura 2.16. Viabilidad basada en la actividad por solución del procedimiento. Comparación de promedios (2013).....	46
Figura 2.17. Viabilidad basada en la actividad por solución del procedimiento. Comparación de medianas (2013).....	47
Figura 2.18. Solvencia patrimonial por solución del procedimiento. Comparación de promedios (2013)	47
Figura 2.19. Solvencia patrimonial por solución del procedimiento. Comparación de medianas (2013)	48
Figura 3.1. Variación anual del PIB y del VAB de la construcción (2006-2016).....	52
Figura 3.2. Licitaciones de edificación no residencial, en millones de euros (2006-2016)	52
Figura 3.3. Variación anual de la licitación nacional y la licitación en Cantabria, por fecha de anuncio en boletines (2006-2016)	53
Figura 3.4. Crédito concedido a la construcción y crédito dudoso (2006-2016)	53
Figura 3.5. Evolución del INCN de la Empresa A (2009-2012)	59
Figura 3.6. Evolución del margen bruto de la Empresa A y del sector (2009-2012).....	59
Figura 3.7. Evolución de los gastos de explotación de la Empresa A y del sector (2009-2012)..	60
Figura 3.8. Evolución de los gastos de personal de la Empresa A y del sector (2009-2012)	60
Figura 3.9. Evolución del EBITDA de la Empresa A y del sector (2009-2012)	60
Figura 3.10. Evolución de los gastos financieros de la Empresa A y del sector (2009-2012).....	61
Figura 3.11. Evolución del resultado de la Empresa A y del sector (2009-2012).....	61
Figura 3.12. Evolución de los Flujos de Tesorería Ordinarios de la Empresa A (2009-2012).....	63

Figura 3.13. Evolución de los Flujos de Tesorería de Inversión de la Empresa A (2009-2012)...	63
Figura 3.14. Evolución de los Flujos de Tesorería de Financiación de la Empresa A (2009-2012)..	64
.....	64
Figura 3.15. Evolución del efectivo de la Empresa A (2009-2012).....	64
Figura 3.16. Evolución del ratio de liquidez de la Empresa A y del sector (2009-2012)	65
Figura 3.17. Evolución del ratio de tesorería de la Empresa A y del sector (2009-2012)	66
Figura 3.18. Evolución del plazo de existencias de la Empresa A y del sector (2009-2012)	66
Figura 3.19. Evolución del plazo de cobro de la Empresa A y del sector (2009-2012)	67
Figura 3.20. Evolución del plazo de pago de la Empresa A y del sector (2009-2012).....	67
Figura 3.21. Evolución del ciclo de caja de la Empresa A y del sector (2009-2012).....	67
Figura 3.22. Evolución de las NOF y del FM de la Empresa A (2009-2012).....	68
Figura 3.23. Evolución del ratio de endeudamiento de la Empresa A y del sector (2009-2012)	69
Figura 3.24. Evolución del ratio de solvencia de la Empresa A y del sector (2009-2012).....	70
Figura 3.25. Evolución del ratio del coste de la Empresa A y del sector (2009-2012)	70
Figura 3.26. Evolución del ratio de cobertura de intereses de la Empresa A y del sector.....	71
Figura 3.27. Evolución del ratio de capacidad de endeudamiento de la Empresa A y del sector (2009-2012).....	71
Figura 3.28. Variación anual del PIB y del VAB de la industria manufacturera (2006-2016).....	74
Figura 3.29. Índice de la cifra de negocios de la industria textil en España (2006-2016)	75
Figura 3.30. Exportaciones en miles de euros de bienes de consumo exceptuando alimentos, bebidas y vehículos, en millones de euros (2006-2016)	75
Figura 3.31. Crédito concedido a la industria manufacturera y crédito dudoso, variaciones anuales en España (2006-2016)	76
Figura 3.32. Evolución del INCN de la Empresa B (2009-2012).....	81
Figura 3.33. Evolución del margen bruto de la Empresa B y del sector (2009-2012)	81
Figura 3.36. Evolución del EBITDA de la Empresa B y del sector (2009-2012).....	82
Figura 3.37. Evolución de los gastos financieros de la Empresa B y del sector (2009-2012).....	82
Figura 3.34. Evolución de los gastos de personal de la Empresa B y del sector (2009-2012).....	82
Figura 3.35. Evolución de los gastos de personal de la Empresa B y del sector (2009-2012).....	82
Figura 3.38. Evolución del resultado del ejercicio de la Empresa B y del sector (2009-2012)....	83
Figura 3.39. Evolución de los Flujos de Tesorería Ordinarios de la Empresa B (2009-2012)	84
Figura 3.40. Evolución de los Flujos de Tesorería de Inversión de la Empresa B (2009-2012) ...	85
Figura 3.41. Evolución de los Flujos de Tesorería de Financiación de la Empresa B (2009-2012)..	85
.....	85
Figura 3.42. Evolución del efectivo de la Empresa B (2009-2012).....	86
Figura 3.43. Evolución del ratio de liquidez de la Empresa B y del sector (2009-2012)	87
Figura 3.46. Evolución del plazo de existencias de la Empresa B y del sector (2009-2012)	88
Figura 3.44. Evolución del ratio de disponibilidad de la Empresa B y del sector (2009-2012)	87
Figura 3.45. Evolución del ratio de tesorería de la Empresa B y del sector (2009-2012)	87
Figura 3.47. Evolución del plazo de pago de la Empresa B y del sector (2009-2012)	88
Figura 3.48. Evolución del plazo de cobro de la Empresa B y del sector (2009-2012)	88
Figura 3.49. Evolución del ciclo de caja de la Empresa B y del sector (2009-2012).....	89
Figura 3.50. Evolución del FM y NOF de la Empresa B (2009-2012)	89
Figura 3.51. Evolución del ratio de endeudamiento de la Empresa B y del sector (2009-2012) 90	90

Figura 3.52. Evolución del ratio de solvencia de la Empresa B y del sector (2009-2012).....	91
Figura 3.53. Evolución del ratio del coste de la deuda de la Empresa B y del sector (2009-2012).	91
Figura 3.54. Evolución del ratio de cobertura de intereses de la Empresa B y del sector (2009- 2012)	92
Figura 3.55. Evolución del INCN de la Empresa A (2013-2016)	107
Figura 3.56 Evolución del margen bruto de la Empresa A y del sector (2013-2016).....	108
Figura 3.57. Evolución de los costes de venta de la Empresa A y del sector (2013-2016)	108
Figura 3.58. Evolución de los gastos de explotación de la Empresa A y del sector (2013-2016.)	109
Figura 3.59. Evolución de los gastos de personal de la Empresa A y del sector (2013-2016) ..	109
Figura 3.60. Evolución de los gastos financieros de la Empresa A y del sector (2013-2016)....	110
Figura 3.61. Evolución del resultado de la Empresa A y del sector (2013-2016).....	110
Figura 3.62. Evolución de los Flujos de Tesorería Ordinarios de la Empresa A (2013-2016)....	111
Figura 3.63. Evolución de los Flujos de Tesorería de Inversión de la Empresa A (2013-2016). 112	
Figura 3.64. Evolución de los Flujos de Tesorería de Financiación de la Empresa A (2013-2016).	112
Figura 3.65. Evolución del efectivo de la Empresa A (2013-2016).....	113
Figura 3.66. Evolución del ratio de liquidez de la Empresa A y del sector (2013-2016)	114
Figura 3.67. Evolución del plazo de existencias de la Empresa A y del sector (2013-2016)	114
Figura 3.68 Evolución del plazo de cobro de la Empresa A y del sector (2013-2016)	115
Figura 3.69. Evolución del plazo de pago de la Empresa A y del sector (2013-2016).....	115
Figura 3.70. Evolución del ciclo de caja de la Empresa A y del sector (2013-2016).....	115
Figura 3.71. Evolución de las NOF y del FM de la Empresa A (2013-2016).....	116
Figura 3.72. Evolución del ratio de endeudamiento de la Empresa A y del sector (2013-2016)	117
Figura 3.73. Evolución del ratio de solvencia de la Empresa A y del sector (2013-2016).....	117
Figura 3.74. Evolución del ratio de calidad de la deuda de la Empresa A y del sector (2013- 2016)	118
Figura 3.75. Evolución del ratio de cobertura de intereses de la Empresa A y del sector (2013- 2016)	118
Figura 3.76. Evolución del ratio de capacidad de endeudamiento de la Empresa A y del sector (2013-2016).....	118
Figura 3.77. Evolución del INCN de la Empresa B y del sector (2013-2016)	130
Figura 3.78. Evolución del margen bruto de la Empresa B y del sector (2013-2016)	131
Figura 3.80 Evolución de los gastos de personal de la Empresa B y del sector	131
Figura 3.79 Evolución de los gastos de explotación de la Empresa B y del sector	131
Figura 3.81. Evolución del resultado del ejercicio de la Empresa B y del sector (2013-2016)..	132
Figura 3.82. Evolución de los Flujos de Tesorería Ordinarios de la Empresa B (2013-2014)....	133
Figura 3.83. Evolución de los Flujos de Tesorería de Inversión de la Empresa B (2013-2014). 134	
Figura 3.84. Evolución de los Flujos de Tesorería de Financiación de la Empresa B (2013-2014)...	134
Figura 3.85. Evolución efectivo de la Empresa B (2013-2014).....	135
Figura 3.86. Evolución del ratio de liquidez de la Empresa B y del sector (2013-2016)	136

Figura 3.87. Evolución del FM y NOF de la Empresa B (2013-2016)	136
Figura 3.88. Evolución del plazo de existencias de la Empresa B y del sector (2013-2016)	137
Figura 3.89. Evolución del plazo de pago de la Empresa B y del sector (2013-2016)	137
Figura 3.90. Evolución del plazo de cobro de la Empresa B y del sector (2013-2016)	137
Figura 3.91. Evolución del ciclo de caja de la Empresa B y del sector (2013-2016).....	138
Figura 3.92. Evolución del ratio de endeudamiento de la Empresa B y del sector (2013-2016).....	139
Figura 3.93. Evolución del ratio de solvencia de la Empresa B y del sector (2013-2016)	140
Figura 3.94. Evolución del ratio de capacidad de endeudamiento de la Empresa B y del sector (2013-2016).....	140

1. INTRODUCCIÓN

1.1 RESUMEN

La grave crisis económica-financiera que ha atravesado España en los últimos años, ha provocado la insolvencia de numerosas empresas, abocando al procedimiento concursal a unas 50.000 sociedades entre 2007 y 2016.

Las soluciones a este procedimiento contempladas en la Ley Concursal son la liquidación y el convenio, siendo considerada esta última como la solución normal, puesto que permite la continuidad de la actividad de las empresas. No obstante, la realidad es que más del 90% de los concursos terminan en liquidación, lo cual tiene graves consecuencias para el tejido empresarial.

A la vista de este hecho, el objetivo del presente TFG es analizar los factores que determinan el éxito o fracaso empresarial, tras la aprobación del convenio. Con este propósito se estudiarán dos casos reales. Se trata de dos empresas, para las que, inicialmente, parecía factible la continuación de su actividad mediante el convenio y, sin embargo, solo una de ellas pudo continuar con su actividad, mientras que la segunda tuvo que acudir finalmente a liquidación.

El trabajo se estructura en dos partes; en la primera se introduce un marco teórico con el fin de ilustrar los aspectos más significativos del Concurso de Acreedores, la Ley Concursal y las soluciones que esta prevé.

En la segunda parte, de carácter práctico, se estudiarán las principales características de las dos empresas seleccionadas y de sus respectivos sectores, a fin de comprender las causas que las llevan a solicitar el concurso y en qué situación llegan a este. Posteriormente, se analizarán los hechos que se desarrollan tras el convenio, prestando especial atención a la influencia de la gestión de estas empresas durante el proceso, lo que nos llevará a determinar por qué finalmente la continuación de la actividad solo fue posible para una de ellas.

Palabras clave: concurso de acreedores, insolvencia, Ley Concursal, crisis económica, convenio, liquidación, gestión.

ABSTRACT

The severe financial-economic crisis suffered by Spain in recent years has caused the insolvency of many companies, leading to bankruptcy to around 50,000 of them, from 2007 to 2016.

The solutions to this procedure contemplated in the Spanish Bankruptcy Law are reorganization and agreement, the latter being considered as the normal solution, since it allows the continuity of the businesses' activity. Nevertheless, in reality more than 90% of the bankruptcies result in liquidation, which has serious consequences for the economy.

Taking this fact into account, the aim of this project is to analyze the factors that determine the business success or failure, after the approval of the proposed agreement. For this purpose, two real cases will be studied. These are two companies, for which, initially, the continuation of their activity through the agreement seemed feasible, however only one of them was able to continue with its activity, while the second one had to resort to liquidation.

The project is structured in two parts; In the first one, a theoretical framework is introduced to illustrate the most significant aspects of the bankruptcy procedure, the Bankruptcy Law and the solutions it contemplates.

In the second part, of a practical nature, the main characteristics of the two selected companies and their respective sectors will be studied, in order to understand the causes that lead them to bankruptcy and in what situation they reach it. Subsequently, the events occurred after the agreement will be analyzed, paying special attention to the influence of the management of these companies during the process, which will lead us to determine why finally the continuation of the activity was only possible for one of them.

Key words: bankruptcy, insolvency, Bankruptcy Law, economic crisis, reorganization, liquidation, management.

1.2 OBJETIVOS DEL TRABAJO Y JUSTIFICACIÓN DE LAS ASIGNATURAS RELACIONADAS

El principal objetivo del presente trabajo es determinar y analizar, a través de dos casos prácticos, los factores que distinguen a las sociedades que, habiendo sido declaradas en concurso, resuelven con éxito su situación de insolvencia legal y pueden continuar con su actividad a través del convenio.

Con este fin, la primera parte del trabajo, se centra en exponer el procedimiento concursal español y la legislación que lo regula y en particular, en lo referente a su orientación conservativa de la actividad empresarial.

Dado que el objetivo es dotar a este TFG de una visión plenamente real y práctica, en la segunda parte del trabajo, se señalan dichos factores a través de los concursos de dos empresas reales, gestionados por el despacho en el que estuve realizando prácticas durante la carrera. Finalmente se compararán los factores que han determinado su viabilidad con los recogidos por la literatura existente.

Mi contacto directo con estos concursos y la administración concursal que los gestionaba, me ha permitido valorar el impacto de aspectos cualitativos en la evolución de las sociedades, que no se reflejan en los datos financieros y de los que no se dispone en los estudios que analizan mayores muestras.

La principal motivación para la elección de este tema viene del hecho de haber estado realizando prácticas en este despacho, donde una de las principales aéreas de actividad era la gestión de empresas en situación de concurso. Además el estudio de los factores que influyen en la viabilidad empresarial, tiene un gran interés práctico, considerando las graves implicaciones sociales y económicas del fracaso empresarial, tal y como se ha puesto de relieve en los recientes años.

Este trabajo supone la puesta en práctica de los conocimientos y habilidades adquiridos durante el Grado en Administración y Dirección de Empresas cursado. En relación con las asignaturas que han servido de apoyo para la realización de este TFG cabe destacar las siguientes:

- **Introducción a la contabilidad y Contabilidad financiera y de sociedades**
En primer lugar, estas dos asignaturas proporcionan la base para la comprensión y elaboración de las cuentas anuales de las empresas y estudian las normas de contabilidad recogidas en el Plan General de Contabilidad de 2007. Estos conocimientos resultan imprescindibles para posteriormente poder analizar los estados financieros.
- **Análisis y consolidación contable**
Esta asignatura tiene como objetivo proporcionar a los alumnos los conocimientos y herramientas para que puedan interpretar y analizar la situación económico-financiera en la que se encuentra la empresa, a partir de los datos contenidos en las cuentas anuales.

Las habilidades adquiridas en esta asignatura han resultado fundamentales para realizar el análisis económico-financiero de las sociedades y obtener conclusiones sobre sus deficiencias y su evolución a lo largo de los ejercicios.

- **Derecho de la empresa**

Esta asignatura introduce el derecho mercantil y supone un primer contacto con los efectos de la insolvencia empresarial y la Ley Concursal. Como resulta evidente, el conocimiento y comprensión de la normativa concursal ha sido fundamental a lo largo de todo el trabajo.

- **Economía española**

Finalmente, esta asignatura se basa en el estudio de la situación económica nacional y en su evolución a lo largo de la historia. Ello ha resultado necesario para comprender el entorno macroeconómico en el que han desarrollado su actividad las sociedades analizadas.

Por último, cabe reseñar que los conocimientos adquiridos durante las prácticas, tanto sobre contabilidad como sobre los concursos, han resultado fundamentales para la realización del trabajo, al permitirme adquirir una visión real y práctica de los procedimientos concursales.

2. EL CONCURSO DE ACREEDORES

El concurso de acreedores es el procedimiento legal que se origina cuando una persona física o jurídica se encuentra en una situación de **insolvencia**, que se concibe como el estado patrimonial del deudor que no puede cumplir de forma regular y puntual sus obligaciones de pago.

En tales casos, cuando el deudor posee una pluralidad de acreedores, resulta necesario establecer un **procedimiento de ejecución colectiva** a favor de todos ellos (salvo el derecho privilegiado de algunos) que sustituya las ejecuciones individuales, y permita así, que todos cobren y todos soporten en común el quebranto patrimonial del deudor (Broseta Pont & Martínez Sanz, 2012).

Por lo tanto, la finalidad del procedimiento concursal es la **satisfacción de los acreedores**, pero no por ello, en palabras de la profesora Zabaleta Díaz (2006): *la Ley Concursal es ajena a las ventajas, que tanto para los acreedores como para el resto de intereses afectados por la crisis, pueden derivarse de la **conservación** de la estructura empresarial*. Esta orientación conservativa de la empresa, presente en el Derecho Concursal, se refleja en las medidas que, desde la fase común, pretenden favorecer la continuidad de la actividad empresarial, ya sea a través de un convenio o de la enajenación en bloque de la unidad productiva.

Así pues, y dado que la finalidad del presente trabajo es el estudio de los convenios, se prestará especial atención a las medidas de conservación previstas en la Ley, en especial las que afecten al convenio.

2.1 NORMATIVA CONCURSAL

En este apartado se introduce el marco teórico del concurso, exponiendo los aspectos más significativos del procedimiento concursal y de la ley que lo regula, la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

2.1.1 Evolución de la Ley Concursal

El Derecho Concursal es especialmente sensible a la evolución de las condiciones económicas y sociales de la insolvencia, lo que lo ha obligado a afrontar diversas reformas para adecuar la normativa a la realidad económica y a los distintos objetivos del sistema (ZABALETA DÍAZ, 2006). A lo largo de los últimos años, estas modificaciones en la Ley Concursal se han materializado en el Real Decreto-ley 3/2009, la Ley 38/2011, el Real Decreto-ley 4/2014, el Real Decreto-ley 11/2014, la Ley 17/2014 y por último en la Ley 9/2015.

El Antiguo Sistema Concursal Español

El sistema vigente hasta la reforma operada por la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal resultaba inadecuado y anacrónico, ya que era confuso y carente de sentido interno, debido a su dispersión normativa. En concreto, y según el caso, había de estarse a lo establecido en la normativa del Código Civil, del Código de Comercio de 1829, del Código de Comercio de 1885, de la Ley de Enjuiciamiento Civil de 1881 y de la Ley de Suspensión de Pagos de 1922 (Broseta Pont & Martínez Sanz, 2012).

Dicho sistema se componía de cuatro procedimientos en función de la naturaleza jurídica del deudor (deudores civiles o comerciantes) y del estado de insolvencia de este (transitoria o definitiva), tal y como se presenta en la Tabla 2.1.

Tabla 2.1. Procedimientos previstos en el Antiguo Sistema Concursal Español

		NATURALEZA JURÍDICA DEL DEUDOR	
		Deudor civil	
INSOLVENCIA	Transitoria	Quita y espera	Suspensión de pagos
	Definitiva	Concurso de acreedores	Quiebra

Fuente: Elaboración propia a partir de la Ley de 26 de julio de 1922, de Suspensión de Pagos.

Para el deudor civil se preveía, por una parte, el procedimiento de quita y espera, contemplado para una situación de insolvencia transitoria y tendente a alcanzar un acuerdo de reducción y/o aplazamiento en el pago de los créditos con sus acreedores. Por otra parte, el concurso de acreedores, previsto para situaciones de insolvencia definitiva, consistía en un procedimiento judicial de ejecución colectiva y universal, y en concreto, se decretaba cuando el pasivo del deudor superaba a su activo.

Para el deudor comerciante estaba prevista la suspensión de pagos y la quiebra. La principal diferencia entre ambos procedimientos residía en que la suspensión de pagos pretendía, en un primer momento, servir para resolver situaciones puntuales de iliquidez del deudor mercantil, siempre que su activo fuese superior a su pasivo; mientras que la quiebra pretendía resolver una situación de insolvencia definitiva, devenida de un pasivo superior al activo.

Sin embargo, la finalidad propia de la suspensión de pagos y sus diferencias con la quiebra se vieron alteradas profundamente por la Ley especial de 26 de julio de 1922, de Suspensión de Pagos, que permitió que los empresarios que se encontrasen en una insolvencia definitiva también pudieran acogerse a la suspensión de pagos, siempre que su prosecución fuese consentida por sus acreedores, diluyendo así las diferencias entre ambos procedimientos (Broseta Pont & Martínez Sanz, 2012).

Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal

El sistema concursal descrito en el apartado anterior resultaba deficiente y exigía una reforma que adecuase el Derecho concursal español al existente en otros países de nuestro entorno (Broseta Pont & Martínez Sanz, 2012). Como resultado, se llevaron a cabo una serie de esfuerzos legislativos en la senda de la reforma concursal. Sin embargo estos esfuerzos fueron muy parciales y limitados a materias concretas, no siendo hasta la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (en adelante LC), cuando se abordó una reforma global del derecho concursal español, cuyo objetivo era la unificación y armonización de la normativa concursal.

Tal y como se señala en su Exposición de Motivos, esta Ley opta por el **principio de unidad**: unidad legal, de forma que los aspectos materiales y procesales del concurso se regulen en un solo texto; unidad de disciplina, aplicándose el mismo procedimiento para deudores civiles y mercantiles y finalmente, unidad de sistema, estableciendo un único procedimiento, el concurso. De esta forma desaparecía la anterior distinción entre cuatro procedimientos.

La unidad del procedimiento conlleva un presupuesto objetivo, identificado con la **insolvencia** (actual o inminente), la cual se define como el estado patrimonial del deudor que no puede cumplir regularmente sus obligaciones. Tal y como apunta Zabaleta Díaz (2006), el hecho de introducir la insolvencia inminente como uno de los supuestos del concurso, constituye una de las innovaciones más importantes de la LC, con especial incidencia en las posibilidades de conservación de la empresa.

Asimismo, esta unidad del procedimiento se consigue en virtud de la **flexibilidad**, que permite la adaptación del concurso a diversas situaciones y soluciones, a través de las cuales puede alcanzarse la satisfacción de los acreedores, finalidad esencial del concurso.

El nuevo sistema normativo presta especial atención al **convenio** como forma de terminación del concurso, considerándolo como la solución normal y fomentándolo con una serie de medidas, puesto que considera que la conservación de la actividad profesional o empresarial del concursado a través del convenio, resulta beneficioso no solo para los acreedores sino también para el concursado, los trabajadores y otros intereses.

Otro de los aspectos más relevantes de esta Ley, es la reforma de los órganos del concurso, que ahora se centra en la **administración concursal** (en adelante AC), desapareciendo la figura de los síndicos. Esta se dota de un estatuto claro y una composición novedosa, formado por un

órgano colegiado, donde intervienen tanto profesionales en aquellas materias de relevancia para el concurso -la jurídica y la económica- con la presencia representativa de un acreedor.

En lo referente a la competencia para resolver de cuantas cuestiones se susciten en materia concursal, esta se atribuye exclusivamente a los **Juzgados de lo Mercantil**, creados al hilo de esta ley, en la Ley Orgánica 8/2003, de 9 de julio, para la Reforma Concursal.

Finalmente, destaca que la **calificación** del concurso (como fortuito o culpable) deja de ser preceptiva y solo procederá en determinados casos.

En definitiva, estos son algunos de los rasgos más significativos de esta Ley, la cual estableció un sistema concursal novedoso y adaptado a la realidad del momento. Sin embargo, pensada y diseñada en tiempos de bonanza, fue incapaz de digerir el aluvión de concursos derivados de la crisis económica, por lo que a partir de 2009 entró en un proceso de constante evolución y reforma (González Navarro, 2015). Estas reformas se exponen en los siguientes apartados, atendiendo a sus objetivos y modificaciones más significativas que afecten a los concursos de personas jurídicas.

Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal

A pesar de que la Ley 22/2003 supuso una importante mejora del marco regulador del concurso, su aplicación en un momento de crisis empresarial y el consiguiente aumento de los concursos de acreedores, puso de relieve ciertas deficiencias de la misma o más bien, su inadecuación a la realidad. Ello motivó la reforma de la norma a través del Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal (Broseta Pont & Martínez Sanz, 2012).

La reforma de 2009 buscó agilizar los procesos concursales y reducir su coste, por lo que se aumentó el ámbito de aplicación del **procedimiento abreviado** pasando a aplicarse a empresas cuya estimación inicial del pasivo no superase los 10 millones de euros, cuando anteriormente el umbral estaba establecido en 1 millón de euros.

Con este mismo objetivo, se creó la figura de la **liquidación anticipada**, por la cual el deudor podía solicitar la liquidación durante la fase común, hasta los 15 días siguientes a la presentación del informe de la administración concursal, sin esperar a la conclusión de impugnaciones al inventario y a la lista de acreedores. Con ello se perseguía no tener que esperar a la fase sucesiva en los casos en los que resultaba obvio que la liquidación era la mejor solución (García-Posada & Vegas, 2016).

En esta línea, la reforma facilitó las propuestas anticipadas de convenio y aumentó la protección de los acuerdos de refinanciación, entre otras medidas.

Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal

El carácter urgente del RDL 3/2009 propició una nueva reforma de la Ley en 2011, con el fin de adaptarse al deterioro de la situación económica, así como poner fin al “estigma social” que lastraba la eficacia del concurso, dado que su mala fama frenaba la presentación del concurso y en muchas ocasiones, este no se presentaba hasta que ya era demasiado tarde (Broseta Pont & Martínez Sanz, 2012).

Esta reforma profundiza en algunas de las medidas establecidas en la anterior. Así, fomenta los acuerdos de refinanciación como una vía alternativa al concurso más ágil y económica. Además se simplifica y agiliza el procedimiento concursal, ampliando las circunstancias bajo las cuales se puede usar el **procedimiento abreviado**, aunque el límite para aplicar este procedimiento se reduce hasta los 5 millones de euros. También se contempla su aplicación cuando el número de acreedores sea inferior a 50 o en los casos en los que el deudor presente una propuesta anticipada de convenio o cuando presente, junto con la solicitud de concurso, un plan de liquidación que contenga una propuesta vinculante de compra de la unidad productiva o, finalmente, cuando el deudor hubiera cesado completamente en su actividad y no tenga contratos de trabajo en vigor.

Con el objetivo de evitar desperdiciar los recursos judiciales se crea el llamado “concurso exprés”, que consiste en la conclusión del concurso en el mismo auto de declaración, por falta de activos para satisfacer los créditos contra la masa (art. 176.bis.4 LC).

Otro de los pilares de esta reforma es el **fomento de la solución conservativa**, por lo que se refuerza la posibilidad de realizar modificaciones estructurales durante el concurso. Además se establece que tendrán la consideración de créditos contra la masa y no concursales el cincuenta por ciento de los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación (en las condiciones previstas en el artículo 71.6 LC), así como los créditos nacidos tras la aprobación del convenio, en caso de apertura posterior de liquidación (art. 84 LC). Estas dos últimas medidas pretenden facilitar el acceso al crédito a las empresas que se encuentren en fase de convenio y proteger a los proveedores que sigan suministrándolas, favoreciendo a quienes contribuyan a la continuidad de la actividad empresarial, con el objetivo de evitar que la actividad productiva de los concursados se paralice por no tener acceso a financiación o porque sus proveedores dejen de suministrarles por hallarse en situación concursal, una situación muy común en la realidad.

A pesar de las reformas encaminadas al fomento de la solución conservativa, la realidad judicial de las soluciones concursales sigue siendo la liquidación. Por ello, el legislador persigue favorecer su aplicación rápida en los supuestos en los que resulte la mejor solución, atajando así el deterioro patrimonial, en beneficio del concursado y de los acreedores. Desde esta perspectiva, la Ley 38/2011 deroga la figura de la liquidación anticipada (art. 142 bis LC) y en su lugar legitima al deudor para pedir la liquidación en cualquier momento (art. 142 LC), sin ningún tipo de traba, temporal ni material. Ello unifica y simplifica el régimen jurídico de la liquidación y supone la apertura automática e inmediata de la liquidación, sin que deba ser

valorada por el juez. A esta reforma se suma también una acertada ampliación de los sujetos legitimados para solicitar, incluyendo a la administración concursal (Rubio Vicente, 2012).

Por otra parte, el legislador es consciente de la importancia del papel que desempeñan los administradores concursales y busca una mayor profesionalización, al tiempo que realiza sus funciones y su responsabilidad. En este sentido, se exige una formación o experiencia específica y se reconoce expresamente la posibilidad de que se nombre administrador concursal a una persona jurídica multidisciplinar. Se convierte en regla general lo que hasta entonces era la excepción al generalizar el nombramiento de un administrador único (art. 27.1 LC), lo que supuso una importante novedad a efectos de simplificar y abaratar el concurso.

Finalmente, dadas las graves consecuencias que tiene el aumento de los concursos sobre el empleo y considerando la reciente reforma laboral, se mejora la protección de los trabajadores, incorporando la regulación expresa de la subrogación legal del Fondo de Garantía Salarial en los créditos salariales e indemnizaciones cuyo pago anticipe a los trabajadores por cuenta del empresario.

El Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial

El Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, tenía por objetivo la conservación de la actividad empresarial, evitando la liquidación de empresas que fuesen viables desde un punto de vista operativo (es decir, susceptibles de generar beneficios en su negocio ordinario), a pesar de su excesivo endeudamiento.

Como señala González Navarro (2015), la importancia de esta reforma radica en su impulso al Derecho Preconcurso, dado que consideraba la fase preconcurso determinante a efectos de lograr la reestructuración financiera de la deuda. Por ello, se centra en la mejora del marco legal del concurso de acreedores como vía para alcanzar acuerdos de refinanciación que, por un lado, eviten el concurso y por otro, en caso de que finalmente se produzca, no perjudique la situación patrimonial del deudor.

En lo que se refiere a las medidas concretas, se flexibilizan los requisitos para impedir la rescisión de los acuerdos de refinanciación, con el fin de dotarlos de una mayor seguridad jurídica y se permitió que estos acuerdos, además de quitas y esperas, incluyeran capitalizaciones de deuda y daciones en pago. También se modifica el artículo 5 bis, estableciendo que la comunicación al juzgado, por parte del deudor, notificando que se habían iniciado negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación, paralizaba las ejecuciones de bienes que resultaban necesarios para la actividad de la empresa durante los tres meses que la LC daba de plazo para llegar a un acuerdo. Además, se permite la imposición de los términos del acuerdo a los acreedores disidentes (aquellos que no se adherían al acuerdo de refinanciación), si se dan ciertas mayorías reforzadas (García-Posada & Vegas, 2016).

Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal

Al igual que la reforma precedente, la finalidad del Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre de medidas urgentes en materia concursal, era facilitar la continuación de la actividad empresarial, *considerando que la continuidad de las empresas económicamente viables es beneficiosa no sólo para las propias empresas, sino también para la economía en general y, muy en especial, para el mantenimiento del empleo.*

Desde esta perspectiva, introduce una de las reformas más significativas al **flexibilizar los posibles términos de los convenios** (art. 100 LC): se elimina la limitación general que existía con anterioridad para los efectos del convenio (quitas no superiores al 50% y esperas no superiores a cinco años, exceptuando los concursos de empresas que, según el criterio del juez, tuviesen una especial trascendencia para la economía) aunque para superar los límites se exige una mayoría reforzada del 65% (art. 124 LC). Tras la reforma, el convenio podía contener una quita superior al 50%, una espera de hasta 10 años y la conversión de deuda en acciones y cesión de bienes o derechos en pago de créditos si era suscrito por al menos el 75% del pasivo financiero.

Asimismo, se permitió la imposición de los convenios a acreedores privilegiados disidentes si concurrían ciertas mayorías dentro de su misma clase y se aborda los créditos privilegiados desde una nueva fase, considerando prevalente la relevancia económica del crédito y limitando el alcance de dicho privilegio a la parte del crédito que no exceda del valor de la respectiva garantía.

En línea con el propósito de incentivar la continuación de la actividad empresarial, se establecieron ciertas disposiciones encaminadas a facilitar la venta de la empresa como unidad de negocio, frente a la venta de sus activos por separado, en caso de liquidación.

Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial

Al tiempo que se elaboraba el RDL 11/2014, el Gobierno también trabajaba en una nueva ley derivada del RDL 4/2014, de marzo de ese año, el cual fue convalidado por el Congreso y posteriormente tramitado como proyecto de ley por el procedimiento de urgencia. Así, publicado el RDL 11/2014, el 1 de octubre de 2014 se publicó la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.

Por un lado, esta norma confirma las medidas ya vistas del RDL 4/2014 en relación a la refinanciación y, por otro, incorpora nuevas medidas entre las que destacan las referidas a la administración concursal.

En primer lugar, se reforma el sistema de designación de la **administración concursal**, sustituyéndose las anteriores listas en los decanatos de los juzgados, por un sistema de turno

correlativo entre las personas físicas o jurídicas que cumplan determinados requisitos y figuren inscritas en la sección cuarta del Registro Público Concursal, creada al efecto. Además, se crea una clasificación de los concursos en función de su tamaño que con el fin de aproximar, a través del tamaño, la complejidad que cabe esperar del concurso para modular los requisitos exigidos a la administración concursal.

No obstante, este orden correlativo podrá ser modificado por el juez en los concursos de gran tamaño, cuando considere que existe un candidato alternativo que por su especialización o experiencia previa resulte más adecuado.

Asimismo, se recogen en el nuevo artículo 33 las funciones de los administradores, que deberán ejercerse considerando las particularidades de cada procedimiento y en función de fase concursal.

Por último, se modifican los principios rectores de la remuneración de la administración concursal, fijándose un arancel en función del número de acreedores, la acumulación de concursos y el tamaño del concurso, que se devengará conforme se vayan cumpliendo sus obligaciones. Además se incorpora el principio de eficiencia, con el fin de asegurar que la remuneración de la AC tenga en cuenta la calidad y los resultados de su trabajo. De este modo, se persigue que el arancel no sea solo un mecanismo de retribución, sino también un mecanismo de incentivos que fomente la calidad, la diligencia y la agilidad de la administración concursal.

Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal

La Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, tiene su origen en el Real Decreto-ley 11/2014, que fue convalidado por el Congreso y tramitado con posterioridad como proyecto de ley.

Si la anterior Ley 17/2014 se centraba en la flexibilización del régimen de los convenios preconcursales de acuerdo con ciertas premisas, la Ley 9/2015 extiende estas al convenio concursal. Así, pretende facilitar la continuidad de las empresas económicamente viables y el consiguiente mantenimiento del empleo en beneficio de la economía general. En segundo lugar, acomoda el privilegio jurídico a la realidad económica subyacente, dado que en muchas ocasiones el reconocimiento de privilegios carentes de fundamento constituía el mayor obstáculo para los acuerdos preconcursales. La tercera de las premisas era respetar la naturaleza jurídica de las garantías reales, pero siempre considerando la segunda premisa y atendiendo a su valor económico real.

En consecuencia, esta norma introduce modificaciones relevantes en varios artículos de la LC relativos a los acuerdos de refinanciación, el convenio, la liquidación y la calificación concursal.

En relación con el **convenio**, se introduce una modificación sustancial en materia de quórum de constitución de la junta de acreedores, incluyendo en el cómputo a los acreedores

privilegiados afectados por dicho convenio. En lo que se refiere a las mayorías necesarias para su aprobación, se señala que para su cómputo se considerarán incluidos en el pasivo ordinario los acreedores privilegiados que hubiesen votado a favor de la propuesta. Asimismo, se reconoce el derecho de voto a los acreedores que hubiesen adquirido sus derechos de crédito con posterioridad a la declaración del concurso, lo cual resulta beneficioso para el resto de acreedores al *fomentar la existencia de un mercado de dichos créditos que les permita obtener liquidez, en una situación de concurso de su deudor.*

Respecto a la **liquidación** se modifican determinados preceptos, con el objetivo de facilitar la venta de la unidad productiva. De esta forma, se permite la adjudicación de los bienes a la oferta no inferior al 15% del resto (antes era del 10%) y que garantice en mayor medida la satisfacción de los acreedores y la continuidad de la empresa y de los puestos de trabajo. Por otro lado, en relación con la posibilidad de que el juez acuerde la retención de una parte de la masa activa para satisfacer futuras impugnaciones (contemplada el Real Decreto-ley 11/2014), esta retención se eleva al 15% de lo que se obtenga en cada una de las enajenaciones de los bienes y derechos que integran la masa activa o de los pagos en efectivo que se realicen a su cargo. Esta previsión pretende agilizar la fase de liquidación.

En materia de **calificación**, el art. 165 LC, que contempla las presunciones de culpabilidad, se modifica en dos puntos: el primero, la presunción de concurso culpable relativa a la falta de asistencia del deudor (o de sus representantes legales) a la junta de acreedores, exige ahora que su participación en la reunión hubiera sido determinante para la adopción del convenio; y el segundo, se extiende a los acuerdos extrajudiciales de pago, la regla que ya existía para los acuerdos de refinanciación, de presunción *iuris tantum* (se considera verdadero hasta que no se demuestre lo contrario) de concurso culpable cuando la frustración del acuerdo se deba a la negativa de los socios o administradores, sin causa razonable, a la capitalización de créditos o emisión de valores o instrumentos convertibles pactada en el acuerdo.

Por último, con la finalidad de agilizar el acceso a determinados trámites del proceso concursal, se amplían las **funciones de carácter informativo** de la AC obligándola a comunicar telemáticamente a los acreedores la información relativa al convenio y al informe de los administradores y sus impugnaciones. Asimismo, se prevé la publicación de determinada información en el Registro Público Concursal.

2.1.2 El procedimiento del Concurso de Acreedores

Como se representa en la Figura 2.1, el procedimiento concursal se inicia con la solicitud de concurso. Una vez examinada esta solicitud, el juez dictará auto declarando el concurso, lo que apertura la fase común. Posteriormente, se pasará a la resolución del procedimiento, para la cual se prevén dos posibles alternativas: el convenio o la liquidación. Seguidamente, en los supuestos en los que proceda, se abrirá la fase de calificación y finalmente, se concluirá el concurso.

Figura 2.1. Etapas del procedimiento concursal



*La calificación no procederá cuando se apruebe un convenio que establezca una quita inferior al tercio del importe de los créditos o una espera inferior a tres años.

Fuente: Elaboración propia a partir de la Ley Concursal.

A continuación se resumen los aspectos más relevantes de estas fases:

Fase Común

Como se ha expuesto, de conformidad con el artículo 2 LC, la declaración de concurso procederá en caso de insolvencia del deudor común y estarán legitimados para solicitarlo, fundamentalmente, el deudor o sus acreedores (art. 3 LC).

Como se observa en la figura anterior, la fase común se inicia con el **auto de declaración** del concurso, el cual contiene las principales decisiones en relación al mismo (art. 21 LC), tales como su carácter voluntario o necesario, según si este ha sido solicitado por el propio deudor o por otras personas legitimadas para ello y, en su caso, la solicitud de liquidación o la propuesta anticipada de convenio. Asimismo, determinará la clase de procedimiento concursal (ordinario o abreviado), los efectos sobre las facultades de administración y disposición del deudor y contendrá el nombramiento de la administración concursal.

La apertura del procedimiento concursal requiere la **determinación de dos masas** contrapuestas: por un lado, la formada por el conjunto de los bienes y derechos que componen el patrimonio del deudor (masa activa) y por otro, la formada por las obligaciones del deudor a fecha de declaración de concurso (masa pasiva). No obstante, dado que a pesar de la declaración del concurso la actividad de la empresa sigue, las obligaciones nacidas con posterioridad a la declaración son, por regla general, créditos contra la masa y pasarán a estar recogidas en un listado específico. Estos últimos tienen la consideración de créditos prededucibles, puesto que antes de proceder al pago de los créditos concursales, la AC habrá de deducir de la masa activa, los bienes y derechos necesarios para su satisfacción.

Como explica Carmen Alonso, Catedrática de Derecho Mercantil, en la obra *El concurso de acreedores* (2012), la delimitación de ambas masas constituye uno de los aspectos más importantes del concurso, dado que permite conocer qué acreedores existen y con qué bienes cuenta el deudor para satisfacerlos.

La delimitación de la masa activa conlleva una serie de operaciones, que incluyen las acciones de reducción de la masa (que suponen la separación del patrimonio del deudor de aquellos bienes y derechos que en el momento de la declaración de concurso se hallen en posesión del deudor, pero realmente no pertenezcan a este) y las conocidas acciones de reintegración de la masa (que comportan la incorporación al patrimonio concursal, de bienes y derechos que, si bien no se encuentran en poder o posesión del concursado en el momento de la declaración, sí le pertenecen).

Para determinar la masa pasiva los acreedores del deudor deberán comunicar a la AC los créditos existentes en el plazo de un mes, a contar desde el día siguiente a la publicación de la Declaración de Concurso en el Boletín Oficial del Estado (BOE) (art. 21.1.5º LC). Una vez comunicados estos créditos, la AC procederá al reconocimiento de los créditos, su clasificación y la posterior confección de la lista de acreedores.

La **clasificación de los créditos y el orden de pagos**, se realizará siguiendo el principio de *par conditio creditorum* el cual constituye la regla general del concurso, y consiste en la paridad de tratamiento de los acreedores. Por consiguiente, dado que el concurso pretende una ejecución universal del patrimonio del deudor y no singular, se establecen limitaciones a las ejecuciones individuales en los arts. 55 y ss.

No obstante, se establecen ciertas excepciones a esta igualdad de trato y por tanto, privilegios. De esta forma, los créditos concursales se agrupan en tres grandes categorías: créditos privilegiados (se clasificarán, a su vez, entre créditos con privilegio especial, si afectan a determinados bienes o derechos, y créditos con privilegio general, si afectan al conjunto del patrimonio del deudor), subordinados y ordinarios (aquellos que no sea clasificados como privilegiados ni como subordinados), en atención a lo establecido en los artículos 89 y subsiguientes de la LC.

El inventario de la masa activa y la lista de acreedores, se unen al **informe de la administración concursal** (art. 75 LC). En este informe se efectúa un análisis sobre los datos y circunstancias expresadas por el deudor en la memoria y sobre el estado de su contabilidad, se emite un juicio sobre las cuentas, estados financieros, informes y memoria remitidos, y se redacta una memoria de las principales decisiones y actuaciones de la AC a esa fecha. Todo ello con el fin de informar al juez y a los acreedores sobre la situación patrimonial del deudor, las razones que le han conducido a su situación de insolvencia y sobre cuantos datos y circunstancias pudieran ser relevantes para la ulterior tramitación del concurso. El plazo para la presentación del informe de será de dos meses en los concursos ordinarios y de un mes en los abreviados, contados a partir de la fecha en que se produzca la aceptación del cargo (arts. 74 y 191 LC, respectivamente).

Una vez emitido dicho informe, las partes personadas en el procedimiento concursal pueden impugnar el inventario de la masa activa y la lista de acreedores dentro del plazo de diez días, a contar desde la notificación de dicho informe. Tras los cuales la AC procederá a la emisión de los **textos definitivos**.

La fase común finaliza con la apertura de la fase de convenio, con la aprobación de un convenio tramitado como propuesta anticipada o con la apertura de la fase de liquidación.

Como se ha expuesto anteriormente, la Ley Concursal busca favorecer la **conservación** de la actividad empresarial. En la fase común esta dependerá, en primer lugar, del grado de deterioro de los bienes del deudor en el momento en el que se declare el concurso y, en segundo término, de las medidas que se adopten para maximizar el valor económico de estos mientras duran las operaciones de determinación del activo y del pasivo, es decir, de la gestión del patrimonio del concursado durante esta fase (ZABALETA DÍAZ, 2006).

Para conseguir estos objetivos se contemplan diferentes medidas: en primer lugar, se pretende **anticipar la apertura** del procedimiento. Para ello, se introduce el presupuesto de la insolvencia inminente y se establecen incentivos tanto para el deudor, como para los

acreedores que insten la apertura del procedimiento, así como la penalización para el deudor que no solicite a tiempo el concurso.

En segundo lugar, mediante la **continuación de la actividad empresarial** tras la declaración del concurso, dado que esta, con carácter general, no interrumpe la actividad empresarial o profesional del deudor. No obstante, la continuidad de la actividad se encuentra limitada por la propia finalidad del concurso: la satisfacción de los acreedores.

Por último, se busca la conservación de la empresa o de sus unidades productivas mediante la **paralización de las ejecuciones de garantías reales** sobre los bienes del concursado afectos a su actividad económica. Además se permite la **enajenación de bienes durante la fase común**, cuando esta resulte necesaria para garantizar la viabilidad de la empresa o para cubrir las necesidades de tesorería, en interés del concurso.

Fase de Convenio

La Ley Concursal prevé dos posibles soluciones al concurso: el convenio y la liquidación. En aras de la finalidad conservativa de la ley, se pretende que el convenio sea la **solución normal del concurso**, por lo que sus sucesivas reformas han pretendido fomentar y facilitar su consecución. Aunque como es conocido, la práctica de estos últimos años ha puesto de relieve que lamentablemente, la realidad no es así.

El convenio constituye un acuerdo entre el deudor y sus acreedores, evitando la liquidación del patrimonio y permitiendo la continuación de la actividad de la empresa, como medio para satisfacer los intereses de los acreedores. Este consistirá en una quita o espera que podrán proponerse por separado o cumulativamente.

Cabe mencionar que existen dos tipos de convenio:

1. La propuesta anticipada de convenio (art. 104 y ss. LC), cuando la presentación de la propuesta y la aceptación por parte de los acreedores se realiza durante la fase común.
2. La propuesta de convenio (art. 99 y ss. LC), cuando la propuesta se presenta tras la finalización de la fase común y la consiguiente apertura de la fase de convenio.

La Fase de Convenio comprende:

1. La presentación de propuestas, tanto por parte del deudor, como por parte de los acreedores que representen un cinco por ciento del pasivo resultante de la lista de acreedores definitiva.
2. La evaluación de las mismas por parte de la administración concursal.
3. La presentación de adhesiones (en el caso de la propuesta anticipada de convenio) o la celebración de junta de acreedores.
4. La aceptación por parte de los acreedores.
5. La aprobación judicial.

Esta fase finaliza con la aprobación judicial del convenio o con la apertura de la Fase de Liquidación, en caso de incumplimiento.

Respecto al cumplimiento del convenio y la consecuente conclusión del concurso, el artículo 138 LC, establece que, desde la sentencia aprobatoria del convenio, el deudor deberá informar al juez del concurso sobre el cumplimiento de este. Una vez se haya cumplido íntegramente el convenio, el deudor presentará al juez el informe correspondiente y solicitará la declaración judicial de cumplimiento; transcurridos quince días, si el juez estimase cumplido el convenio lo declarará mediante auto (art. 139 LC). Una vez que este auto sea firme y transcurrido el plazo de caducidad de las acciones de declaración de incumplimiento (o, en el caso de que estas se hayan ejercitado, una vez sean rechazadas por resolución judicial firme) se dictará auto de conclusión del concurso (art. 141 LC).

Considerando la evolución del procedimiento concursal de las empresas objeto del trabajo final de grado, resulta interesante explicar las características más reseñables del **incumplimiento del convenio**, regulado por el artículo 140 LC. El deudor deberá pedir la liquidación cuando, durante la vigencia del convenio, conozca la imposibilidad de cumplir las obligaciones de pago contraídas, como establece el artículo 142 LC. Si el deudor no cumpliera con dicha obligación, cualquier acreedor que resulte afectado por el mismo, estará legitimado para solicitar la declaración de incumplimiento. Esta solicitud se tramitará por el cauce del incidente concursal, por lo que el juez del concurso podrá dictar la rescisión del convenio y la consiguiente apertura de la liquidación, de conformidad con el art. 143.1.5 LC.

La declaración judicial de incumplimiento del convenio supondrá la rescisión de este y la desaparición de los efectos sobre los créditos contenidos en el convenio (a los que se refiere el artículo 136 LC), es decir, su extinción en la parte que alcance la quita y su aplazamiento por el tiempo de espera aprobado. Del mismo modo, tras la apertura de la fase de liquidación se producirán los efectos propios tanto sobre el concursado, como sobre los créditos, regulados en los arts. 145 y 146 LC respectivamente y que serán expuestos en el siguiente apartado.

En lo relativo al plazo del que dispone el deudor para solicitar la liquidación cuando sea consciente de la imposibilidad de cumplir los términos del convenio, la LC no establece ningún plazo determinado. Sin embargo, de conformidad con la Audiencia Provincial de Pontevedra ¹ y la jurisprudencia existente, se estima que *el momento para la solicitud de la liquidación dependerá de una valoración jurídica-económica respecto del momento a partir del cual puede considerarse que el convenio es imposible de cumplir y no meramente un retraso pasajero o reversible* (Carrascosa, 2016).

¹ Sentencia nº 442/2013, de 22 de noviembre, de la Audiencia Provincial de Pontevedra, Sección 1ª (AC 2013/2028).

Sentencia nº 483/2013, de 23 de diciembre, de la Audiencia Provincial de Pontevedra, Sección 1ª (AC 2013/2309).

Fase de Liquidación

La apertura de la fase de liquidación (art. 142 LC), procederá a instancia de las partes del concurso o de oficio. Por regla general esta será promovida por el **deudor**, quien como se ha comentado en el apartado 2.1.1, tras la reforma introducida por la Ley 38/2011, podrá solicitarla en cualquier momento del procedimiento. A esta solicitud voluntaria, se suma la solicitud forzosa, la cual se limita al supuesto de imposibilidad de cumplir el convenio aprobado, tal y como se ha expuesto previamente. En el caso que el deudor no cumpla con dicha obligación, podrán solicitar la apertura de la liquidación los **acreedores afectados**.

Asimismo, esta también puede ser solicitada por la **administración concursal**, en caso de cese de la actividad empresarial o profesional.

Por otro lado, procederá **de oficio** la apertura de la fase de la liquidación en los siguientes supuestos (art. 143 LC):

1. Cuando no se presente dentro de plazo legal ninguna propuesta de convenio o cuando las que hubieren sido presentadas no hayan sido admitidas a trámite.
2. Cuando no se haya aceptado en la junta de acreedores, o en la tramitación escrita del convenio, ninguna propuesta de convenio.
3. Cuando el convenio aceptado en junta de acreedores se haya rechazado por resolución judicial firme, sin que proceda acordar nueva convocatoria o cuando se haya rechazado el convenio tramitado por escrito sin que proceda nueva convocatoria de junta ni nueva tramitación escrita.
4. Cuando se haya declarado por resolución judicial firme la nulidad del convenio aprobado por el juez.
5. Cuando se haya declarado por resolución judicial firme el incumplimiento del convenio.

La apertura de la liquidación conlleva una serie de efectos sobre el deudor y sus créditos (art. 145 y siguientes LC). Entre ellos destacan la suspensión de las facultades del deudor de administración y disposición sobre su patrimonio y, si el concursado fuese una persona jurídica, la resolución judicial que abra la fase de liquidación contendrá la declaración de disolución (si esta no estuviese ya acordada), así como el cese de los administradores o liquidadores, que serán sustituidos por la administración concursal. Por otra parte, la apertura de la liquidación producirá el vencimiento anticipado de los créditos concursales aplazados y la conversión en dinero de aquellos que consistan en otras prestaciones.

Esta fase comprende las actuaciones destinadas a la enajenación del patrimonio del deudor y su transformación en metálico, así como el pago, en la medida de lo posible, de los créditos.

Respecto al **orden de pago de los créditos**, el artículo 154 de LC establece que antes de proceder al pago de los créditos concursales, se deducirá de la masa activa los bienes y derechos necesarios para satisfacer los créditos contra la masa. Estas deducciones únicamente se harán con cargo a los bienes y derechos no afectos al pago de créditos con privilegio especial.

Posteriormente, el pago créditos restantes se realizará en función de su clasificación (art. 155 y ss. LC). Según lo recogido en dichos artículos, en primer lugar se realizará el pago de los créditos con privilegio especial, que se hará con cargo a los bienes y derechos afectos, ya sean objeto de ejecución separada o colectiva (art. 155 LC).

Deducidos de la masa activa los bienes y derechos necesarios para satisfacer los créditos contra la masa y con cargo a los bienes no afectos a privilegio especial (o al remanente que de ellos quedase una vez pagados estos créditos), se atenderá al pago de aquellos que gozan de privilegio general, siguiendo el orden establecido en el artículo 91 y, en su caso, a prorrata dentro de cada número (art. 156 LC).

Una vez satisfechos los créditos contra la masa y los privilegiados, se efectuará el pago de los créditos ordinarios (art. 157 LC). Por último, una vez que hayan quedado satisfechos íntegramente los créditos ordinarios se procederá al pago de los créditos subordinados.

La regulación de la fase de liquidación tiene una doble finalidad. Por un lado, siempre que sea factible, se persigue la **conservación de las unidades productivas** y, por otro, se busca **obtener el mayor valor en caso de la venta del patrimonio**.

Respecto al primer fin, la liquidación no se concibe únicamente como un instrumento de satisfacción de los acreedores, sino que se pretenden conciliar los intereses de estos con el interés general y en especial, con el mantenimiento del empleo. Por ello, la Ley prioriza la venta de la empresa como una unidad y en funcionamiento (ZABALETA DÍAZ, 2006).

Así pues, en un plazo de 15 días desde la apertura de la liquidación (ampliable si la complejidad del concurso lo justificara) la AC deberá elaborar y presentar al juez un plan de liquidación. Este plan deberá procurar, siempre que sea factible, la conservación de la empresa o unidades productivas, mediante su enajenación unitaria (art. 148 LC).

Calificación

La sección de calificación, tiene por objeto analizar las causas de la insolvencia, a fin de determinar si ha sido o no culpable, y si lo fuere, declarar que personas han de ser consideradas responsables de tal insolvencia (Cuadrado Ramos, 2012).

De acuerdo con el artículo 167 LC **no procederá** la formación de la esta sección **cuando se apruebe un convenio considerado “poco gravoso”**, es decir, que establezca una quita inferior a un tercio del importe de sus créditos o una espera inferior a tres años, salvo que este resulte incumplido.

En los supuestos en los que sí proceda la calificación, y según lo establecido en el art. 163 LC, este se calificará como **fortuito o culpable**.

Podrán ser considerados personas afectadas por la calificación (art. 164 LC): el deudor o, si los tuviere, sus representantes legales y en caso de persona jurídica: los administradores o liquidadores y los apoderados generales, y quienes hubieren tenido cualquiera de estas condiciones dentro de los dos años anteriores a la fecha de la declaración de concurso. Así como los socios que se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización de créditos o una emisión de valores o instrumentos convertibles (en los términos previstos en el artículo 165.2 LC).

De conformidad con el art. 164.1 LC, la calificación de culpable se reserva a los casos en los que en *la generación o agravación del estado de insolvencia hubiera mediado dolo o culpa grave del deudor o, si los tuviere, de sus representantes legales, y, en caso de persona jurídica, de sus administradores o liquidadores.*

En concreto, procederá la calificación como culpable cuando concurra alguno de **supuestos de culpabilidad** (enunciados en el artículo 164.2 LC), que no admiten prueba en contrario y que expresan, en mayor o menor medida, un incumplimiento de deberes. Estos supuestos son los siguientes:

1. *Cuando el deudor legalmente obligado a la llevanza de contabilidad incumpliera sustancialmente esta obligación, llevara doble contabilidad o hubiera cometido irregularidad relevante para la comprensión de su situación patrimonial o financiera en la que llevara.*
2. *Cuando el deudor hubiera cometido inexactitud grave en cualquiera de los documentos acompañados a la solicitud de declaración de concurso o presentados durante la tramitación del procedimiento, o hubiera acompañado o presentado documentos falsos.*
3. *Cuando la apertura de la liquidación haya sido acordada de oficio por incumplimiento del convenio debido a causa imputable al concursado.*
4. *Cuando el deudor se hubiera alzado con la totalidad o parte de sus bienes en perjuicio de sus acreedores o hubiera realizado cualquier acto que retrase, dificulte o impida la eficacia de un embargo en cualquier clase de ejecución iniciada o de previsible iniciación.*
5. *Cuando durante los dos años anteriores a la fecha de la declaración de concurso hubieran salido fraudulentamente del patrimonio del deudor bienes o derechos.*
6. *Cuando antes de la fecha de la declaración de concurso el deudor hubiese realizado cualquier acto jurídico dirigido a simular una situación patrimonial ficticia.*

Junto a los anteriores, el artículo 165 LC, establece otros **supuestos en los que se presume la culpabilidad**, salvo prueba en contrario:

1. *Hubieran incumplido el deber de solicitar la declaración del concurso.*
2. *Hubieran incumplido el deber de colaboración con el juez del concurso y la Administración Concursal o no les hubieran facilitado la información necesaria o conveniente para el interés del concurso o no hubiesen asistido, por sí o por medio de apoderado, a la junta de acreedores, siempre que su participación hubiera sido determinante para la adopción del convenio.*

3. *Si el deudor estuviera obligado legalmente a la llevanza de contabilidad y no hubiera formulado las cuentas anuales, no las hubiera sometido a auditoría, debiendo hacerlo, o, una vez aprobadas, no las hubiera depositado en el Registro Mercantil o en el registro correspondiente, en alguno de los tres últimos ejercicios anteriores a la declaración de concurso.*

Así como en los casos en los que *los socios o administradores se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización de créditos o una emisión de valores o instrumentos convertibles y ello hubiera frustrado la consecución de un acuerdo de refinanciación (...) o de un acuerdo extrajudicial de pagos.*

Por otro lado, la Ley considera cómplices a las personas que, con dolo o culpa grave, hubieran cooperado con las personas afectadas por la calificación, en la realización de cualquier acto que haya fundado la calificación del concurso como culpable (art. 166 LC).

La AC deberá presentar al juez el **informe de calificación** (art.169 LC), con su propuesta de resolución. Cuando se proponga la calificación como culpable, el informe determinará las personas a las que deba afectar la calificación y las que hayan de ser consideradas cómplices.

Este informe se unirá al contenido de la sección y que será trasladado al Ministerio Fiscal para que emita dictamen en el plazo de diez días. Si el Ministerio Fiscal no emitiera dictamen en ese plazo, se entenderá que no se opone a la propuesta de calificación. En caso de reapertura de la sección de calificación por incumplimiento de convenio, el informe de la AC y, en su caso, el dictamen del Ministerio Fiscal se limitarán a determinar las causas del incumplimiento y si el concurso debe ser calificado como culpable (art.169 LC).

Si el informe de la AC y el dictamen emitido por el Ministerio Fiscal coincidieran en calificar el concurso como fortuito, el juez, sin más trámites, ordenará el archivo de las actuaciones mediante auto, contra el que no cabrá recurso alguno (art. 170 LC). En caso contrario, el juez ordenará emplazar a todas las personas que pudieran ser afectadas por la calificación del concurso o declaradas cómplices.

En caso de **reapertura** de la sección de calificación por el incumplimiento del convenio, si el convenio aprobado hubiese sido “no gravoso” (y por lo tanto, no se hubiesen enjuiciado las causas que motivaron el concurso) la sección de calificación podrá versar sobre la existencia de culpa en las causas originarias de la insolvencia.

Por el contrario, en los casos de incumplimiento de convenio “gravosos” el Tribunal Supremo ha establecido que el ámbito de conocimiento de la sección reabierta se ha de ceñir necesaria y exclusivamente a la determinación de si la frustración del cumplimiento del convenio es imputable al concursado (Carrascosa, 2016).

Respecto a la **sentencia de calificación**, regulada por el artículo 172 LC, esta declarará el concurso como fortuito o como culpable, y en este último caso, expresará la causa o causas en las que se fundamente dicha calificación. Además contendrá los siguientes pronunciamientos:

1. La **determinación de las personas afectadas** por la calificación, así como, en su caso, la de las declaradas cómplices. (...)
2. La **inhabilitación** de las personas afectadas por la calificación para administrar los bienes ajenos durante un período de dos a quince años, así como para representar a cualquier persona durante el mismo período, atendiendo, en todo caso, a la gravedad de los hechos y a la entidad del perjuicio, así como la declaración culpable en otros concursos.

En caso de convenio, si así lo hubiera solicitado la administración concursal, excepcionalmente la sentencia de calificación podrá autorizar al inhabilitado a continuar al frente de la empresa o como administrador de la sociedad concursada.

En el caso de que una misma persona sea inhabilitada en dos o más concursos, el período de inhabilitación será la suma de cada uno de ellos.

3. La **pérdida de cualquier derecho** que las personas afectadas por la calificación o declaradas cómplices tuvieran **como acreedores** concursales o de la masa y la condena **a devolver los bienes o derechos que hubieran obtenido indebidamente del patrimonio del deudor o hubiesen recibido de la masa activa, así como a indemnizar los daños y perjuicios causados.**

La sentencia que califique el concurso como culpable condenará, además, a los cómplices que no tuvieran la condición de acreedores a la indemnización de los daños y perjuicios causados.

En relación a la **responsabilidad concursal**, el artículo 172 bis LC establece, que cuando la sección de calificación hubiera sido formada (o reabierto) debido a la apertura de la fase de liquidación, el juez podrá condenar a las personas afectadas por la calificación a la **cobertura**, total o parcial, **del déficit** concursal, en la medida en la que su conducta haya generado o agravado la insolvencia. Todas las cantidades que se obtengan en ejecución de la sentencia de calificación se integrarán en la masa activa del concurso.

Rendición de Cuentas

Con carácter previo a la conclusión del concurso, según lo establecido en el artículo 181 LC, la AC deberá realizar una memoria detallada de sus actuaciones a lo largo del procedimiento concursal. En ella deberá incluir todo lo contenido en los informes que haya emitido previamente, así como el saldo final y el resultado del uso de sus facultades en el patrimonio de la empresa.

Conclusión y reapertura del concurso

Finalmente, la conclusión del concurso procederá en los siguientes casos (art. 176 LC):

1. Cuando se firme el auto de la Audiencia Provincial que revoque en apelación el auto de declaración de concurso.
2. Cuando se firme el auto que declare el cumplimiento del convenio o que declare finalizada la fase de liquidación.
3. Cuando se compruebe la insuficiencia de la masa activa para satisfacer los créditos contra la masa. Siendo esta especialmente común en la práctica.
4. Cuando se compruebe el pago, o la consignación, de la totalidad de los créditos reconocidos o la íntegra satisfacción de los acreedores por cualquier otro medio o que ya no existe la situación de insolvencia
5. Finalmente, cuando finalizada la fase común del concurso, quede firme la resolución que acepte el desistimiento o la renuncia de la totalidad de los acreedores reconocidos.

Considerando la importancia práctica del tercero de estos supuestos, la conclusión por insuficiencia de masa activa, y su alteración del orden de pago de los créditos, resulta de interés exponer en mayor detalle sus efectos, recogidos en el artículo 176 bis LC.

La conclusión por insuficiencia de la masa activa procederá en cualquier momento del procedimiento (incluso en el mismo auto de declaración), cuando, no siendo previsible acciones de reintegración ni la calificación del concurso como culpable, el patrimonio del deudor no se presuma suficiente para la satisfacción de los créditos contra la masa (salvo que el juez considere que estas cantidades estén garantizadas por un tercero de manera suficiente).

Cuando se evidencie este hecho, la AC deberá comunicarlo al juez y, desde ese momento, el pago de los créditos contra la masa se realizará conforme al siguiente orden, y, en su caso, a prorrata dentro de cada número:

1. Los créditos salariales de los últimos treinta días de trabajo efectivo, con un límite del doble del salario mínimo interprofesional.
2. Los créditos salariales y por indemnizaciones en la cuantía que resulte de multiplicar el triple del salario mínimo interprofesional por el número de días pendientes de pago.
3. Los créditos por alimentos, con un límite del salario mínimo interprofesional.
4. Los créditos por costas y gastos judiciales del concurso.
5. Los demás créditos contra la masa.

Una vez distribuida la masa activa, la AC presentará al juez del concurso un informe justificativo que razonará inexcusablemente que el concurso no será calificado como culpable y que no existen acciones viables de reintegración de la masa activa, ni de responsabilidad de terceros pendientes de ser ejercitadas o que lo que se pudiese obtener de estas acciones no sería suficiente para el pago de los créditos contra la masa

Si posteriormente a la conclusión, por liquidación o insuficiencia de masa, apareciesen nuevos bienes del concursado, se reabrirá el concurso a los únicos efectos de su liquidación (art. 179 LC).

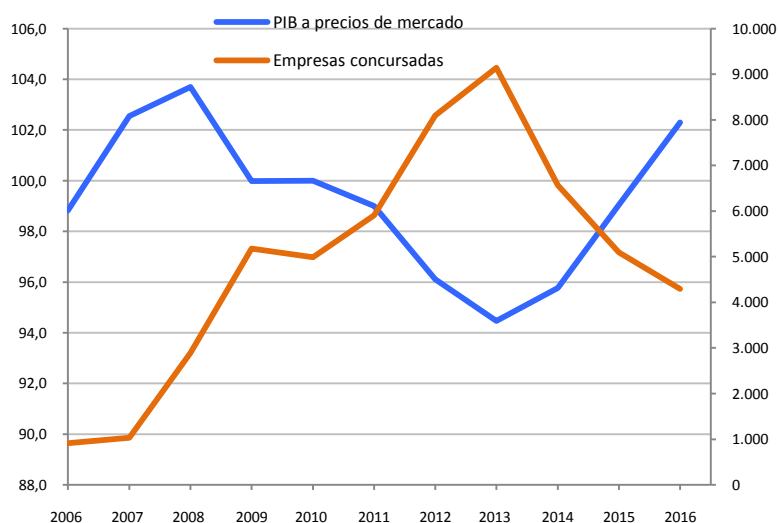
2.2 EL CONCURSO DE ACREEDORES EN EL ENTORNO ACTUAL

2.2.1 Evolución de los concursos en los últimos años. Con especial referencia a la solución mediante convenio

Como es sabido, la economía española ha pasado en los recientes años por una grave recesión en la que el PIB real cayó más de un 8%, el desempleo alcanzó el 26% (partiendo de niveles inferiores al 10%), el crédito al sector no financiero bajó más de un 18% y los precios reales de la vivienda descendieron alrededor de un 35%. Todo ello desencadenó un fuerte aumento de la morosidad y la insolvencia empresarial, incrementando en consecuencia, el número de procedimientos concursales (García-Posada & Vegas, 2016).

Como se muestra en la Figura 2.2, que compara la evolución del PIB con la del número de empresas concursadas, el PIB comenzó a decrecer en el último trimestre de 2007, señalando el inicio de la crisis, y continuó decreciendo a lo largo de los siguientes años, hasta que en 2014 comenzó a recuperarse. Como consecuencia, el número de empresas concursadas se incrementó drásticamente desde 2008, hasta alcanzar su valor máximo en 2013, año en el que las dos empresas que objeto del trabajo, fueron declaradas en concurso. La disminución de concursadas a partir de 2013, se relaciona, tanto con la mejora de la economía, como con el hecho de que muchas empresas con dificultades económicas ya habían acudido a este procedimiento en los años previos.

Figura 2.2 Evolución del PIB a precios de mercado y del número de empresas concursadas (2006-2016)

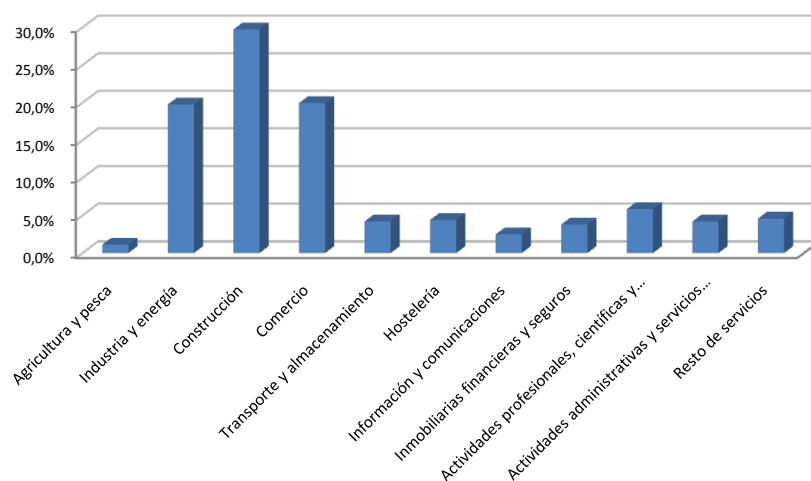


Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Instituto Nacional de Estadística (en adelante INE) (2018). El PIB sigue un volumen encadenado con 2010 como referencia.

A continuación, se exponen las principales características de las personas jurídicas que fueron declaradas en concurso desde 2006 hasta 2016, utilizando para ello los datos proporcionados por el Instituto Nacional de Estadística (INE).

Según estos datos, y como se refleja en la Figura 2.3, la mayor parte de las empresas concursadas pertenecían al sector de la construcción (28%), seguido por el comercio (19%) y por el sector de la industria y de la energía (18%). Lo que confirma que la construcción fue el sector más afectado por la crisis económica.

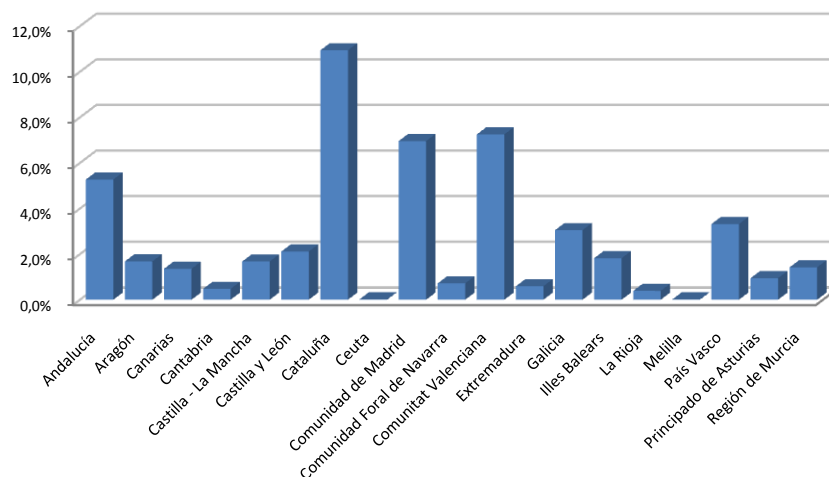
Figura 2.3. Distribución de las empresas concursadas por actividad económica principal (CNAE-09), (2006-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE (2018).

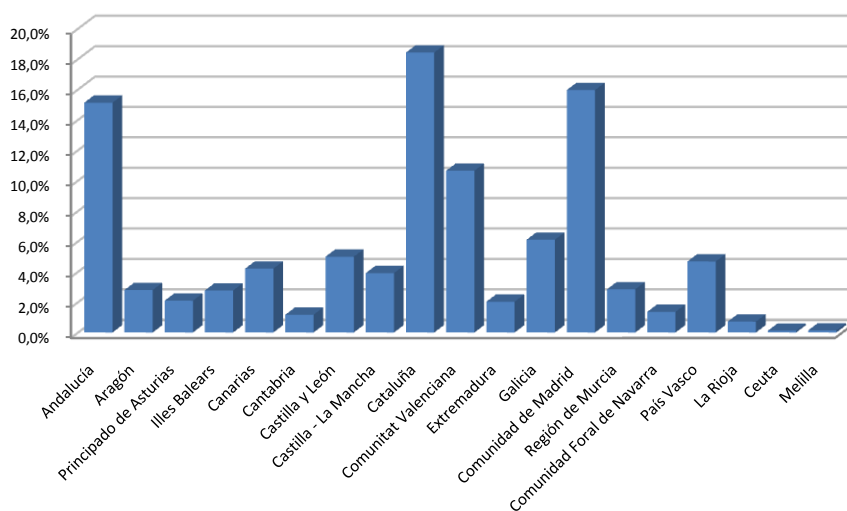
Como puede observarse en la Figura 2.4, la comunidad autónoma en la que se declararon más concursos de acreedores durante el periodo analizado, fue Cataluña (donde se declararon el 10,9% de los concursos totales), seguida por la Comunidad Valenciana (7,3%) y por la Comunidad de Madrid (7,0%). Ello resulta lógico, dado que, como se observa en la Figura 2.5, son las comunidades con un mayor número de empresas activas.

Figura 2.4. Distribución de las empresas concursadas por comunidad autónoma (2006-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE (2018).

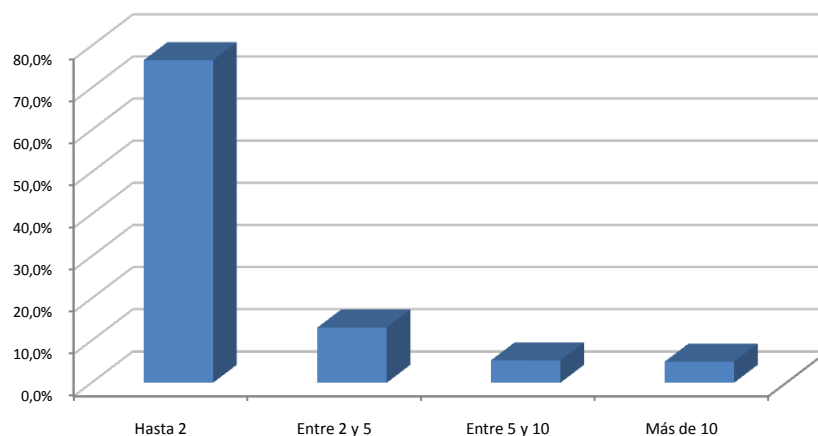
Figura 2.5 Distribución de las empresas activas por comunidad autónoma (2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE (2018).

Respecto al volumen de negocios de las empresas concursadas, la Figura 2.6 refleja que casi el 80% de las concursadas, exhibían un volumen de negocios inferior a los 2 M€. Lo cual era previsible considerando que la mayor parte del tejido empresarial español está compuesto por PYMES.

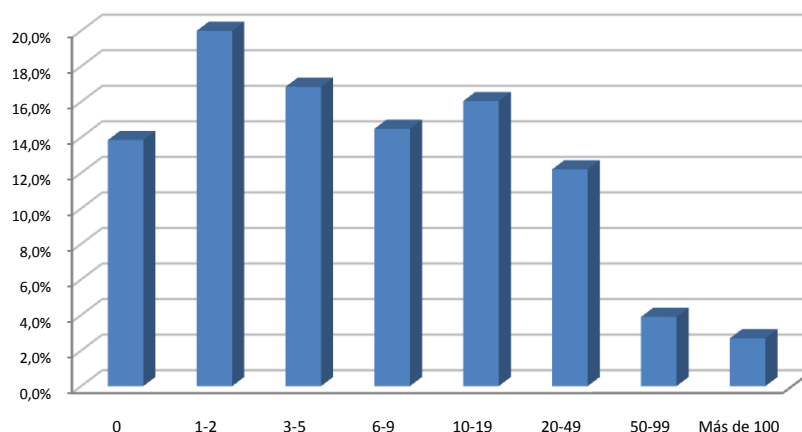
Figura 2.6. Distribución de las empresas concursadas por tramo de volumen de negocio (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE (2018).

Por el mismo motivo, la mayor parte de las concursadas, concretamente el 20% de la muestra, contaban con solo uno o dos trabajadores, tal y como se observa en la Figura 2.7.

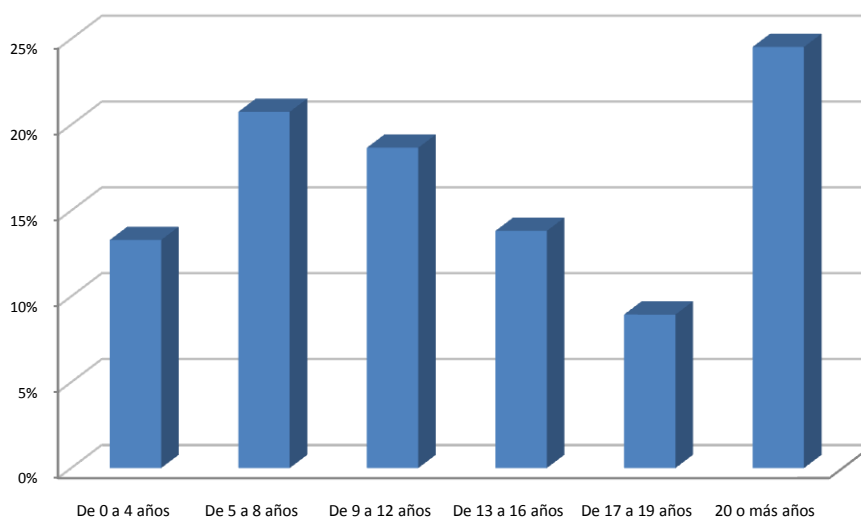
Figura 2.7. Distribución de las empresas concursadas por número de trabajadores



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE (2018).

Finalmente, la Figura 2.8, representa la distribución de las concursadas según su antigüedad, desde 2012. En esta se observa que el 25% de las sociedades que solicitaron el concurso entre 2012 y 2016 tenían 20 años o más. Dado que solo están disponibles los datos a partir de 2012, esto puede deberse a que al inicio de la crisis las empresas jóvenes fueron las que tuvieron mayores dificultades para renegociar sus pasivos, debido a su menor trayectoria crediticia y por tanto, mayor asimetría de información (Van Hemmen Almazor, 2013).

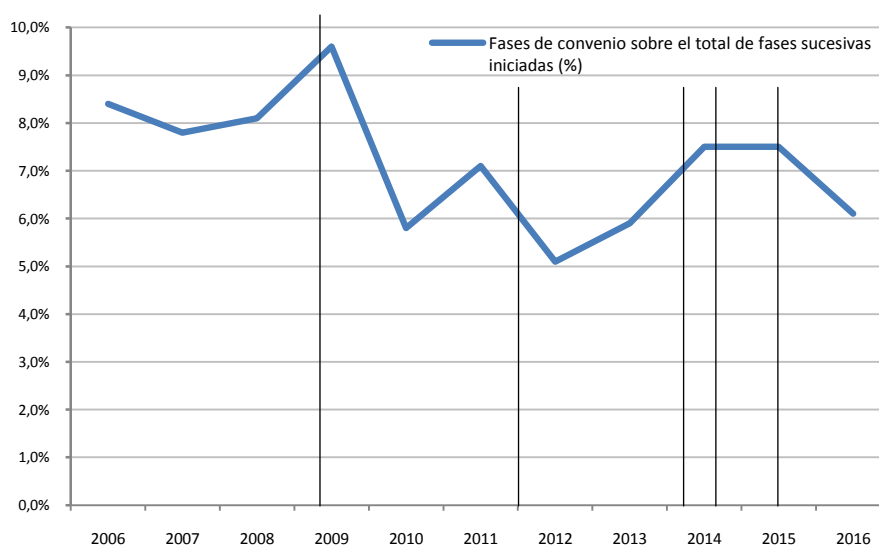
Figura 2.8. Distribución de las empresas concursadas por antigüedad (2012-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE (2018).

En relación a la solución de los concursos, tal y como refleja la Figura 2.9, a lo largo del periodo analizado la mayor parte de los concursos terminaron en liquidación. El porcentaje de fases de convenio abiertas sobre el total de fases sucesivas iniciadas en ese mismo año, se situó por debajo del 10% en todos los ejercicios y alcanzó su valor máximo en 2009, con un 9,6%. Esta disminución se debe, en parte, al progresivo empeoramiento de la situación financiera de las sociedades concursadas (Van Hemmen Almazor, 2013).

Figura 2.9. Evolución del porcentaje de fases de convenio sobre el total de fases sucesivas iniciadas (2006-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Anuario de Estadística Concursal (2016). Las líneas verticales muestran las fechas de entrada en vigor de las seis reformas: 1 de abril de 2009, 1 de enero de 2012, 8 de marzo de 2014, 7 de septiembre de 2014, 1 de octubre de 2014 y 25 de mayo de 2015.

Asimismo, el estudio llevado a cabo por García-Posada & Vegas (2016), evidencia la existencia de una relación positiva entre las probabilidades de alcanzar un convenio y las cifras de paro. De acuerdo con esta, *ello podría deberse a que el juez del concurso y los administradores concursales (...) pueden estar más sensibilizados ante la liquidación de la empresa concursada y la consiguiente destrucción de puestos de trabajo en momentos con una mayor tasa de paro, pudiendo por tanto persuadir -que no imponer- a los acreedores que acepten un convenio que garantice el empleo.*

El impacto de las reformas de la Ley Concursal sobre los convenios

Asimismo, resulta de interés analizar el impacto de las reformas de la LC (expuestas en el apartado 2.1.1), sobre los convenios. De acuerdo con los resultados de la investigación citada en el párrafo anterior, las reformas no tuvieron un impacto reseñable en la probabilidad de alcanzar un convenio, con una notable excepción: la reforma introducida por la Ley 38/2011 (cuyas reformas entraron en vigor, en su mayoría, el 1 de enero de 2012), que aumentó la probabilidad de alcanzar un convenio en un 5% (García-Posada & Vegas, 2016).

Según afirman dichos autores, este hecho puede deberse al cambio en el nombramiento y composición de la administración concursal, que pasó a estar integrada por un único miembro. Lo que pudo haber reducido los problemas de coordinación y probablemente supuso un ahorro de costes, lo que facilitaría alcanzar un convenio.

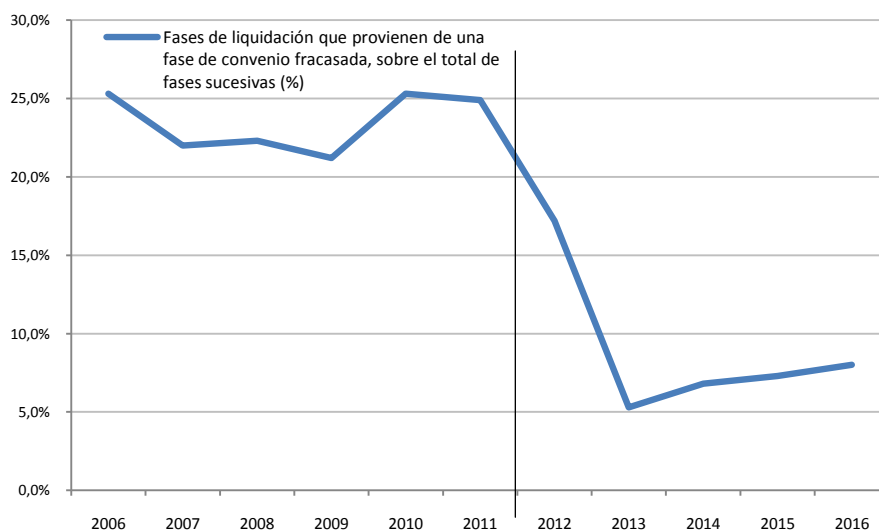
Por otro lado, los resultados de esta investigación revelan que el impacto de esta reforma en la probabilidad de convenio fue mayor en empresas cuyo valor como unidad de negocio era mayor que su valor de liquidación, lo que sugiere un aumento de la eficiencia del sistema. Estos resultados son consistentes con el análisis teórico de Ayotte y Yun (2007) (citado en García-Posada & Vegas, 2016), según el cual *una mayor calidad de los administradores concursales (entendida como la capacidad para discernir entre empresas viables y no viables) mejora la eficiencia ex-post del sistema concursal. Esto se debe a que la mayoría de los sistemas concursales otorgan importantes derechos de control a jueces y administradores concursales o les permiten mediar en la asignación de estos derechos a deudores y acreedores. Por lo tanto, una mayor profesionalización de los administradores concursales, como la experimentada con la reforma de 2012, conllevaría un aumento de la eficiencia de los concursos de acreedores.*

A diferencia de esta reforma, los datos de 2015 y 2016 indican que, la entrada en vigor del RDL 11/2014 (que amplió los posibles límites del convenio) no incrementó las posibilidades de las empresas de alcanzar un convenio.

Finalmente, cabe analizar el impacto de las reformas de la LC sobre las fases de convenio fallidas que desembocan en la liquidación posterior. En la Figura 2.10, se observa que el porcentaje de fases de liquidación que provienen de una fase de convenio fallida, descendió de forma muy notable pasando del 24,9% registrado en 2011 al 5,3% en 2013. Este descenso, que por su persistencia tiene carácter estructural, ha de atribuirse a la aplicación plena de la

Ley 38/2011; una norma que amplió los supuestos para solicitar la apertura de las fase de liquidación y avanzó su apertura, reduciendo, en consecuencia, la probabilidad de que se inicie una fase de convenio cuando no tenga posibilidades de prosperar (Van Hemmen Almazor, 2013).

Figura 2.10. Porcentaje de fases de liquidación abiertas tras la apertura de la fase de convenio, sobre el total de fases sucesivas (2006-2016)



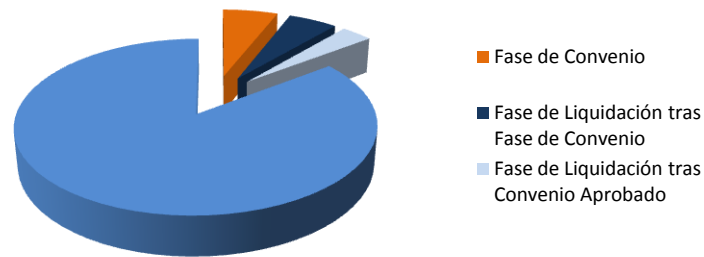
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Anuario de Estadística Concursal (2010 y 2016). La línea vertical muestra la fecha de entrada en vigor de la mayoría de las reformas de Ley 38/2011: el 1 de enero de 2012.

2.2.2 Las principales características que distinguen a las empresas que alcanzan el convenio

Considerando que la mayor parte de los concursos terminan en liquidación, en el siguiente apartado se estudian qué características distinguen a las empresas que consiguen alcanzar el convenio de las que finalmente se liquidan. Para ello se analizan los datos del anuario concursal de 2013, dado que fue el año que registró un mayor volumen de empresas concursadas y el año en el que las dos empresas que se estudiarán en el apartado práctico fueron declaradas en concurso.

La Figura 2.11 muestra que, del total de fases sucesivas registradas e iniciadas en 2013, las fases de convenio representaron un 5,95% sobre el total, una cifra similar a las observadas en 2010 y 2012.

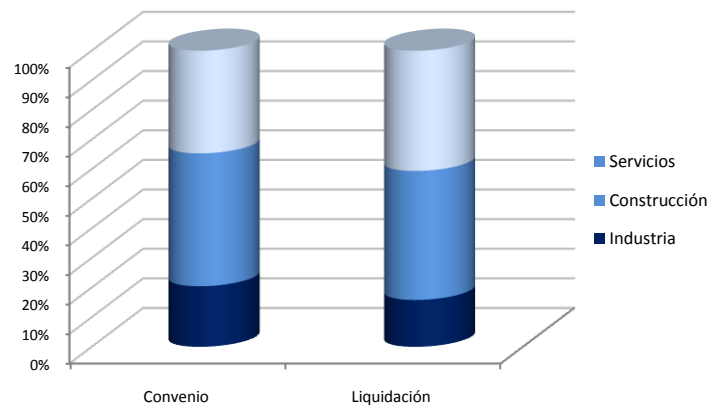
Figura 2.11. Concursos de Acreedores por solución final del procedimiento (2013)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Anuario de Estadística Concursal (2013).

Los resultados expuestos en la Figura 2.12, reflejan que el peso del sector de la **industria** es mayor en el grupo de empresas que alcanzan un convenio: un 20,47% frente al 15,83% de las sociedades que inician la fase de convenio. El peso del sector de la construcción también es ligeramente superior entre las empresas que alcanzan el convenio, aunque la diferencia no es significativa.

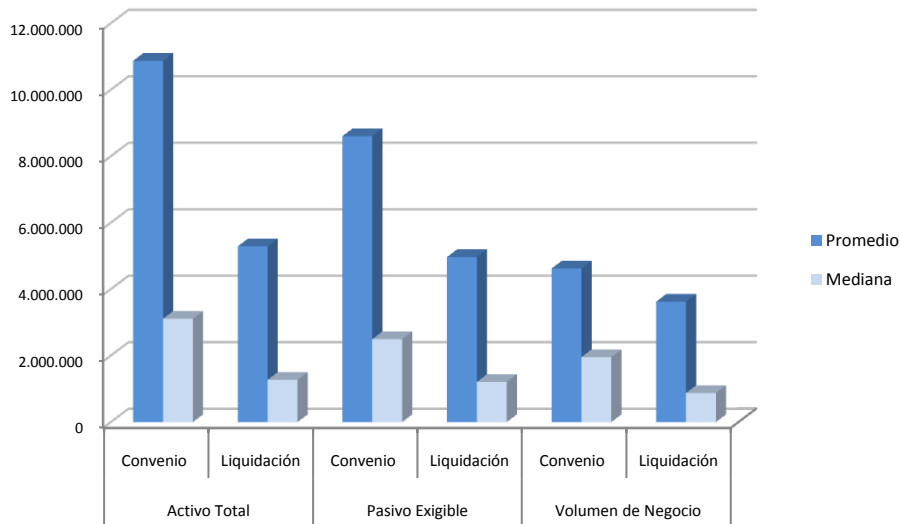
Figura 2.12. Distribución de los sectores de actividad por solución del concurso (2013)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Anuario de Estadística Concursal (2013).

Asimismo, en la Figura 2.13 se observa que las empresas con mayor probabilidad de alcanzar un convenio presentan **cifras de activo, pasivo y volumen de negocio superiores**.

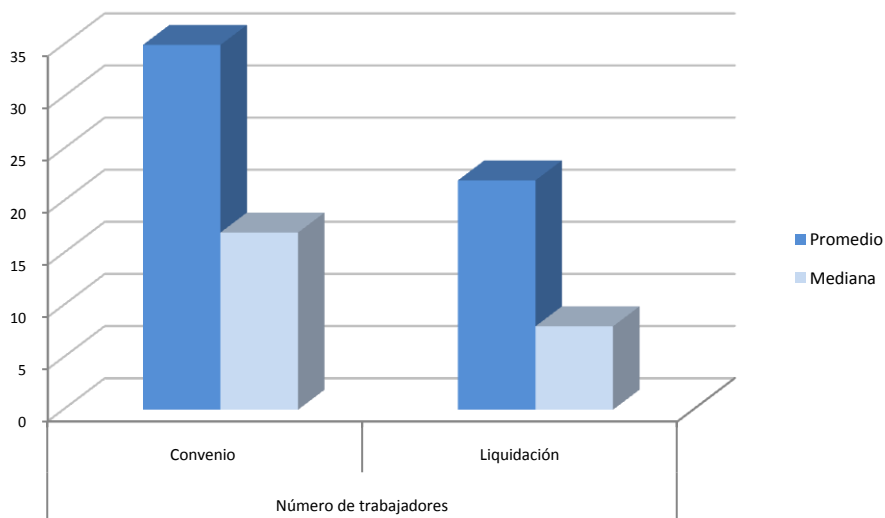
Figura 2.13. Dimensión por solución del procedimiento (2013)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Anuario de Estadística Concursal (2013).

Del mismo modo, una **plantilla mayor** en etapas pre-concursales incrementa significativamente la probabilidad de firmar un convenio, tal y como se muestra en la Figura 2.14.

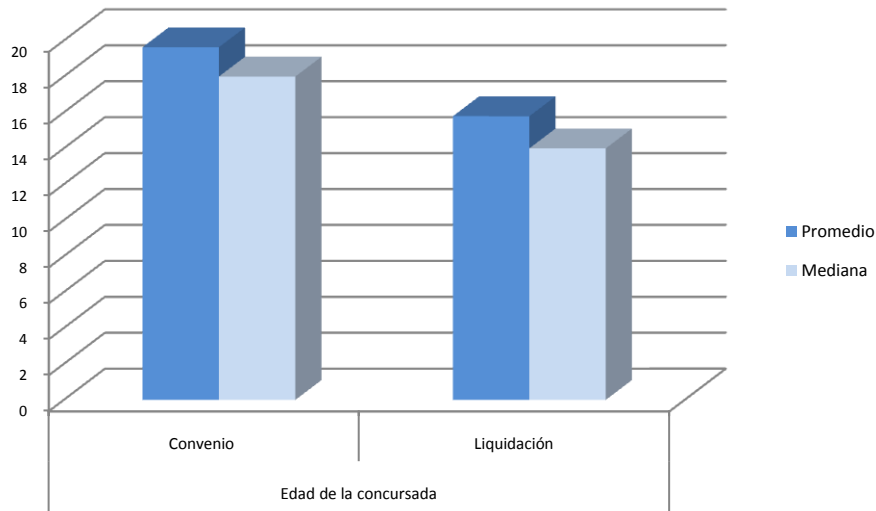
Figura 2.14. Número de trabajadores por solución del procedimiento (2013)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Anuario de Estadística Concursal (2013).

Seguidamente, en la Figura 2.15 se aprecia que el grupo de empresas que logran el convenio integra a empresas **más antiguas**.

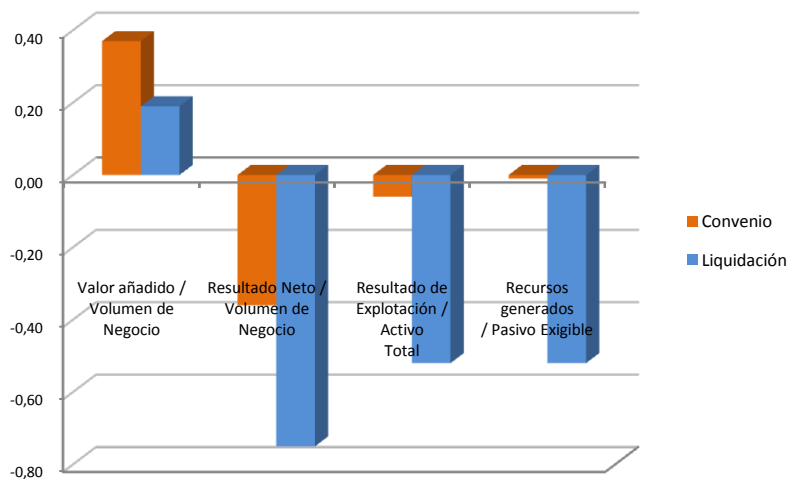
Figura 2.15. Edad de la concursada por solución del procedimiento (2013)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Anuario de Estadística Concursal (2013).

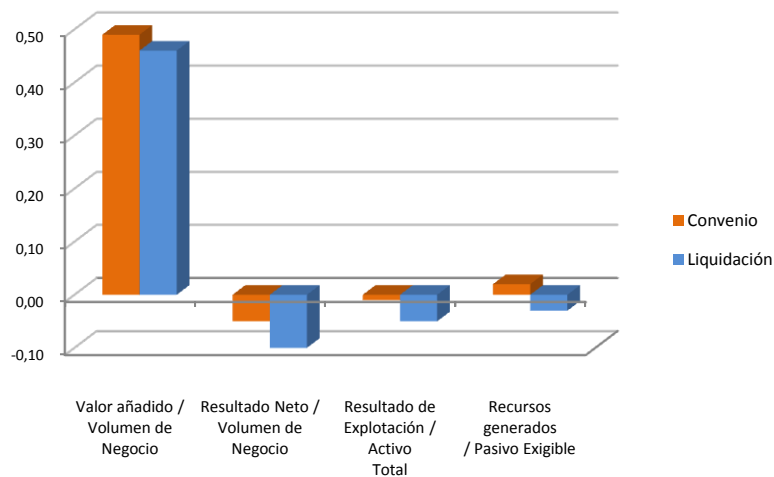
Comparando los indicadores de viabilidad (Figura 2.16 y Figura 2.17), se observa que, a excepción del la mediana del ratio del valor añadido (que refleja cifras similares), los demás ratios reflejan un **mejor estado financiero** del grupo de convenios. En este sentido, se observa que las sociedades que alcanzaron convenio en 2013, generaron un volumen de recursos sobre su activo y pasivo superior a las que iniciaron la liquidación (siendo la diferencia significativa incluso si se corrige por tamaño, sector y edad), así como un promedio de margen neto (resultado neto sobre volumen de negocio) significativamente mejor. Ello indica que las características financieras preconcursales condicionan los resultados del procedimiento (Van Hemmen Almazor, 2013).

Figura 2.16. Viabilidad basada en la actividad por solución del procedimiento. Comparación de promedios (2013)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Anuario de Estadística Concursal (2013).

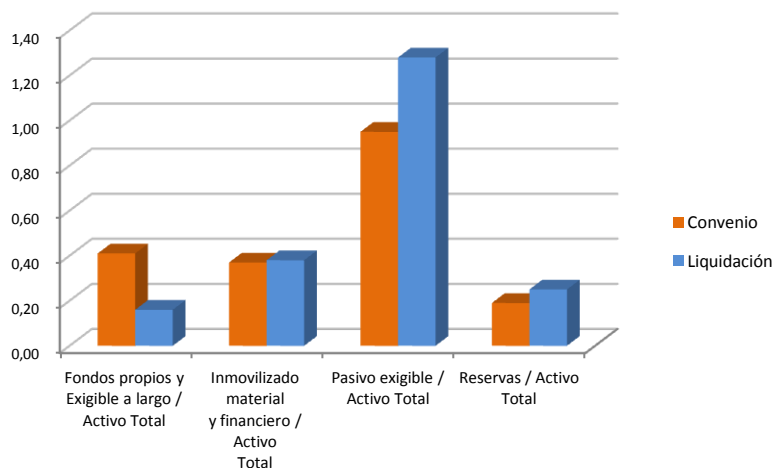
Figura 2.17. Viabilidad basada en la actividad por solución del procedimiento. Comparación de medianas (2013)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Anuario de Estadística Concursal (2013).

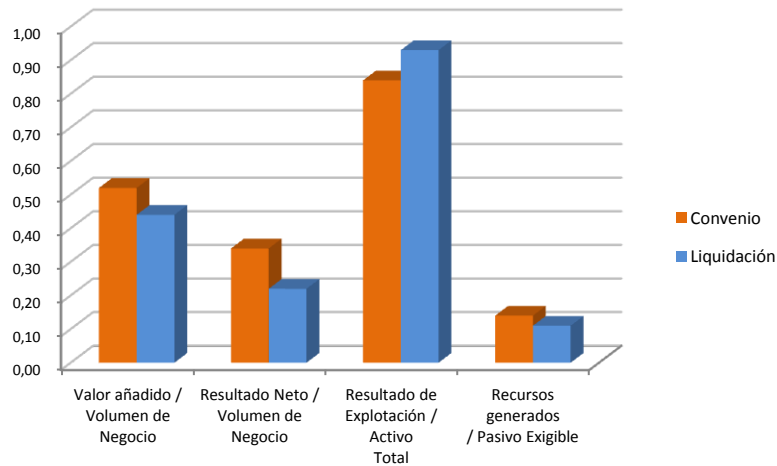
Al analizar las diferencias en la calidad del patrimonio (cuyos indicadores se reflejan en la Figura 2.18 y Figura 2.19), destaca que el grupo de convenios dispone de mayores niveles de financiación propia y exigible a largo plazo, así como de un menor apalancamiento (Pasivo exigible / Activo total). Confirmando así la importancia de disponer de **estructuras de financiación más estables y menos apalancadas**.

Figura 2.18. Solvencia patrimonial por solución del procedimiento. Comparación de promedios (2013)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Anuario de Estadística Concursal (2013).

Figura 2.19. Solvencia patrimonial por solución del procedimiento. Comparación de medianas (2013)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Anuario de Estadística Concursal (2013).

En fin, los resultados obtenidos permiten afirmar que, en 2013, al igual que en los ejercicios anteriores, la calidad financiera pre-concursal y la capacidad para generar recursos condicionan los resultados del procedimiento. También se confirma que las empresas que alcanzan el convenio en 2013 presentan mayores volúmenes de tamaño, ratificando que el tamaño es una condición probablemente necesaria, aunque no suficiente, para sobrevivir al concurso. A ello se añade que la pertenencia a la industria y una mayor edad se asocian claramente a mayores posibilidades de firmar un convenio (Van Hemmen Almazor, 2013).

3. Casos prácticos: Análisis de dos empresas en situación concursal

En el siguiente apartado se procede al análisis de dos casos reales, con el fin de identificar y analizar los factores que determinaron el éxito o fracaso del convenio, permitiendo, o no, la continuidad de la actividad empresarial.

Para ello, en la primera sección, se estudian las principales características de las dos empresas y del sector en el que opera cada una de ellas. Además se realiza un análisis económico-financiero de los cuatro ejercicios anteriores al concurso. Todo ello a fin de comprender las causas que las llevan a la declaración de concurso y la situación que se encuentran al llegar a este y por qué en ambos casos parece posible la continuidad de su actividad a través del convenio.

En la segunda parte se exponen las particularidades de estos convenios alcanzados y se realiza un análisis económico-financiero de los cuatro ejercicios posteriores a la declaración de concurso para evaluar la evolución de las sociedades a lo largo del procedimiento concursal. Todo este análisis tiene como finalidad última identificar qué factores han determinado la distinta solución de los concursos de estas sociedades, prestando especial atención a la influencia de la gestión de estas empresas en su éxito en cumplir el convenio.

Respecto a las empresas analizadas, la Empresa A es una sociedad anónima, del sector de la construcción, constituida en 1984 en Santander. Fue declarada en concurso de acreedores en fecha 2 de octubre de 2013, a solicitud de un acreedor. Actualmente se encuentra en la fase de convenio, dando cumplimiento a los acuerdos alcanzados entre la empresa y sus acreedores.

La Empresa B es una sociedad anónima, dedicada a la comercialización de material textil-hogar, constituida en 1988 en Alicante. La sociedad solicitó el concurso de acreedores en fecha 5 de julio de 2013, el cual fue declarado el 16 del mismo mes y año. En la actualidad se encuentra en fase de liquidación.

3.1 LAS SOCIEDADES Y SU SITUACIÓN PREVIA AL CONCURSO DE ACREEDORES

3.1.1 Empresa A

3.1.1.1 Descripción de la Empresa A

La Empresa A es una sociedad anónima, constituida en febrero de 1984, con domicilio social en Santander y cuya actividad consiste en la construcción y promoción residencial. Tal y como se refleja en su escritura de constitución, la mercantil fue fundada con un capital social de cuarenta y ocho millones de pesetas (288.485,81 euros), dividido en cuatrocientas ochenta acciones nominativas de cien mil pesetas (601,01 euros) cada una de ellas.

La compañía forma parte de un grupo de empresas, a los efectos del artículo 42 del Código de Comercio, formado por una sociedad matriz, la concursada, y tres sociedades dependientes, de las que posee el 100% del capital pero que no tenían actividad.

La mercantil comenzó en el sector de obra pública, pero durante el conocido como “boom inmobiliario”, su actividad se expandió a la promoción inmobiliaria. Durante estos años tuvo una trayectoria exitosa, realizando numerosas obras y contando con un amplio reconocimiento en la Comunidad Autónoma de Cantabria, tanto entre las Administraciones Públicas como entre las empresas privadas. Lo que le permitió alcanzar unas ventas de 40 M€ y llegar a contar con una plantilla de más de 200 empleados.

Sin embargo, a partir de 2011 su evolución se vio marcada por la caída del mercado inmobiliario y de las licitaciones, que provocaron una disminución de su facturación de más del 50% desde 2010 a 2012. A ello se sumaron otras dificultades, derivadas de la crisis económica, como la dificultad de acceso al crédito, vital para las empresas de la construcción y el aumento de la morosidad en el sector.

Para tratar de superar estas adversidades y asegurar su viabilidad, la sociedad planteó una serie de medidas, que se concentraron en lo siguiente:

- **Reestructuración de la plantilla**, mediante dos expedientes de regulación de empleo en 2011 y 2012.
- **Diminución de los gastos generales**, a través de diferentes estrategias como el control de costes y de ejecución de procesos, la revisión de los servicios externalizados y la reducción de centros de trabajo
- **Reestructuración financiera** en dos sentidos, por un lado, se solicitaron periodos de carencia de amortización y el aplazamiento de los pagos de los préstamos a largo plazo y por otro, se disminuyó las líneas de riesgo a corto plazo y circulante.
- **Reorientación de mercado**, reforzando su posición en el sub-sector de obra civil.

- **Diversificación de su actividad**, tanto sectorial como geográficamente, para lo cual se llevaron a cabo estudios sobre el comercio exterior en países como Angola, Perú y Colombia.

No obstante, durante el periodo inicial de implementación de estas medidas, la sociedad cerró el ejercicio 2012 con unas pérdidas de 1.869.898,52€, abocándola a solicitar el concurso en 2013. El mismo presentó la particularidad de que fue instado por un acreedor, quien se adelantó a la sociedad, que se encontraba preparando su propia solicitud de concurso voluntario en ese momento. La empresa se allanó a la demanda interpuesta por el acreedor, por lo que el juez acordó no privarla de sus facultades de administración y disposición patrimonial y el concurso fue declarado en fecha 2 de octubre de 2013 con el carácter de necesario. Asimismo, se declaró de especial trascendencia atendiendo al número de trabajadores, el cual fue superior a los cien en los últimos tres ejercicios.

3.1.1.2 Coyuntura económica y análisis del sector

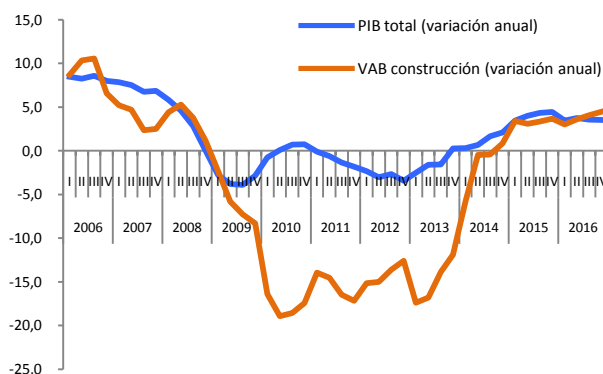
Como se ha señalado, la Empresa A desarrolla su actividad en el sector de la construcción, un sector caracterizado por su variabilidad con los ciclos económicos. Así, si bien durante la última etapa de auge de la economía española, la construcción fue uno de los motores del crecimiento, durante la recesión también fue el sector productivo más afectado (Doménech, 2011).

La mayor parte de la actividad de la empresa se desarrollaba en el sector de la construcción de obra pública, cuya evolución en los años previos a la declaración en concurso de la Empresa A se vio determinada por los siguientes factores:

- **Debilidad de la demanda** por la caída general de la actividad en España, que se tradujo en una importante reducción de las ventas para las empresas del sector.
- **Reducción de las inversiones públicas**, debido a la necesidad de cumplir con el Pacto de Estabilidad a fin de acceder a la financiación europea, que quedó condicionada a la consecución de los objetivos de consolidación fiscal.
- **Restricción crediticia** por parte de las entidades financieras, que redujeron el crédito concedido a estas empresas, el cual es indispensable para llevar a cabo su actividad.
- **Incremento de los impagos**, derivados de contratos con el sector público que no fueron atendidos y de los clientes habituales de las empresas del sector.

Como se observa en la Figura 3.1, el PIB empezó a decrecer en el último trimestre de 2007 y a pesar de su ligera recuperación en 2010, continuó con la pauta contractiva durante los años siguientes. En 2014 volvió a crecer, aunque a un ritmo mucho menor que en los años previos a la crisis. Por su parte, el sector de la construcción, inició su particular depresión a mediados de 2008, alcanzando caídas medias del Valor Añadido Bruto (VAB) del 10% en lo más agudo de la crisis (mediados de 2010) y a pesar del freno del descenso de actividad habido en 2011, en 2012 volvió a sufrir una recaída y hasta el último trimestre de 2014 no volvió a crecer.

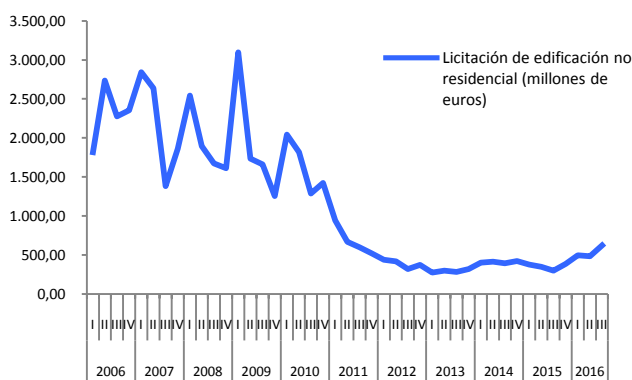
Figura 3.1. Variación anual del PIB y del VAB de la construcción (2006-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE (2017). Volumen encadenado referencia 2010.

En la Figura 3.2, se puede observar el desplome generalizado del volumen de obra pública licitada a partir del segundo trimestre de 2010, pasando de licitaciones cercanas a los 2.500 millones de euros en 2006, hasta el nivel de 2013, por debajo de los 500 millones de euros. La negativa evolución de la licitación encuentra su explicación en la necesidad del Estado de cumplir con el Pacto de Estabilidad a fin de acceder a la financiación europea, que quedó condicionada a la consecución de los objetivos de consolidación fiscal. Esta evolución es coherente con las cifras de facturación de la compañía, que, como se verá en el análisis de la cuenta de resultados, se ven empeoradas significativamente a partir de 2011.

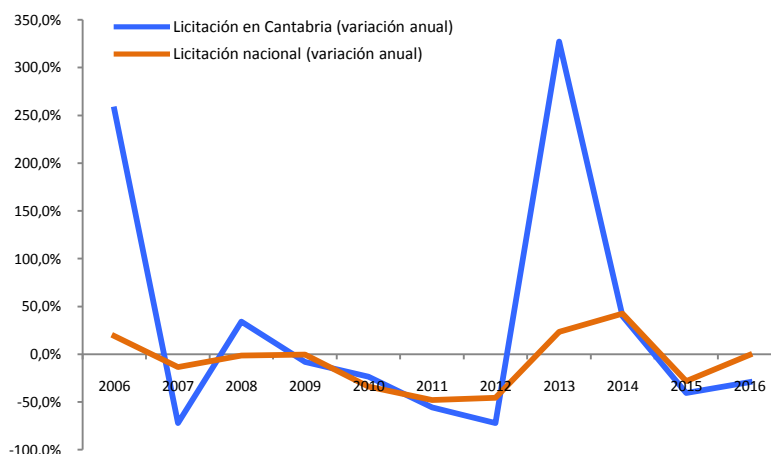
Figura 3.2. Licitaciones de edificación no residencial, en millones de euros (2006-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE (2017).

Particularmente, en la Comunidad de Cantabria, donde la sociedad desarrolla su actividad, la caída de las licitaciones fue aún más acusada, tal y como se refleja en la Figura 3.3.

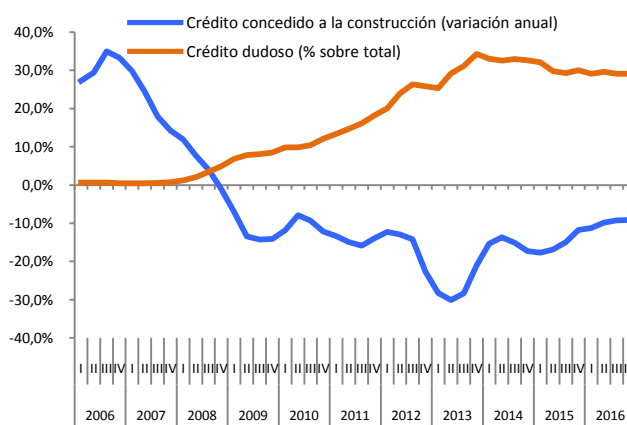
Figura 3.3. Variación anual de la licitación nacional y la licitación en Cantabria, por fecha de anuncio en boletines (2006-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del SEOPAN (Asociación de Empresas Constructoras y Concesionarias de Infraestructuras) (2005-2016).

En cuanto al crédito concedido al sector de la construcción (Figura 3.4), este sufrió un importante freno desde el tercer trimestre de 2006, tomando cifras de crecimiento negativo en todos los ejercicios a partir de 2008, intensificándose la caída del mismo en torno al 30% anual a mediados de 2013. El recorte en las líneas de financiación, fue más acusado en la construcción, debido a que las entidades financieras intentaron recortar al máximo su exposición al riesgo de este sector. Por su parte, se aceleró el aumento de los créditos dudosos pasando de un valor prácticamente nulo en 2007 al 30% en 2013, lo que supuso uno de los mayores lastres de la banca española y dificultó el acceso a la financiación para otras empresas e incrementó su coste.

Figura 3.4. Crédito concedido a la construcción y crédito dudoso (2006-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de España (2017).

Del anterior análisis se desprende que el sector en el que desarrolla su actividad la Empresa A sufrió una aguda crisis desde el año 2008, con descensos muy acusados de la actividad, como consecuencia de la caída de la demanda y la restricción crediticia, procesos que se retroalimentan, puesto que tanto los potenciales compradores como los constructores,

requieren de una financiación continuada a un plazo relativamente elevado, para llevar a cabo los proyectos o adquisiciones de activos inmobiliarios. A partir de 2014, con la mejora de la economía, el sector volvió a crecer, pero a un ritmo mucho menor al de los años anteriores a la crisis.

3.1.1.3 Análisis económico – financiero de la sociedad antes de la declaración del concurso

En la siguiente sección se realiza un análisis económico-financiero de la empresa con el fin de estudiar su evolución económica en los años precedentes a la declaración del concurso y comprender las razones que la llevan a este y la situación en la que llega. Este análisis se llevará a cabo utilizando las cuentas anuales (en adelante CCAA) de los ejercicios 2009 a 2012.

Estas CCAA han sido auditadas y los correspondientes informes de auditoría expresaban una opinión favorable, sin embargo, resaltaban varias cuestiones en párrafos de énfasis, que se van a tener en consideración a lo largo del análisis.

Antes de comenzar, cabe poner de manifiesto que esta técnica presenta ciertas limitaciones, las cuales se hacen aún más acusadas en su aplicación en empresas con importantes dificultades financieras.

Con el fin de poder interpretar de una forma más completa la situación de las empresas, el análisis ha tratado de realizarse con una continua comparación con las cifras del sector. Esta comparativa se ha llevado a cabo utilizando los datos obtenidos a través de la herramienta ASC que contiene la base de datos Central de Balances, la cual se puede descargar en la página web del Banco de España. Dicha herramienta incluye los datos agregados de las magnitudes patrimoniales y de actividad más relevantes de los distintos sectores de la economía española, obtenidos de las cuentas anuales y de las propias estimaciones del Banco de España.

Aunque de acuerdo con el CNAE de la sociedad, su actividad principal es la construcción de obra pública, si comparamos sus datos con los de este sub-sector, la sociedad cuenta con una proporción de existencias significativamente mayor a la de otras sociedades, indicando que cuenta con una mayor concentración de obra privada. Por ello, los datos de la compañía se han comparado con los de las empresas del sector de la construcción general y de tamaño mediano (50-250 empleados).

Análisis del balance

En primer lugar, se analiza la estructura patrimonial de la concursada a efectos de estudiar la composición del patrimonio de la sociedad y cómo se financia. Para ello, se ha confeccionado el balance analítico de la sociedad (los balances completos se adjuntan en el Anexo 1) y se realiza un análisis vertical, con el fin de determinar cuáles son las masas patrimoniales con

mayor peso relativo, así como su evolución (análisis horizontal) durante los cuatro ejercicios anteriores al concurso.

Tabla 3.1. Balance analítico de la Empresa A (2009-2012)

	2009		2010		2011		2012	
	€	%	€	%	€	%	€	%
Activo no corriente	3.771.902,30	9,23	3.152.911,00	11,99	3.509.973,03	14,61	3.759.069,55	20,14
Activo corriente	37.091.456,80	90,77	23.144.410,83	88,01	20.513.809,87	85,39	14.905.518,66	79,86
Existencias	18.626.786,72	45,58	7.328.619,03	27,87	7.834.825,08	32,61	5.778.687,80	30,96
Realizable	14.408.979,45	35,26	12.916.041,30	49,12	12.125.895,59	50,47	8.632.945,02	46,25
Tesorería	4.055.690,63	9,93	2.899.750,50	11,03	553.089,20	2,30	493.885,84	2,65
Total activo	40.863.359,10	100,00	26.297.321,83	100,00	24.023.782,90	100,00	18.664.588,21	100,00
Patrimonio neto	5.378.086,93	13,16	4.634.257,75	17,62	4.439.826,56	18,48	3.104.106,55	16,63
Pasivo no corriente	13.397.304,81	32,79	3.991.671,35	15,18	5.271.695,41	21,94	4.959.693,55	26,57
Pasivo corriente	22.087.967,36	54,05	17.671.392,73	67,20	14.312.260,93	59,58	10.600.788,11	56,80
Total PN y pasivo	40.863.359,10	100,00	26.297.321,83	100,00	24.023.782,90	100,00	18.664.588,21	100,00

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012).

Tabla 3.2. Estructura patrimonial de la Empresa A y del sector, porcentaje sobre el activo total (2009-2012)

	EMPRESA A				SECTOR			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Activo no corriente	9,23	11,99	14,61	20,14	23,21	33,72	31,05	30,03
Activo corriente	90,77	88,01	85,39	79,86	76,79	66,28	68,95	69,97
Existencias	45,58	27,87	32,61	30,96	34,04	30,28	36,71	31,84
Realizable	35,26	49,12	50,47	46,25	37,17	31,31	28,21	33,3
Tesorería	9,93	11,03	2,30	2,65	5,58	4,68	4,03	4,84
Total activo	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Patrimonio neto	13,16	17,62	18,48	16,63	32,84	26,04	24,85	24,43
Pasivo no corriente	32,79	15,18	21,94	26,57	24,20	28,39	29,72	23,54
Pasivo corriente	54,05	67,20	59,58	56,80	42,96	45,57	45,43	52,03
Total PN y pasivo	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

En las tablas anteriores se observa un claro predominio del activo corriente en 2012, que asciende a 14,9 M€, con lo que representa casi el 80% del activo total. Este se compone mayoritariamente por las partidas de deudores comerciales y existencias (siendo la mayor parte promociones en curso), ascendiendo cada una de ellas al 30% del activo, mientras que la tesorería tiene poco peso. El elevado volumen de las existencias se explica porque, dada la actividad de la empresa, los inmuebles y las obras en curso se contabilizan en este grupo.

Dentro del activo no corriente, la masa predominante es el inmovilizado material, lo cual resulta lógico considerando que el sector requiere grandes activos. La segunda mayor masa del activo no corriente, con notable diferencia respecto al inmovilizado, son los activos por

impuestos diferidos; cabe destacar que estos, tal y como expone el informe de auditoría, solo se podrían aplicar en caso de beneficios futuros.

Comparando la estructura del activo de la sociedad con la del sector de referencia (Tabla 3.2), se observa que es bastante similar, puesto que hay un predominio del activo corriente por el peso de las existencias y de la partida de deudores. Sin embargo, esta última es superior en la concursada (31% frente a 23% en 2012). Por otra parte, aunque el bajo peso del efectivo es habitual en el sector, este es aún menor en la sociedad analizada.

En lo que respecta a la estructura financiera, resulta destacable el predominio de la financiación ajena, ya que el patrimonio neto tiene un peso del 16,6% en 2012, lo cual indica que es una sociedad excesivamente endeudada.

La mayor parte de la deuda es a corto plazo, compuesta en pesos similares por deuda con acreedores comerciales y deuda con entidades bancarias. En cuanto al pasivo no corriente, la mayor parte son deudas a largo plazo con entidades de crédito.

Si comparamos estos datos con los arrojados por empresas del sector, se observa que la capitalización de estas es mayor (24% frente a casi 17% en 2012), por lo que cuentan con una mayor autonomía. Por otro lado, existen similitudes en la composición de la deuda, que se concentra en el corto plazo (52% de media frente al 57% de la empresa), si bien la empresa tiene una mayor proporción de deudas a largo plazo que otras compañías similares.

Tabla 3.3. Variación de la estructura patrimonial de la Empresa A (2009-2012)

	2010/2009		2011/2010		2012/2011		2012/2009	
	€	%	€	%	€	%	€	%
Activo no corriente	-618.991,30	-16,41	357.062,03	11,32	249.096,52	7,10	-12.832,75	-0,34
Activo corriente	-13.947.045,97	-37,6	-2.630.600,96	-11,37	-5.608.291,21	-27,34	-22.185.938,14	-59,81
Existencias	-11.298.167,69	-60,66	506.206,05	6,91	-2.056.137,28	-26,24	-12.848.098,92	-68,98
Realizable	-1.492.938,15	-10,36	-790.145,71	-6,12	-3.492.950,57	-28,81	-5.776.034,43	-40,09
Tesorería	-1.155.940,13	-28,50	-2.346.661,30	-80,93	-59.203,36	-10,7	-3.561.804,79	-87,82
Total activo	-14.566.037,27	-35,65	-2.273.538,93	-8,65	-5.359.194,69	-22,31	-22.198.770,89	-54,32
Patrimonio neto	-743.829,18	-13,83	-194.431,19	-4,20	-1.335.720,01	-30,08	-2.273.980,38	-42,28
Pasivo no corriente	-9.405.633,46	-70,21	1.280.024,06	32,07	-312.001,86	-5,92	-8.437.611,26	-62,98
Pasivo corriente	-4.416.574,63	-20,00	-3.359.131,80	-19,01	-3.711.472,82	-25,93	-11.487.179,25	-52,01
Total PN y pasivo	-14.566.037,27	-35,65	-2.273.538,93	-8,65	-5.359.194,69	-22,31	-22.198.770,89	-54,32

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012).

En la Tabla 3.3 se refleja que a lo largo de los ejercicios se ha producido una **importante contracción** del tamaño de la compañía, pasando de 40,86 M€ en 2009 a 18,64 M€ en 2012, lo que supone una disminución de prácticamente el 55%. Dicha contracción viene marcada por la dinámica de las partidas del activo y del pasivo, tal y como se detalla a continuación.

La disminución del activo durante los ejercicios analizados, se localiza en el activo corriente, concretamente en las partidas de las existencias, los deudores y el efectivo. Analizando su

evolución por ejercicios, vemos que en el 2010 se produce la mayor contracción del activo que se reduce en un 36% (pasando de 40,86 M€ a 26,29 M€), como resultado, principalmente, de la disminución de las existencias. La partida de deudores disminuye pasando de 12,7 M€ a 5,8 M€ a lo largo del periodo analizado, esta contracción se explica por el desplome de la inversión pública y de la actividad privada, así como por la insolvencia de un importante número de clientes de la sociedad. Como se refleja en las memorias analizadas las pérdidas por créditos incobrables alcanzan su máximo en 2011, ascendiendo a 0,7 M€.

Por otra parte, las únicas partidas que crecen a lo largo de los ejercicios son las inversiones a corto plazo, que como se refleja en la memoria, corresponden a las Uniones Temporales de Empresas (en adelante UTEs) participadas por la sociedad y muy habituales en el sector, que aumentan progresivamente de 1,7 M€ a 2,9 M€.

El activo no corriente apenas disminuye (0,34% entre 2009 y 2012), debido a que la disminución del inmovilizado material, de 643.519€, por la venta de activo para obtener financiación, se ve amortiguada por el incremento de los activos por impuesto diferido, tras las pérdidas continuadas.

En lo referente al patrimonio neto, este se reduce desde 2009 en un 42% (pasando de 5,4 M€ a 3,1 M€), por el efecto de las pérdidas acumuladas, mientras que la única partida que se incrementa son las reservas que crecen en 1,2 M€. Como se explica en la memoria, este incremento se debe a la integración de los resultados de las UTEs mencionadas. Resulta notoria la disminución de las subvenciones que pasan de 1 M€ a 0,1 M€, aunque en el periodo de 2011 a 2012 se incrementan en más de cien mil euros, sugiriendo un ligero cambio de tendencia. En cuanto a la financiación ajena, esta disminuye tanto a largo como a corto plazo, en más de 20 M€, indicando que la sociedad está tratando de sanearse.

Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge los ingresos y gastos generados por la sociedad. A través de su estudio se puede observar la evolución de sus partidas a lo largo de los ejercicios precedentes al concurso. Asimismo, el cálculo del porcentaje sobre ventas de las distintas partidas y su comparación con los del sector, permite evaluar la eficacia de la sociedad en la obtención de sus resultados y cómo se pueden mejorar. Para su análisis, se ha elaborado la siguiente estructura analítica, a partir de las cuentas de pérdidas y ganancias originales incluidas en el Anexo 1:

Tabla 3.4. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica de la Empresa A (2009-2012)

	2009	2010	2011	2012	% s/ventas			
					2009	2010	2011	2012
Ventas	29.011.212,73	39.118.946,86	22.471.265,90	14.511.623,53	100,00	100,00	100,00	100,00
Coste de ventas	-16.450.894,56	-27.386.924,98	-13.248.796,03	-11.020.802,24	-56,71	-70,01	-58,96	-75,94
Margen Bruto	12.560.318,17	11.732.021,88	9.222.469,87	3.490.821,29	43,29	29,99	41,04	24,06
Otros gastos de explotación	-4.500.477,82	-4.008.572,78	-3.046.880,03	-1.469.706,24	-15,51	-10,25	-13,56	-10,13
Otros ingresos de explotación	1.353.909,75	1.527.104,97	286.220,12	341.532,34	4,67	3,9	1,27	2,35
Valor Añadido Bruto	9.413.750,10	9.250.554,07	6.461.809,96	2.362.647,39	32,45	23,65	28,76	16,28
Gastos de personal	-7.263.695,97	-6.985.614,85	-6.251.301,97	-4.169.966,05	-25,04	-17,86	-27,82	-28,74
EBITDA	2.150.054,13	2.264.939,22	210.507,99	-1.807.318,66	7,41	5,79	0,94	-12,45
Amortizaciones y deterioros	-963.074,54	-861.999,49	-307.604,12	-379.521,65	-3,32	-2,2	-1,37	-2,62
BAII (Rdo. explotación)	1.186.979,59	1.402.939,73	-97.096,13	-2.186.840,31	4,09	3,59	-0,43	-15,07
Ingresos financieros	27.364,77	14.230,46	123.529,78	79.136,15	0,09	0,04	0,55	0,55
Gastos financieros	-778.481,59	-562.053,43	-287.588,92	-573.290,89	-2,68	-1,44	-1,28	-3,95
Otros	134.472,99	-264.721,75	-205.223,18	13.849,70	0,46	-0,68	-0,91	0,1
BAI	570.335,76	590.395,01	-466.378,45	-2.667.145,35	1,97	1,51	-2,08	-18,38
Impuestos	-135.057,39	-137.474,29	181.091,63	797.246,83	-0,47	-0,35	0,81	5,49
Resultado del ejercicio	435.278,37	452.920,72	-285.286,82	-1.869.898,52	1,5	1,16	-1,27	-12,89

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012).

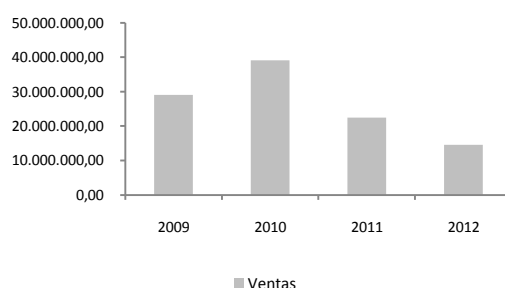
Tabla 3.5. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica de la Empresa A y del sector, porcentaje sobre ventas (2009-2012)

	EMPRESA A				SECTOR			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Ventas	100	100	100	100	100	100	100	100
Coste de ventas	-56,71	-70,01	-58,96	-75,94	-57,79	-59,08	-58,41	-58,41
Margen Bruto	43,29	29,99	41,04	24,06	42,21	40,92	41,59	41,59
Otros gastos de explotación	-15,51	-10,25	-13,56	-10,13	-11,7	-13,14	-14,41	-14,76
Otros ingresos de explotación	4,67	3,9	1,27	2,35	1,34	2,51	3,19	2,2
Valor Añadido Bruto	32,45	23,65	28,76	16,28	31,85	30,29	30,37	29,03
Gastos de personal	-25,04	-17,86	-27,82	-28,74	-23,88	-25,31	-26,2	-26,73
EBITDA	7,41	5,79	0,94	-12,45	7,98	4,98	4,16	2,3
Amortizaciones	-3,32	-2,2	-1,37	-2,62	-1,88	-6,43	-7,7	-9,51
BAII (Rdo. explotación)	4,09	3,59	-0,43	-15,07	6,1	-1,44	-3,54	-7,21
Ingresos financieros	0,09	0,04	0,55	0,55	0,94	0,85	1,29	1,42
Gastos financieros	-2,68	-1,44	-1,28	-3,95	-2,86	-3,75	-5,82	-4,13
Otros	0,46	-0,68	-0,91	0,1	0,15	-0,02	-0,33	-2,46
BAI	1,97	1,51	-2,08	-18,38	4,33	-4,36	-8,39	-12,37
Impuestos	-0,47	-0,35	0,81	5,49	-1,02	0,84	1,25	-0,48
Resultado del ejercicio	1,5	1,16	-1,27	-12,89	3,31	-3,52	-7,14	-12,86

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

El primer aspecto a resaltar es la disminución del resultado de la sociedad, que registra pérdidas desde 2011, como consecuencia de la disminución de las ventas. Analizando en mayor detalle esta disminución, se observa que han sufrido un notable deterioro pasando de 39 M€ en 2010 a 14 M€ en 2012, lo que supone una caída del 63%, superior a la caída de las ventas del sector que se sitúa en torno al 50% en el mismo periodo. Esta disminución es consecuencia de la crisis económica y la caída de las licitaciones públicas. Como se aprecia en la Figura 3.5, las ventas disminuyen en todos los ejercicios, excepto en 2010; sin embargo, este aumento no se ve reflejado en el resultado, debido al aumento de los costes de venta.

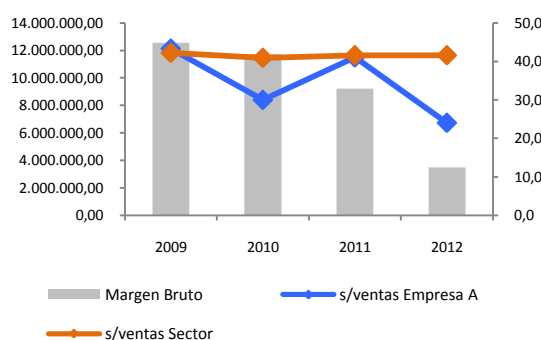
Figura 3.5. Evolución del INCN de la Empresa A (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012).

A lo largo del periodo analizado, el margen bruto de la sociedad (Figura 3.6) ha disminuido hasta situarse en un valor muy inferior al de las empresas del sector en 2012 (24% sobre ventas frente a 42%). Esta caída se debe a que la disminución de las ventas ha sido mayor que la de los costes de venta.

Figura 3.6. Evolución del margen bruto de la Empresa A y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Asimismo, la disminución de las contrataciones hizo insostenible la estructura de gastos de la sociedad, derivando en recortes de los **gastos de explotación** (Figura 3.7), que ya tenían un menor peso que en otras empresas similares, suponiendo un 10,1% sobre ventas en 2012 frente al 15,8% del sector.

Los **gastos de personal** (Figura 3.8) también se ven reducidos, como consecuencia de los expedientes de regulación de empleo realizados en 2011 y 2012 y se sitúan en valores similares a los del sector, 28,7% sobre ventas en 2012 frente a 26,7%.

Figura 3.7. Evolución de los gastos de explotación de la Empresa A y del sector (2009-2012)

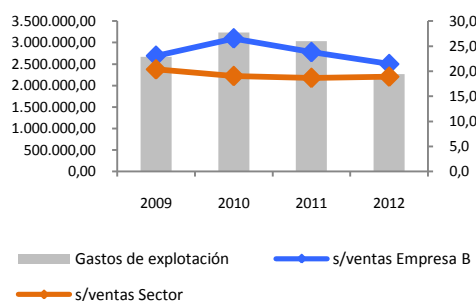
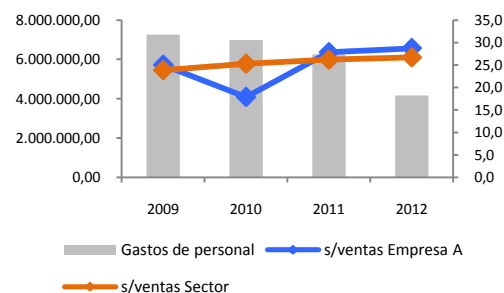


Figura 3.8. Evolución de los gastos de personal de la Empresa A y del sector (2009-2012)

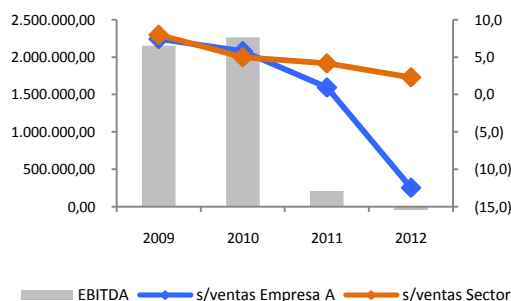


Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Tal y como expuso la sociedad en la memoria anexa a su solicitud de concurso, su estructura de gastos disminuyó su competitividad en un mercado cada vez más agresivo, en el que se apreciaba una tendencia de adjudicación a las ofertas con precios más bajos, desapareciendo el concepto de baja temeraria y obligando a los concursantes a ajustar costes y ofertas al máximo.

A pesar de estos recortes, el EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*) de la compañía, representado en la Figura 3.9, se sitúa por debajo de la media y en 2012 se desploma por la caída de las ventas, indicando la imposibilidad de la empresa de afrontar los gastos derivados de su dimensión.

Figura 3.9. Evolución del EBITDA de la Empresa A y del sector (2009-2012)

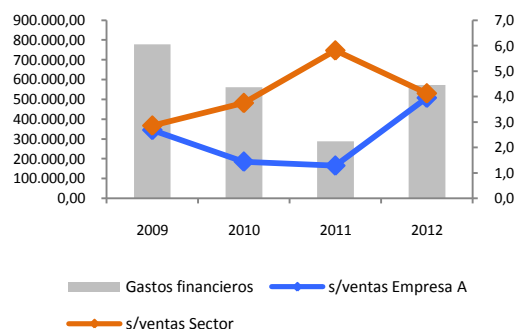


Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Por otro lado, aunque la cuantía de los **gastos financieros** (Figura 3.10) se ha reducido desde 2009 por la disminución del pasivo con coste, su peso sobre ventas ha aumentado, situándose en un valor similar al de empresas similares (3,95% frente a 4,13% en 2012). Ello es debido a la

caída tan significativa de las ventas, indicando que la estructura de financiación de la empresa no se había adaptado a la reducción de su estructura comercial.

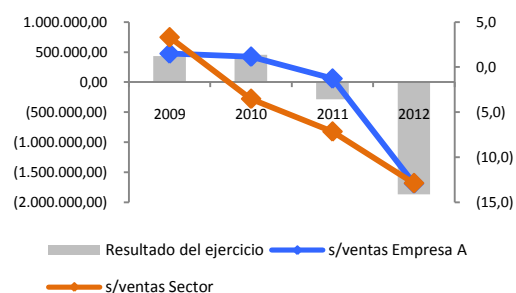
Figura 3.10. Evolución de los gastos financieros de la Empresa A y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Como consecuencia de lo anterior, la cuenta de resultados se ve deteriorada, pasando de obtener un resultado positivo de 0,4 M€ en 2009 a unas pérdidas consecutivas en 2011 y 2012 de casi 0,3 y 1,9M€, como se observa en la Figura 3.11. Del mismo modo, el sector registra pérdidas desde 2010, reflejando la difícil situación del sector de la construcción en esos años.

Figura 3.11. Evolución del resultado de la Empresa A y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Análisis del Estado de Flujos de Efectivo

Con el fin de determinar la estructura de generación de caja y la política de financiación-inversión de la concursada en los años previos a la declaración de concurso, se procederá a analizar el Estado de Flujos de Efectivo (EFE). El propósito de este estado contable es evaluar la capacidad de la empresa para generar tesorería, así como detallar los diferentes tipos de flujo de efectivo según la naturaleza de los flujos que los generan: actividades de explotación, de inversión o de financiación.

Utilizando los Estados de Flujos de Efectivo de los cuatro ejercicios anteriores a la declaración del concurso, se ha confeccionado el Estado de Flujos de Efectivo Analítico, tal y como se muestra a continuación:

Tabla 3.6. Estado de Flujos de Efectivo Analítico de la Empresa A (2009-2012)

	2009		2010		2011		2012	
	€	%	€	%	€	%	€	%
Beneficio Antes de Impuestos (BAI)	570.335,76	35%	590.395,01	-51%	-466.378,45	27%	-2.667.145,35	4505%
+/- Ajustes	1.262.497,09	77%	344.511,10	-30%	75.646,20	-4%	615.586,70	-1040%
Recursos Procedentes de las Operaciones (RPO)	1.832.832,85	111%	934.906,11	-81%	-390.732,25	22%	-2.051.558,65	3465%
+/-Variación el capital circulante	-1.213.065,08	-74%	8.382.077,72	-725%	-1.374.035,12	78%	4.176.200,37	-7054%
+/- Otros flujos de efectivo de explotación	-963.210,56	-58%	-585.696,44	51%	-292.339,86	17%	-569.136,03	961%
Flujos de Tesorería Ordinarios (FTO)	-343.442,79	-21%	8.731.287,39	-755%	-2.057.107,23	117%	1.555.505,69	-2627%
Cobros por venta de inmovilizado	50.259,36	3%	1.600,00	0%	46.780,00	-3%	82.150,00	-139%
Cobros por venta de acciones o reembolso de otros títulos	884.919,72	54%	0,00	0%	527.675,94	-30%	0,00	0%
Pagos por compra de inmovilizado	-427.593,76	-26%	-415.721,02	36%	-456.785,16	26%	-344.788,06	582%
Pagos por compra de acciones o títulos de deuda	117.339,29	7%	-184.027,40	16%	-193.410,95	11%	-494.133,19	835%
Flujos de Tesorería de Inversión (FTI)	624.924,61	38%	-598.148,42	52%	-75.740,17	4%	-756.771,25	1278%
Cobros por aportaciones de accionistas y similares	0,00	0%	0,00	0%	554.364,24	0%	0,00	0%
Pagos por dividendos pagados y similares	136.289,69	0%	-63.405,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
Flujos de Tesorería de Financiación - Propietarios (FTF-P)	136.289,69	0%	-63.405,00	0%	554.364,24	0%	0,00	0%
Cobros por subvenciones de capital	1.474.806,02	0%	30.000,00	0%	66.336,00	0%	146.481,04	-247%
Cobros por obtención de préstamos	1.314.572,44	80%	1.599.267,99	-138%	1.450.512,40	-83%	2.683.993,32	-4534%
Pagos por reembolsos pagados	-1.558.412,92	-95%	-10.854.942,09	939%	-1.695.167,15	96%	-3.688.412,16	6230%
Flujos de Tesorería de Financiación - Ajena (FTF-A)	1.230.965,54	75%	-9.225.674,10	798%	-178.318,75	10%	-857.937,80	1449%
Flujo de Tesorería de Financiación (FTF)	1.367.255,23	83%	-9.289.079,10	804%	376.045,49	-21%	-857.937,80	1449%
Aumento/disminución de efectivo (FTO+FTI+FTF)	1.648.737,05	100%	-1.155.940,13	100%	-1.756.801,91	100%	-59.203,36	100%
+/- Revalorización (devaluación) flujos en moneda extranjera								
Efectivo y medios líquidos al inicio	2.406.953,58		4.055.690,63		2.899.750,50		1.142.948,59*	
Efectivo y medios líquidos al final	4.055.690,63		2.899.750,50		1.142.948,59*		1.083.745,23*	

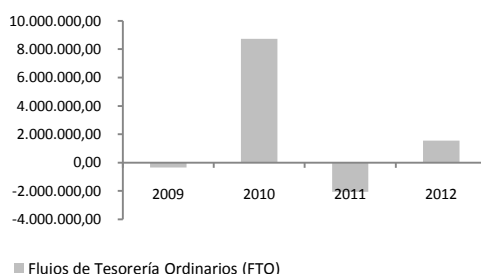
*Si se observan las CCAA de 2011 y 2012, los valores no coinciden, puesto que dichos valores no coinciden con la suma de sus componentes.

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012).

Como se refleja en la Figura 3.12, los **flujos de tesorería ordinarios** han ido oscilando a lo largo del periodo de análisis. Así pues, en 2009 fueron negativos, a pesar de que la sociedad obtuvo un resultado positivo, debido al efecto de la variación de las existencias. Mientras que en 2010 tomaron un valor positivo, lo que significa que la empresa generó flujos de caja a través de sus actividades ordinarias, debido a la significativa disminución de las existencias (11,29 M€), por la enajenación de inmuebles. En 2011 volvieron a ser negativos por la variación de la partida de acreedores (-2,03 M€) y las pérdidas del ejercicio. Finalmente, en 2012 volvieron a tomar un valor positivo (1,55 M€), debido a que, pese a la obtención de pérdidas, la variación de la partida de acreedores y de deudores reflataron el flujo de caja de las actividades de explotación. La variación de la partida de existencias (2,06 M€), indica que se vendieron inmuebles, aunque en un valor mucho menor al de 2010.

Resulta llamativo que en los dos últimos ejercicios los RPO fueran negativos, lo que indica que la sociedad no tenía capacidad potencial de generar tesorería con su actividad ordinaria, es decir, que aunque todos ingresos y gastos se hubiesen correspondido con cobros y pagos en ese ejercicio, la empresa no habría podido generar efectivo.

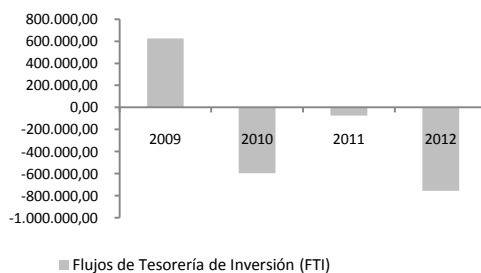
Figura 3.12. Evolución de los Flujos de Tesorería Ordinarios de la Empresa A (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012).

Los **flujos de tesorería de inversión** (Figura 3.13) fueron positivos en 2009, debido a la venta de activos financieros. En los siguientes ejercicios también fueron negativos, revelando una política inversionista, que en 2010 y 2011 se concentra en la compra de inmovilizado material y otros activos financieros, mientras que en 2012 los pagos por la compra de acciones o títulos de deuda superan a los de inmovilizado.

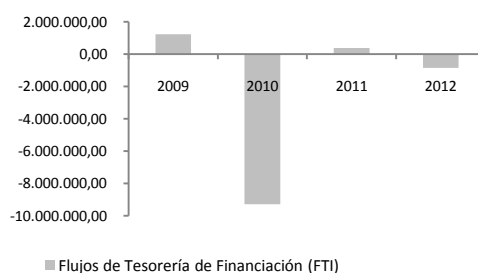
Figura 3.13. Evolución de los Flujos de Tesorería de Inversión de la Empresa A (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012).

Al igual que los FTO, los **flujos de tesorería de financiación** (FTF) también presentan una evolución oscilante, como puede observarse en la Figura 3.14; indicando que la empresa requiere, por una parte, un importe significativo de financiación para el desarrollo de su actividad y, por otra, devuelve préstamos vinculados a las existencias enajenadas. Así pues, los FTF fueron positivos en 2009 por la obtención de fondos procedentes de subvenciones y de préstamos de entidades bancarias. Sin embargo, en 2010 fueron negativos debido a la devolución de préstamos vinculados a los inmuebles enajenados. En 2011 estos volvieron a suponer un origen de fondos, debido a los préstamos recibidos y a las aportaciones de los socios, mientras que las subvenciones disminuyeron significativamente. En 2012 volvieron a tomar valores negativos porque la devolución de préstamos fue mayor a la financiación obtenida.

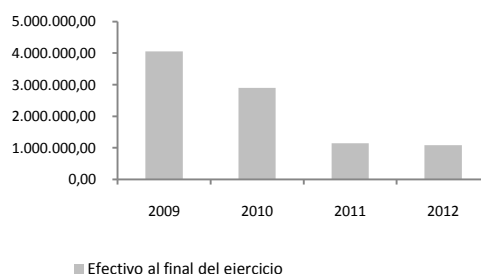
Figura 3.14. Evolución de los Flujos de Tesorería de Financiación de la Empresa A (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012).

En resumen, el Estado de Flujos de Efectivo revela que la deudora **ha consumido una gran cantidad de fondos en el periodo analizado por la negativa evolución de su resultado** y en consecuencia, su tesorería se ha visto reducida en casi 3 M€ (como se refleja en la Figura 3.15). En los últimos dos ejercicios la sociedad no ha tenido la capacidad, ni siquiera potencial, de generar fondos con sus actividades ordinarias, por lo que se ha visto obligada a continuar solicitando financiación ajena, lo que supone una situación insostenible en el largo plazo.

Figura 3.15. Evolución del efectivo de la Empresa A (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012).

Análisis mediante ratios

Con los datos obtenidos de las CCAA anexas, se efectuará el análisis de la liquidez, solvencia y endeudamiento de la concursada. Para ello se calcularán una serie de ratios y se compararán con los de su sector. Este análisis se completa con representaciones gráficas de los indicadores más relevantes a efectos de expresar de forma más ilustrativa el análisis realizado.

Liquidez y gestión del capital circulante

El conjunto de ratios que se muestran en la siguiente tabla indican la situación en la que se encuentra la mercantil para poder hacer frente a sus pagos a corto plazo, así como sus necesidades reales de financiación.

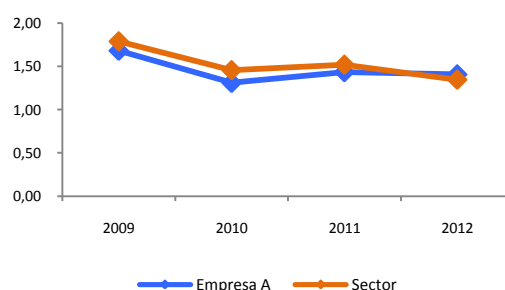
Tabla 3.7. Ratios de liquidez y gestión del capital circulante de la Empresa A y del sector (2009-2012)

		EMPRESA A				SECTOR			
		2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Ratio de liquidez	Activo Corriente								
	Pasivo Corriente	1,68	1,31	1,43	1,41	1,79	1,45	1,52	1,34
Ratio de tesorería	Realizable + Efectivo								
	Pasivo Corriente	0,84	0,89	0,89	0,86	1,00	0,79	0,71	0,73
Ratio de disponibilidad	Efectivo								
	Pasivo Corriente	0,18	0,16	0,04	0,05	0,13	0,10	0,09	0,09
Necesidades Operativas de Fondos (NOF)	Existencias+Clientes+Tesorería-Proveedores	20.836.439,52	10.479.393,59	10.053.453,93	6.116.740,87	-	-	-	-
Fondo de Maniobra (FM)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	15.003.489,44	5.473.018,10	6.201.548,94	4.304.730,55	-	-	-	-
FM sobre Activo	Fondo de Maniobra								
	Activo	0,37	0,21	0,26	0,23	0,34	0,21	0,24	0,18
FM sobre Pasivo Corriente	Fondo de Maniobra								
	Pasivo Corriente	0,68	0,31	0,43	0,41	0,79	0,45	0,52	0,34
Pe: Periodo de Existencias (días)	Existencias x 365								
	Consumos	413	98	216	191	318	385	596	429
Pc: Periodo medio de cobro (días)	Clientes x 365								
	Ventas	160	101	162	145	155	174	195	177
Pp: Periodo medio de pago (días)	Proveedores x 365								
	Gastos y compras	164	143	136	140	292	279	312	381
Ciclo de maduración (días)	Pe + Pc	573	198	378	336	473	559	790	606
Ciclo de caja (días)	Pe + Pc - Pp	410	56	242	196	181	280	478	225

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

En lo que respecta a la **situación de liquidez** de la compañía (representada gráficamente en la Figura 3.16) se observa que, a lo largo del periodo analizado, se ha posicionado en valores ligeramente inferiores a los del sector hasta que en 2012 se sitúa en un valor superior (1,41 frente a 1,34), debido a que la caída del ratio es mayor en las empresas del sector. Sin embargo, su liquidez depende de la partida más importante del activo, que, como se ha visto en el análisis del balance, son las existencias, cuyo periodo de realización, tal y como se refleja en la Tabla 3.7, se ha duplicado respecto al 2010.

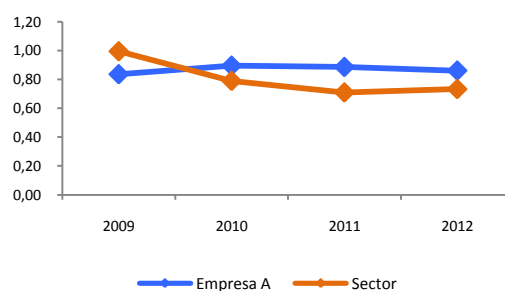
Figura 3.16. Evolución del ratio de liquidez de la Empresa A y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Eliminado la incertidumbre asociada a las existencias, se obtiene el **ratio de tesorería** (Figura 3.17), el cual depende de la partida de deudores, dado que esta supone dentro del numerador entre el 80%-60% en los diferentes periodos. Considerando el alto riesgo de morosidad de los clientes del sector, esto revela una situación de liquidez ajustada.

Figura 3.17. Evolución del ratio de tesorería de la Empresa A y del sector (2009-2012)

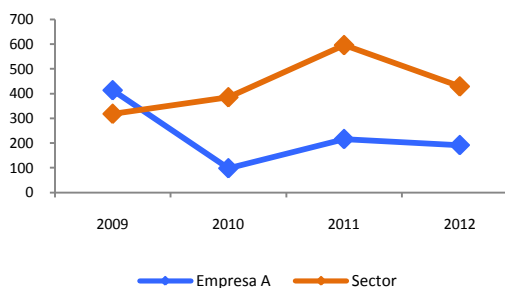


Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Atendiendo a los componentes del ciclo de caja cabe señalar lo siguiente:

Como se apuntaba con anterioridad, el **plazo de existencias** se ha duplicado respecto al 2010, pasando de 98 días a 191 en 2012, indicando que la capacidad de la partida para transformarse en medios líquidos ha empeorado a lo largo del periodo analizado. Como se refleja en la Figura 3.18, el plazo muestra situación muy distinta a la de las empresas del sector y, aunque sigue presentado valores inferiores al de otras empresas, se ha incrementado más proporcionalmente a lo largo de la crisis económica. Cabe mencionar, que una parte de la actividad de la empresa es la construcción de obra pública, lo cual mejora el plazo.

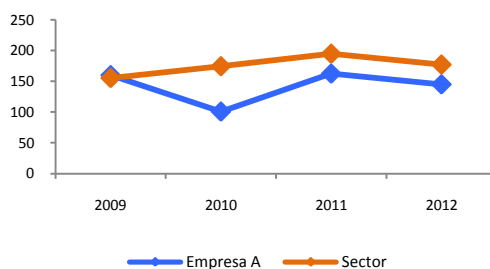
Figura 3.18. Evolución del plazo de existencias de la Empresa A y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

De la misma manera, el **plazo de cobro** (Figura 3.19) se ha incrementado respecto a 2010, pasando de 101 días a 145. Este incremento es consecuencia del deterioro generalizado en el cumplimiento de pagos de los clientes del sector y del gran volumen de derechos de crédito que la sociedad tiene con las Administraciones Públicas (AAPP), un plazo innegociable por el nulo poder de negociación del deudor con estos clientes.

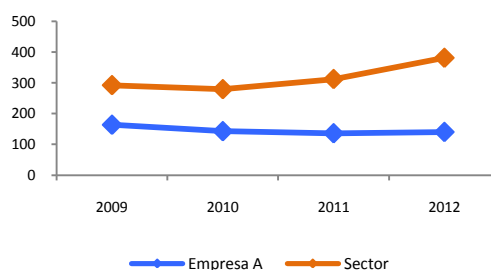
Figura 3.19. Evolución del plazo de cobro de la Empresa A y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Mientras que el plazo de cobro aumenta, el **plazo de pago** (Figura 3.20) disminuye a lo largo de los ejercicios, hasta que en 2012 se sitúa en 140 días, tomando un valor inferior al periodo de cobro.

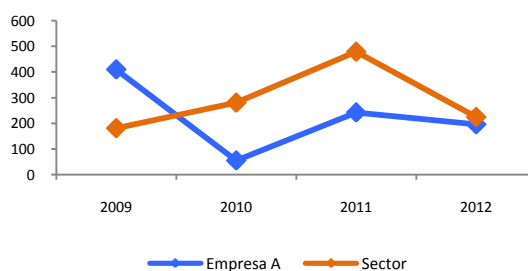
Figura 3.20. Evolución del plazo de pago de la Empresa A y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

En consecuencia, como se desprende de la Figura 3.21 el **ciclo de caja** de la sociedad, que había mejorado en 2010, vuelve a incrementarse en los siguientes ejercicios, hasta alcanzar los 200 días, los cuales deben ser financiados por la empresa. Aunque el plazo sigue siendo inferior al del sector, se observa que otras empresas han conseguido reducirlo más proporcionalmente respecto a 2011.

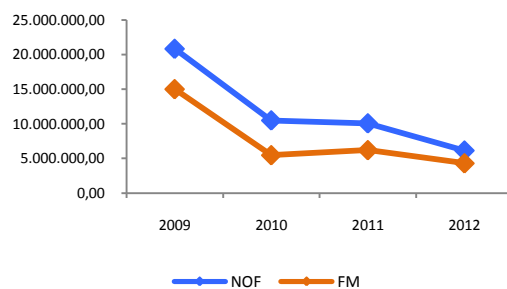
Figura 3.21. Evolución del ciclo de caja de la Empresa A y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012) y los datos del sector obtenidos en Central de Balances (Banco de España).

En cuanto al fondo de maniobra (FM), se ha mantenido positivo durante los cuatro periodos analizados, pero no ha sido suficiente para cubrir las necesidades de fondos (NOF) de la sociedad, por lo que existe **un déficit del fondo de maniobra** (como se refleja en la Figura 3.22), que tenía que afrontar con la captación de deuda ajena. En 2012 se consigue reducir el déficit gracias a la mejora en el ciclo de caja, pero es insuficiente para evitar la situación de insolvencia, debido a la caída de actividad y al importante volumen de deuda de la sociedad, concentrada en el corto plazo.

Figura 3.22. Evolución de las NOF y del FM de la Empresa A (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012).

En definitiva, se puede afirmar que la sociedad presenta una **liquidez ajustada**, al igual que las empresas del sector, y condicionada a la cantidad de existencias mantenidas (en este caso inmuebles que no consigue vender) y al saldo de deudores que presenta una alta morosidad y una baja rotación que la empresa no tiene poder de negociación para mejorar. Debido a su elevado ciclo de caja, la mercantil necesita financiación ajena para sus actividades ordinarias, lo que se dificulta por la reducción de crédito concedido por los bancos al sector de la construcción.

Solvencia y endeudamiento

En este apartado se evalúa la cantidad y calidad de la deuda de la empresa, así como los recursos con los que cuenta para poder afrontarla.

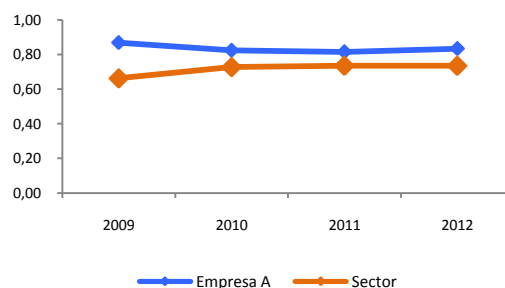
Tabla 3.8. Ratios de endeudamiento de la Empresa A y del sector (2009-2012)

		EMPRESA A				SECTOR			
		2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Ratio de endeudamiento	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Total PN y pasivo}}$	0,87	0,82	0,82	0,83	0,66	0,73	0,74	0,73
Ratio de autonomía	$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$	0,15	0,21	0,23	0,20	0,50	0,36	0,34	0,33
Ratio de solvencia	$\frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}}$	1,15	1,21	1,23	1,20	1,51	1,37	1,36	1,36
Ratio de calidad de la deuda	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo total}}$	0,62	0,82	0,73	0,68	0,65	0,63	0,62	0,71
Ratio de gastos financieros sobre ventas	$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$	0,03	0,01	0,01	0,04	0,03	0,04	0,06	0,04
Ratio de coste de la deuda	$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivo con coste}}$	0,04	0,05	0,03	0,06	0,05	0,04	0,04	0,04
Ratio de cobertura de gastos financieros	$\frac{\text{BAIL}}{\text{Gastos financieros}}$	1,52	2,50	(0,34)	(3,81)	2,13	(0,39)	(0,61)	(1,75)
Ratio de capacidad de endeudamiento	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Pasivo total}}$	0,06	0,10	0,01	(0,12)	0,08	0,03	0,02	0,01

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

La primera conclusión que se extrae de la observación de los datos es que la compañía presenta un **nivel de endeudamiento alto** (Figura 3.23) en todos los ejercicios analizados comparado con las empresas de su sector (83% frente a 73% en 2012), por lo que cuenta con una baja autonomía, es decir, sus decisiones pueden verse influidas por sus financiadores.

Figura 3.23. Evolución del ratio de endeudamiento de la Empresa A y del sector (2009-2012)



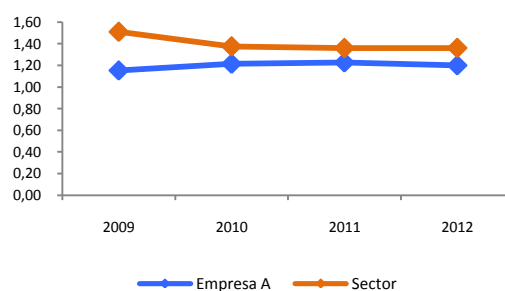
Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Como indica el **ratio de calidad de la deuda** (que toma un valor de 0,68 en 2012), esta deuda se concentra en el corto plazo, por lo que se considera de peor calidad, dado que proporciona

un menor margen de maniobra (Amat i Salas, 2008). Ello puede suponer un problema para la empresa, ya que, como se ha visto en el apartado anterior, cuenta con una liquidez ajustada.

Como se ha comentado en el apartado anterior, tanto la liquidez como la solvencia de la sociedad, depende de su capacidad para vender sus promociones inmobiliarias por un precio superior al valor por el que las tenga registradas en sus existencias o en el caso de las licitaciones, que vaya a cobrar de la administración más que el coste de construcción. Considerando el entorno de crisis económica, en el que la sociedad tenía dificultades para realizar sus existencias y que el valor del **ratio de solvencia** (Figura 3.24) es cercano a uno e inferior al del sector, se puede afirmar que la solvencia de la sociedad es limitada.

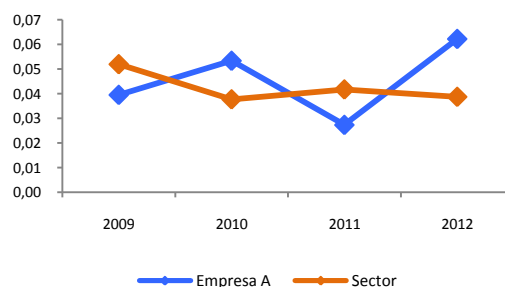
Figura 3.24. Evolución del ratio de solvencia de la Empresa A y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

En relación al **coste financiero** (Figura 3.25), que se situaba en valores similares durante los tres primeros ejercicios, se ve incrementado en 2012, superando el valor obtenido por las empresas del sector (0,06 respecto a 0,04). Este incremento respecto al ejercicio anterior se debe al aumento de los gastos financieros que se duplican de un ejercicio a otro, a pesar de la reducción de la deuda con coste, señalando un encarecimiento de la financiación ajena. Ello puede deberse a la renegociación de las deudas con las entidades de crédito, dado que, como se ha indicado, la empresa estaba en proceso de refinanciar su deuda; sin embargo, no se ofrece mayor detalle al respecto en las memorias.

Figura 3.25 Evolución del ratio del coste de la Empresa A y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

El **ratio de cobertura de intereses** (Figura 3.26) se desploma a partir de 2011 hasta que en 2012 toma un valor inferior al de las empresas del sector, debido a que tras la caída del

EBITDA, la empresa no puede cubrir los gastos derivados de su deuda y sus pérdidas han sido más acusadas que las del sector.

Por último, la **capacidad de endeudamiento** (Figura 3.27) ha seguido la misma tendencia: en 2010 se situaba en un valor superior al de las empresas de su misma actividad pero a partir de 2011 no puede satisfacer sus deudas.

Figura 3.26. Evolución del ratio de cobertura de intereses de la Empresa A y del sector (2009-2012)

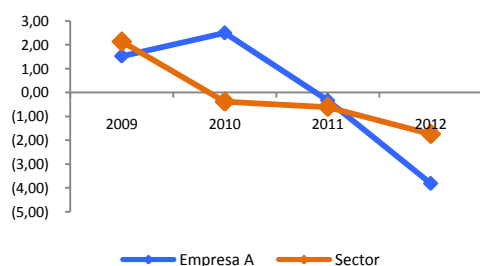
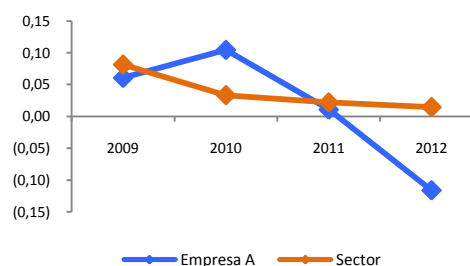


Figura 3.27. Evolución del ratio de capacidad de endeudamiento de la Empresa A y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Finalmente, cabe mencionar, que hasta la declaración del concurso, la sociedad dependía en gran medida de la financiación bancaria para el desarrollo de su actividad. De este modo, como se expone en la memoria de 2012, al cierre del ejercicio había utilizado la totalidad de la póliza de crédito disponible y había descontado certificaciones y efectos por importe de 10, 4 M€ y 6,3 M€. Por ello, la disminución de la financiación, supone un grave riesgo para la continuidad de la empresa.

3.1.1.4 Causas de la declaración de concurso

Considerando los apartados anteriores, se puede concluir que las causas que llevaron a la Empresa A a la situación de insolvencia y por lo tanto, la abocaron al concurso son las siguientes:

- **Caída significativa de la cifra de negocios.** Como se ha indicado, la crisis económica y la consecuente caída de las licitaciones provocó una caída de las ventas de una magnitud muy significativa. Asimismo, no se esperaba una recuperación del sector en los siguientes años debido al exceso de oferta de inmuebles y a las políticas de reducción de déficit público imperantes. Esta puede determinarse como la causa original de la insolvencia.
- **Disminución de los márgenes de obra.** La fuerte caída de las ventas provocó una erosión de los márgenes de la compañía, debido a que la caída tanto en el volumen como en los precios (debido a la saturación del mercado), fue imposible de compensar con reducciones

de costes en la misma medida. Ello redujo al mínimo la obtención de tesorería con la que atender el importante volumen de deuda de la concursada.

- **Restricción financiera.** La restricción financiera también fue una causa imperante en este caso, puesto que los bancos restringieron la provisión de fondos a sectores relacionados con la construcción debido a la elevada exposición que muchos de ellos adquirieron durante los años previos a la crisis, dificultando el acceso a la financiación e incrementando los costes de la misma. A fin de mejorar el plazo de cobro ante las AAPP, la compañía recurrió a descuentos financieros hasta que le fue posible antes del concurso de acreedores.
- **Dificultad en el cobro de clientes.** A la dificultad de obtener líneas de financiación bancarias que flexibilizasen la gestión del circulante se unió el retraso en el cumplimiento de pagos de clientes, así como el incremento en el número de casos en los que la concursada se vio afectada por concursos de acreedores y quiebras de clientes, lo que disminuyó y diluyó la obtención de cobros. Además, hay que tener en cuenta la naturaleza de sus clientes principales, Administraciones Públicas, que se encontraron en estos años en una situación de iliquidez absoluta, tan solo subsanada parcialmente mediante el descuento de efectos y los planes de pago a proveedores impulsados desde la Administración Central. No obstante, como es sabido, estos planes se pusieron en marcha de forma tardía, cuando muchas empresas ya no habían sido capaces de superar sus dificultades.

3.1.2 Empresa B

3.1.2.1 Descripción de la Empresa B

La empresa B es una sociedad anónima, constituida el 25 de enero de 1988 y ubicada en Alicante. Su objeto social consiste en la exportación e importación, al por mayor, de productos textiles para la decoración del hogar, dirigidos a un segmento de mercado de poder adquisitivo medio-alto.

En lo relativo a su capital social, en la fecha de su constitución, ascendía a diez millones de pesetas (60.101,21 euros), dividido en mil acciones nominativas de diez mil pesetas (60,10 euros) de valor nominal cada una de ellas.

La compañía forma parte de un grupo de empresas, a los efectos del artículo 42 del Código de Comercio, encabezado por una sociedad matriz, la cual es propietaria del 99,90% del capital social de la concursada. Asimismo, si bien no forman parte de un grupo en sentido jurídico estricto, la mercantil tiene una estrecha relación con otras sociedades, que se concreta en numerosas operaciones comerciales y financieras, así como avales y fianzas prestados entre las compañías, que las ha ligado económicamente a lo largo de los últimos ejercicios. **Dos de**

estas sociedades también fueron declaradas en concurso de acreedores, tramitado bajo el mismo número de autos.

La empresa se caracterizaba por la alta calidad de sus tejidos y sus diseños. A través de reputadas ferias internacionales (Maison et Object, Heimtextil, Decorex, MoOD) dio a conocer sus colecciones, consolidándose como un referente de prestigio para distribuidores y consumidores de todo el mundo. Llegó a estar presente en casi un centenar de países, especialmente en Europa, Rusia, países del Este, Estados Unidos y Australia.

Durante los años de crisis, la sociedad mantuvo una trayectoria relativamente exitosa, experimentando un incremento de las ventas, que llegaron a superar los 12 M€, fruto de su estrategia de posicionamiento en un segmento de calidad y diseño medio-alto.

En 2010, el grupo al que pertenecía la sociedad, acometió un **importante proyecto de inversión** mediante la adquisición en el seno de un procedimiento concursal de los activos de una empresa que, dada su presencia en el mercado nacional, completaba su actividad. Esta operación, unida a sus firmas existentes, convirtió al grupo en uno de los principales grupos de textil decoración en Europa, consolidando una cartera de más de 5.000 clientes en todo el mundo. Además, con esta adquisición se esperaba obtener el reconocimiento del grupo en el mercado español y un acercamiento al público, ya que era más reconocido a nivel internacional, con un 75% de su facturación procedente de la exportación.

Para llevar a cabo dicho proyecto se presupuestó inicialmente una inversión de 3,62 M€, de los cuales 2,75 M€ fueron financiados mediante distintos préstamos a medio y largo plazo, contando con que el resto de la inversión sería financiado mediante el propio flujo de caja generado por la sociedad adquirida en el corto plazo. Sin embargo, debido al retraso en la adquisición de los activos, en el momento de iniciar la gestión de la actividad estos se encontraban en un estado de deterioro importante, lo que sumado a la contracción del mercado nacional, provocó que el flujo de caja que se esperaba generar no solo no alcanzase las expectativas iniciales, sino que además hizo necesario efectuar aportaciones adicionales no previstas, para impulsar de nuevo la actividad (lanzamiento de nuevas colecciones, marketing, diseño, aprovisionamiento de nuevo producto, reforma de las tiendas...) y recuperar así la cuota de mercado perdida.

La sociedad prestó apoyo financiero a la sociedad matriz para llevar a cabo esta inversión, lo cual le originó un **importante incremento de su deuda**. Además, un 63% del total de estos préstamos se debía devolver durante los ejercicios 2012 y 2013, provocando un fuerte desequilibrio financiero para la mercantil.

Este hecho, unido a la caída de la demanda por la situación del mercado nacional e internacional, llevó a la empresa a iniciar negociaciones con sus acreedores para intentar alcanzar un acuerdo de refinanciación según lo previsto en el artículo 71 bis.1 LC en fecha 5 de marzo de 2013, mediante la preceptiva comunicación al juzgado de lo mercantil (artículo 5.bis LC). Ante el fracaso de las negociaciones con sus acreedores, la sociedad **solicitó el concurso de acreedores el 5 de julio de 2013**, el que cual fue declarado el día 16 del mismo mes y año.

3.1.2.2 Coyuntura económica y análisis del sector

La sociedad B desarrolla su actividad en la industria textil, una industria tradicional caracterizada por una demanda débil y una baja intensidad tecnológica. Esto significa que genera un entorno de mercado menos favorable para el avance industrial y la capacidad de la industria para producir productos más eficientes se ve mermada (Gandoy & Álvarez, 2015).

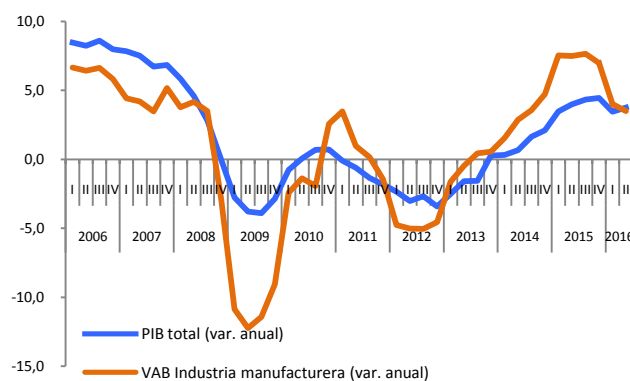
La evolución del sector en los años anteriores a la declaración en concurso de la compañía se vio marcada por los siguientes factores:

- **Debilidad de la demanda** por la caída general de la actividad en España, que se tradujo en una importante reducción de las ventas para las empresas del sector.
- **Restricción crediticia** por parte de las entidades financieras.
- **Estancamiento del comercio exterior** por la coyuntura económica internacional, así como por el deterioro de la imagen de España, que perjudica tanto a las cifras de ventas, como a las condiciones establecidas en la compra-venta de productos.

Como se ha visto anteriormente, el PIB español comenzó a decrecer en el último trimestre de 2007 y tras una ligera recuperación en 2010, volvió a caer, hasta su recuperación en 2014. Como se desprende de la

Figura 3.28, el sector textil siguió una tendencia similar pero de forma más acentuada. Así, en 2009 y 2010 sufrió una recesión más acusada que el conjunto de la producción interior hasta que en el último trimestre de 2010 recuperó valores positivos, con un crecimiento mayor al de la economía. En 2012 volvió a una pauta contractiva y a partir de mediados de 2013 volvió a crecer a mayor ritmo que la economía.

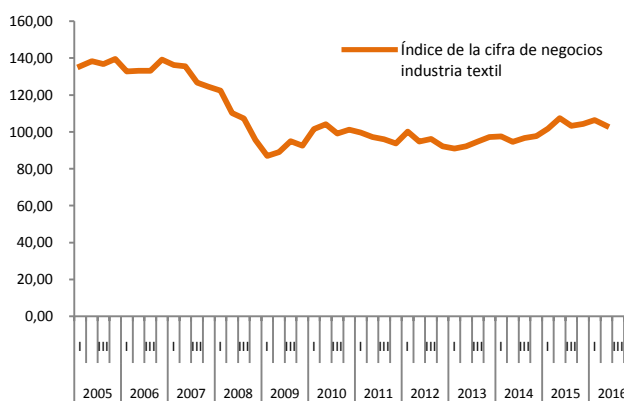
Figura 3.28. Variación anual del PIB y del VAB de la industria manufacturera (2006-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE (2017). Volumen encadenado referencia 2010.

En cuanto a las ventas del sector textil, la Figura 3.29 refleja que estas siguieron una tónica descendente desde principios de 2007, con clara estacionalidad en la época estival.

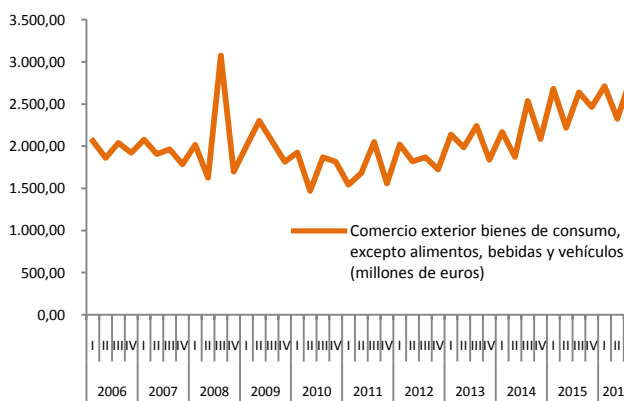
Figura 3.29. Índice de la cifra de negocios de la industria textil en España (2006-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE (2017). Volumen encadenado referencia 2010.

Dado que la empresa exportaba la mayoría de su producción, resulta de interés analizar la evolución del comercio exterior de los productos del sector textil. Como refleja en la Figura 3.30, este sufrió un estancamiento durante los años de crisis, manteniéndose constante alrededor de los 2.000 M€ desde el año 2006 hasta finales de 2013 (solo presentando un pico en el tercer trimestre de 2008) y, a partir de 2014 comenzó a crecer lentamente.

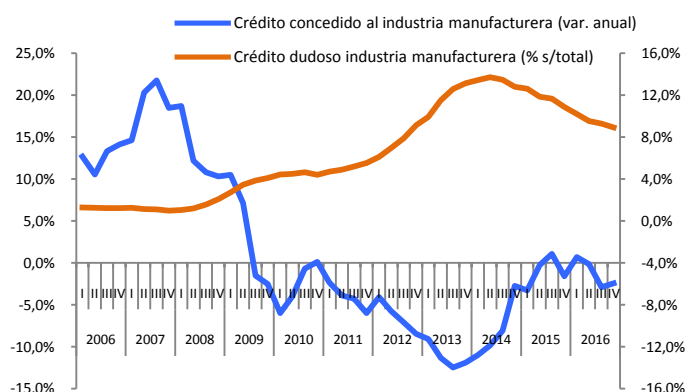
Figura 3.30. Exportaciones en miles de euros de bienes de consumo exceptuando alimentos, bebidas y vehículos, en millones de euros (2006-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE (2017).

En relación al aspecto financiero del sector, la concesión de crédito (Figura 3.31) sufrió un importante freno desde el tercer trimestre de 2007, tomando cifras de crecimiento negativo a partir de 2009, llegando hasta una caída de alrededor del 12% en 2013. Por su parte, los créditos dudosos de la industria se duplicaron en el periodo analizado.

Figura 3.31. Crédito concedido a la industria manufacturera y crédito dudoso, variaciones anuales en España (2006-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de España (2017).

Del anterior análisis se desprende que el sector en el que se ha desarrollado la Empresa B, viene sufriendo descensos en su actividad desde 2006, debido a la debilidad de la demanda y a la restricción crediticia. No obstante, el mantenimiento del comercio exterior es un síntoma positivo y una alternativa estratégica, que se vislumbra indispensable para las empresas del sector, que han visto hundirse el mercado español, dejando de ser competitivo en costes desde inicios del siglo XXI. La reorientación estratégica hacia la imagen y la calidad también se plantea como alternativa factible, como medio de potenciar el *know-how* y experiencia de las compañías españolas.

Era de esperar, por tanto, que las empresas del sector llevasen a cabo importantes ajustes operativos y financieros, a fin de ajustar sus costes a los niveles de actividad existentes, reorientando su actividad hacia el extranjero y segmentos de mercado que ofreciesen más rentabilidad.

3.1.2.3 Análisis económico – financiero

Al igual que en la Empresa A, las CCAA de la Empresa B utilizadas han sido auditadas con opinión favorable. Asimismo, para realizar su análisis, estas se han comparado los datos de la industria textil, obtenidos a través de la herramienta ASC.

Análisis del balance

En primer lugar, se estudia la estructura patrimonial de la sociedad concursada, cuyos balances de los últimos cuatro ejercicios se han resumido de la siguiente manera, a partir de las cuentas de la sociedad incluidas en el Anexo 2:

Tabla 3.9. Balance analítico de la Empresa B (2009-2012)

	2009		2010		2011		2012	
	€	%	€	%	€	%	€	%
Activo no corriente	4.268.229,99	34,39	4.461.302,69	32,21	4.277.787,75	28,57	5.524.334,32	41,14
Activo corriente	8.142.832,84	65,61	9.387.425,37	67,79	10.693.702,54	71,43	7.903.128,73	58,86
Existencias	3.474.090,12	27,99	5.025.015,52	36,29	3.437.278,24	22,96	1.069.939,06	7,97
Realizable	4.265.689,58	34,37	4.299.411,34	31,05	7.203.967,35	48,12	6.824.695,29	50,83
Tesorería	403.053,14	3,25	62.998,51	0,45	52.456,95	0,35	8.494,38	0,06
Total activo	12.411.062,83	100,00	13.848.728,06	100,00	14.971.490,29	100,00	13.427.463,05	100,00
Patrimonio neto	4.892.165,20	39,42	5.015.910,13	36,22	5.339.373,01	35,66	4.890.195,40	36,42
Pasivo no corriente	700.935,07	5,65	865.618,34	6,25	1.213.430,04	8,10	1.180.552,72	8,79
Pasivo corriente	6.817.962,56	54,93	7.967.199,59	57,53	8.418.687,24	56,23	7.356.714,93	54,79
Total PN y pasivo	12.411.062,83	100,00	13.848.728,06	100,00	14.971.490,29	100,00	13.427.463,05	100,00

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012).

Tabla 3.10. Estructura patrimonial de la Empresa B y del sector, porcentaje sobre el activo total (2009-2012)

	EMPRESA B				SECTOR			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Activo no corriente	34,39	32,21	28,57	41,14	36,94	34,71	34,96	34,15
Activo corriente	65,61	67,79	71,43	58,86	63,06	65,29	65,04	65,85
Existencias	27,99	36,29	22,96	7,97	23,94	24,58	25,96	24,18
Realizable	34,37	31,05	48,12	50,83	31,60	33,28	32,58	34,81
Tesorería	3,25	0,45	0,35	0,06	7,51	7,43	6,50	6,86
Total activo	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Patrimonio neto	39,42	36,22	35,66	36,42	34,64	39,93	40,20	49,64
Pasivo no corriente	5,65	6,25	8,10	8,79	22,74	19,29	19,80	14,79
Pasivo corriente	54,93	57,53	56,23	54,79	42,62	40,78	40,00	35,57
Total PN y pasivo	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Analizando la estructura patrimonial de la Empresa B en 2012 (Tabla 3.9), destaca el predominio del **activo corriente** (58,9%), que se compone mayoritariamente por inversiones en empresas del grupo y en menor proporción, por los deudores (ascendiendo al 36,27% y 11,67% del activo total). El resto del activo corriente se completa con las existencias (8%), mientras que la tesorería tiene un peso insignificante (0,1%).

Respecto al **activo no corriente**, este se compone, principalmente, por el inmovilizado material, seguido por las inversiones en empresas del grupo, que representan el 19% y 12% del activo respectivamente.

En cuanto a la composición del activo, resulta muy notorio el peso de las inversiones en empresas del grupo, tanto a largo como a corto plazo, que ascienden a 6,4 M€ sobre un activo total de 13,4 M€, es decir, suponen casi el 50% del activo. Las inversiones a corto plazo se corresponden con cuentas corrientes con vencimiento en el ejercicio siguiente y que no

devengan intereses; y a largo plazo, se corresponden, mayoritariamente, con créditos concedidos a una sociedad vinculada, para financiar la compra de la nueva sociedad (tal y como se ha explicado en el apartado introductorio 3.1.2.1).

En relación con su estructura financiera, se observa que es una sociedad excesivamente endeudada, ya que el patrimonio neto solo financia el 36% del activo en 2012. Con respecto a la financiación ajena, se observa un claro predominio del pasivo corriente (55%), que se compone en su mayoría por deudas con entidades bancarias (40%) y en menor proporción, por acreedores comerciales (15%). Por otro lado, el pasivo no corriente (9%) está compuesto, prácticamente en su totalidad, por deudas con entidades de crédito.

Tabla 3.11. Variación de la estructura patrimonial de la Empresa B (2009-2012)

	2010/2009		2011/2010		2012/2011		2012/2009	
	€	%	€	%	€	%	€	%
Activo no corriente	193.072,70	4,52%	-183.514,94	-4,11%	1.246.546,57	29,14%	1.256.104,33	29,43%
Activo corriente	1.244.592,53	15,28%	1.306.277,17	13,92%	-2.790.573,81	-26,10%	-239.704,11	-2,94%
Existencias	1.550.925,40	44,64%	-1.587.737,28	-31,60%	-2.367.339,18	-68,87%	-2.404.151,06	-69,20%
Realizable	33.721,76	0,79%	2.904.556,01	67,56%	-379.272,06	-5,26%	2.559.005,71	59,99%
Tesorería	-340.054,63	-84,37%	-10.541,56	-16,73%	-43.962,57	-83,81%	-394.558,76	-97,89%
Total activo	1.437.665,23	11,58%	1.122.762,23	8,11%	-1.544.027,24	-10,31%	1.016.400,22	8,19%
Patrimonio neto	123.744,93	2,53%	323.462,88	6,45%	-449.177,61	-8,41%	-1.969,80	-0,04%
Pasivo no corriente	164.683,27	23,49%	347.811,70	40,18%	-32.877,32	-2,71%	479.617,65	68,43%
Pasivo corriente	1.149.237,03	16,86%	451.487,65	5,67%	-1.061.972,31	-12,61%	538.752,37	7,90%
Total PN y pasivo	1.437.665,23	11,58%	1.122.762,23	8,11%	-1.544.027,24	-10,31%	1.016.400,22	8,19%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012).

Analizando la evolución de la estructura patrimonial (detallada en la Tabla 3.11), se revela un incremento paulatino del tamaño de la compañía desde 2009 hasta 2011, pasando de 12,4 M€ a 14,9 M. Este crecimiento se ha sustentado principalmente en las inversiones en empresas del grupo, que aumentan en 6,4 M€ convirtiéndose en las partidas más importantes del activo. Por otro lado, las partidas relacionadas con la actividad comercial de la sociedad han disminuido, especialmente las existencias y la partida de deudores (que disminuyen en 2,4 M€ y 1,9 M€ respectivamente). Posteriormente se observa una reducción en 2012 de un 1,5 M€, debida a la disminución de las existencias por la venta de producto discontinuado, para obtener una mayor entrada de fondos.

Por el lado del patrimonio neto y pasivo, el aumento hasta 2011 está localizado en las tres masas que lo conforman. En el patrimonio neto, la acumulación de resultados positivos incrementa las reservas de la sociedad en 0,6 M€. En el pasivo, se observa un aumento de la deuda con entidades bancarias, especialmente a corto plazo que se incrementa en casi un 50%. Como se comentaba anteriormente, la mayor parte de estos préstamos se utilizaban para financiar a sus empresas vinculadas.

En 2012 esta evolución se modifica, la sociedad obtiene pérdidas en el ejercicio, lo que supone la reducción del patrimonio neto, y además se reduce el pasivo corriente, debido a la

disminución de la partida de acreedores comerciales y a la desaparición de la deuda con empresas del grupo. No obstante, las deudas con entidades bancarias a corto plazo se siguen incrementando en más de 0,2 M€.

Comparando la estructura patrimonial de la concursada con otras de su sector, vemos que el activo mantenía una estructura similar hasta el 2011, dado que el grueso del mismo se concentraba en el corriente y las partidas tenían un peso similar, aunque la concursada presentaba un menor grado de tesorería (0,4% frente a 6,5% en 2011). Sin embargo en 2012 la estructura societaria se modifica, el activo no corriente pasa a tener un peso mayor que en otras empresas (41,1% frente al 34,1%) debido al peso de las inversiones en empresas del grupo y las existencias pasan a tener un valor muy reducido (8% comparado con 24,2%).

Por otra parte, desde 2010 se observa una mayor descapitalización de la sociedad analizada (36,4% frente a 49,6% en 2012) y un mayor endeudamiento a corto plazo (54,8% frente a 35,6% en el mismo periodo).

Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

En el siguiente apartado se efectúa el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias a partir de las cuentas originales adjuntas en el Anexo 2.

Tabla 3.12. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica de la Empresa B (2009-2012)

	2009	2010	2011	2012	% s/ventas			
					2009	2010	2011	2012
Ventas	11.556.531,54	12.178.490,36	12.721.766,82	10.555.588,62	100,00	100,00	100,00	100,00
Coste de ventas	(5.889.604,59)	(5.643.035,53)	(6.500.287,04)	(6.377.305,13)	(50,96)	(46,34)	(51,10)	(60,42)
Margen Bruto	5.666.926,95	6.535.454,83	6.221.479,78	4.178.283,49	49,04	53,66	48,90	39,58
Otros gastos de explotación	(2.667.023,71)	(3.231.098,32)	(3.029.232,11)	(2.262.469,72)	(23,08)	(26,53)	(23,81)	(21,43)
Otros ingresos de explotación	485.946,08	475.472,49	301.371,48	419.425,19	4,20	3,90	2,37	3,97
Valor Añadido Bruto	3.485.849,32	3.779.829,00	3.493.619,15	2.335.238,96	30,16	31,04	27,46	22,12
Gastos de personal	(2.830.616,85)	(2.957.837,83)	(2.385.024,61)	(2.253.094,67)	(24,49)	(24,29)	(18,75)	(21,35)
EBITDA	655.232,47	821.991,17	1.108.594,54	82.144,29	5,67	6,75	8,71	0,78
Amortizaciones y deterioros	(307.099,62)	(319.237,60)	(353.431,39)	(332.391,97)	(2,66)	(2,62)	(2,78)	(3,15)
BAII (Rdo. explotación)	348.132,85	502.753,57	755.163,15	(250.247,68)	3,01	4,13	5,94	(2,37)
Ingresos financieros	6.308,20	288,72	3.454,26	1.463,77	0,05	0,00	0,03	0,01
Gastos financieros	(135.717,44)	(138.469,84)	(306.697,37)	(343.871,68)	(1,17)	(1,14)	(2,41)	(3,26)
Otros	(10.047,94)	8.292,02	(7.425,77)	(91.142,96)	(0,09)	0,07	(0,06)	(0,86)
BAI	208.675,67	372.864,47	444.494,27	(683.798,55)	1,81	3,06	3,49	(6,48)
Impuestos	(20.815,13)	(76.377,54)	(116.364,55)	234.620,94	(0,18)	(0,63)	(0,91)	2,22
Resultado del ejercicio	187.860,54	296.486,93	328.129,72	(449.177,61)	1,63	2,43	2,58	(4,26)

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012)

Tabla 3.13. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica la Empresa B y del sector (2009-2012)

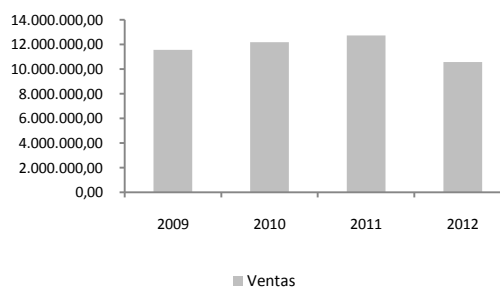
	EMPRESA B				SECTOR			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Ventas	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Coste de ventas	(50,96)	(46,34)	(51,10)	(60,42)	(54,16)	(57,46)	(58,45)	(56,82)
Margen Bruto	49,04	53,66	48,90	39,58	45,84	42,54	41,55	43,18
Otros gastos de explotación	(23,08)	(26,53)	(23,81)	(21,43)	(20,35)	(19,03)	(18,65)	(18,90)
Otros ingresos de explotación	4,20	3,90	2,37	3,97	1,76	1,56	1,53	1,33
Valor Añadido Bruto	30,16	31,04	27,46	22,12	27,25	25,07	24,43	25,61
Gastos de personal	(24,49)	(24,29)	(18,75)	(21,35)	(23,86)	(20,74)	(20,46)	(20,70)
EBITDA	5,67	6,75	8,71	0,78	3,39	4,33	3,96	4,91
Amortizaciones y deterioros	(2,66)	(2,62)	(2,78)	(3,15)	(5,38)	(3,55)	(3,51)	(3,50)
BAII (Rdo. explotación)	3,01	4,13	5,94	(2,37)	(1,99)	0,77	0,46	1,41
Ingresos financieros	0,05	0,00	0,03	0,01	(2,00)	(1,36)	(1,40)	(1,34)
Gastos financieros	(1,17)	(1,14)	(2,41)	(3,26)	0,63	1,44	0,69	0,40
Otros	(0,09)	0,07	(0,06)	(0,86)	0,12	0,12	0,13	0,24
BAI	1,81	3,06	3,49	(6,48)	(3,25)	0,98	(0,12)	0,70
Impuestos	(0,18)	(0,63)	(0,91)	2,22	(0,03)	(0,37)	(0,02)	(0,39)
Resultado del ejercicio	1,63	2,43	2,58	(4,26)	(3,29)	0,61	(0,14)	0,31

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Tal y como se refleja en la Figura 3.32, las ventas de la Empresa B han sufrido un **notable deterioro en el ejercicio 2012**, disminuyendo en 2,2 M€, tras la senda expansiva experimentada desde 2009 hasta 2011, en la que aumentaron en 1,2 M. Dicha caída, tal y como explica la sociedad, se debe a las siguientes razones:

- Fuerte empeoramiento de la coyuntura económica mundial y en especial, nacional. Lo que produjo una fuerte ralentización tanto en la confirmación de su cartera existente, como en la entrada de nuevos pedidos.
- Deterioro de la imagen de España de cara al exterior, lo que creó un clima de desconfianza inevitable que afectó a sus ventas.
- Cambio del modelo de negocio, en el que se encontraba inmersa la sociedad, que consistía fundamentalmente, en pasar del mercado mayorista (grandes distribuidores que concentran compras de volumen) a un mercado de metraje (venta personalizada e individualizada que inicialmente, representaba una pérdida de volumen aunque aportara mayor margen). Este trasvase se produjo en 2012 de una manera más acelerada de lo previsto por la coyuntura internacional.
- Retraso en el *timing*, el lanzamiento de colecciones del 2012 sufrió un retraso significativo, los muestrarios salieron muy tarde por la demora en el servicio de una serie de proveedores estratégicos. Ello supuso llegar tarde a la acción comercial, perjudicando la facturación vinculada al nuevo lanzamiento.

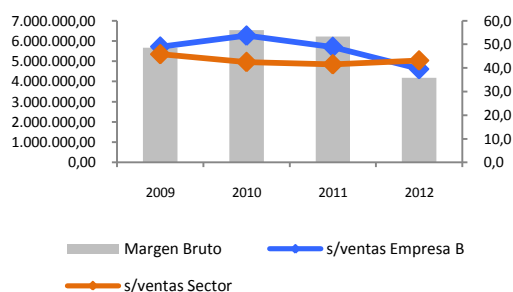
Figura 3.32. Evolución del INCN de la Empresa B (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012).

Hasta 2011, el margen bruto (Figura 3.33) de la compañía era mayor al del sector, debido a la orientación de sus productos hacia un segmento de mercado medio-alto. Sin embargo, en 2012, contrariamente a lo previsto por el cambio de modelo de negocio, la necesidad de obtener un mayor flujo de caja, obligó a la empresa a llevar a cabo una agresiva política de ventas de productos de otras temporadas, provocando la **caída del margen bruto** en 9 puntos porcentuales.

Figura 3.33. Evolución del margen bruto de la Empresa B y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Para paliar los efectos de la bajada de la facturación y del margen bruto, la empresa llevó a cabo durante el 2012 un Plan de Ajuste para mejorar la competitividad, **reduciendo los gastos de explotación** (Figura 3.34), aunque se siguen situando por encima de las empresas del sector (21,4% frente a 18,9% en el último ejercicio). Los gastos de personal (Figura 3.35), que habían reducido su cuantía desde 2011 por la disminución del personal, incrementan su peso sobre ventas (porque la reducción de las ventas es mayor), y en 2012 se sitúan en un valor ligeramente superior al del sector (21,3% frente a 20,79%).

Figura 3.34. Evolución de los gastos de explotación de la Empresa B y del sector (2009-2012)

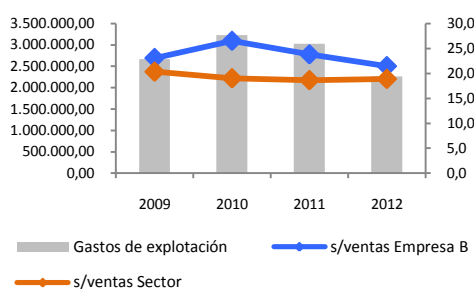
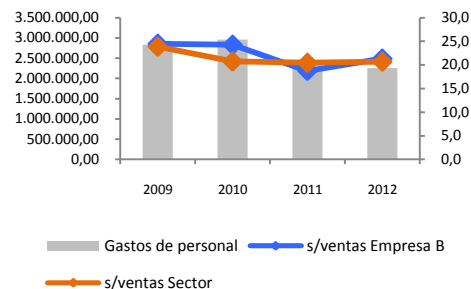


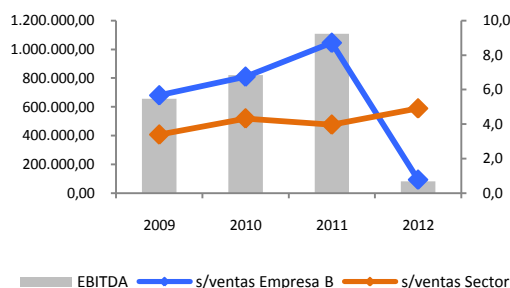
Figura 3.35. Evolución de los gastos de personal de la Empresa B y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Como consecuencia de la caída de las ventas, el EBITDA (Figura 3.36), que en 2009 tenía un valor superior al del sector, se reduce drásticamente en 2012, tomando un valor muy reducido (0,8% frente a 4,9%).

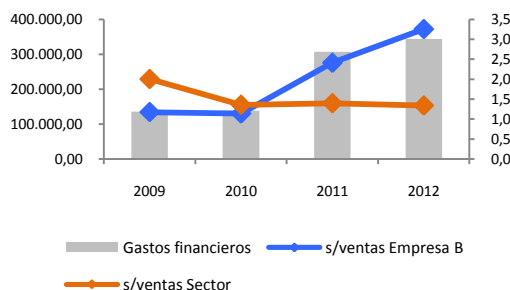
Figura 3.36. Evolución del EBITDA de la Empresa B y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Sumado a esto, el peso de los **gastos financieros se ha duplicado** (como muestra la Figura 3.37), debido al incremento del endeudamiento bancario, pasando a tener un peso muy superior al de empresas similares (3,3% frente a 1,34%).

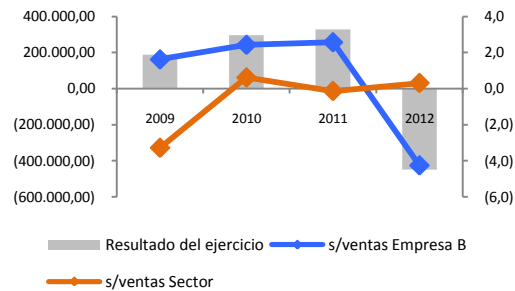
Figura 3.37. Evolución de los gastos financieros de la Empresa B y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Todo ello provoca que el beneficio antes de impuestos (BAI), que había mejorado desde 2009 hasta 2011, se desplome hasta tomar un valor negativo en 2012, por lo que la compañía obtiene pérdidas, como se refleja en las Figura 3.38.

Figura 3.38. Evolución del resultado del ejercicio de la Empresa B y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Análisis del Estado de Flujos de Efectivo

Con el fin de determinar la estructura de generación de caja y la política de financiación-inversión de la concursada en los años anteriores a la declaración del concurso, se ha construido el Estado de Flujos de Efectivo Analítico, que se muestra a continuación:

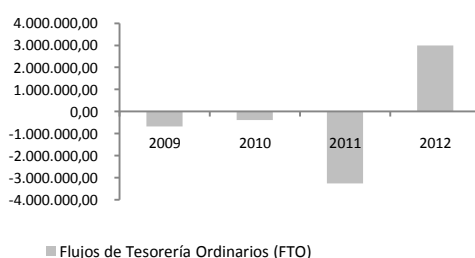
Tabla 3.14. Estado de Flujos de Efectivo Analítico de la Empresa B (2009-2012)

	2009		2010		2011		2012	
	€	%	€	%	€	%	€	%
Beneficio Antes de Impuestos (BAI)	208.675,67	-77%	372.864,47	-110%	444.494,27	-4217%	-683.798,55	1555%
+/- Ajustes	398.518,59	-147%	575.583,13	-169%	395.657,70	-3753%	1.649.715,08	-3753%
Recursos Procedentes de las Operaciones (RPO)	607.194,26	-224%	948.447,60	-279%	840.151,97	-7970%	965.916,53	-2197%
+/-Variación el capital circulante	-1.127.503,66	415%	-1.192.633,82	351%	-3.723.667,35	35324%	2.392.993,90	-5443%
+/- Otros flujos de efectivo de explotación	-158.813,66	59%	-150.624,10	44%	-381.894,18	3623%	-370.896,00	844%
Flujos de Tesorería Ordinarios (FTO)	-679.123,06	250%	-394.810,32	116%	-3.265.409,56	30977%	2.988.014,43	-6797%
Cobros por venta de inmovilizado	2.000,00	-1%	27.765,54	-8%	14.189,03	-135%	254,54	-1%
Cobros por venta de acciones o reembolso de otros títulos	0,00	56%	88.102,46	-26%	5.360,88	-51%	8.122,72	-18%
Pagos por compra de inmovilizado	-1.212.949,43	447%	-362.663,70	107%	-296.086,48	2809%	-81.853,50	186%
Pagos por compra de acciones o títulos de deuda	-151.187,01	56%	-409.786,72	121%	-5.083,26	48%	-2.168.132,20	4932%
Flujos de Tesorería de Inversión (FTI)	-1.362.136,44	502%	-656.582,42	193%	-281.619,83	2672%	-2.241.608,44	5099%
Cobros por aportaciones de accionistas y similares	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
Pagos por dividendos pagados y similares	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
Flujos de Tesorería de Financiación - Propietarios (FTF-P)	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
Cobros por subvenciones de capital	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
Cobros por obtención de préstamos	2.621.597,89	-966%	1.106.401,86	-325%	3.597.089,57	-34123%	942.771,44	-2144%
Pagos por reembolsos pagados	-851.729,39	314%	-395.063,75	116%	-60.601,74	575%	-1.733.140,00	3942%
Flujos de Tesorería de Financiación - Ajena (FTF-A)	1.769.868,50	-652%	711.338,11	-209%	3.536.487,83	-33548%	-790.368,56	1798%
Flujo de Tesorería de Financiación (FTF)	1.769.868,50	-652%	711.338,11	-209%	3.536.487,83	-33548%	-790.368,56	1798%
Aumento/disminución de efectivo (FTO+FTI+FTF)	-271.391,00	100%	-340.054,63	100%	-10.541,56	100%	-43.962,57	100%
+/- Revalorización (devaluación) flujos en moneda extranjera								
Efectivo y medios líquidos al inicio	674.444,14		403.053,14		62.998,51		52.456,95	
Efectivo y medios líquidos al final	403.053,14		62.998,51		52.456,95		8.494,38	

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012).

Los **flujos de tesorería ordinarios** (en adelante FTO), que se representan en la Figura 3.39, fueron negativos tanto en 2009 como en 2010 (tomando valores de 0,68 y 0,39 M€, respectivamente), debido a que, pese a obtener un resultado positivo en ambos ejercicios (0,21 y 0,37 M€), el crecimiento de la partida de acreedores en 2009 y de las existencias en 2010 fue mayor. De la misma forma, en 2011, aunque el resultado del ejercicio se incrementó (ascendiendo a 0,44 M €), los FTO fueron mucho menores (-3,3 M€) debido a la considerable inversión en empresas del grupo, la cual supuso una variación de 4,2 M€. Por el contrario, en 2012 y a pesar de la generación de pérdidas, las actividades de explotación generan un flujo positivo de casi 3 M€, gracias a la variación de las partidas de existencias y de deudores.

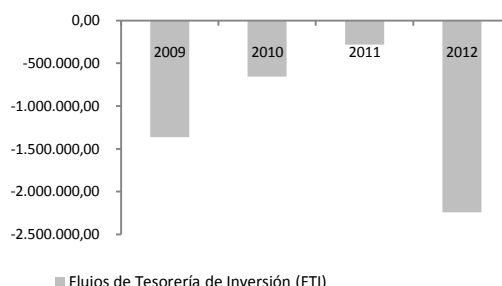
Figura 3.39. Evolución de los Flujos de Tesorería Ordinarios de la Empresa B (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012).

Por otro lado, como se observa en la Figura 3.40, los **flujos de tesorería de inversión** son negativos a lo largo de todos los ejercicios analizados, revelando una política inversionista, concentrada en inversiones en empresas del grupo.

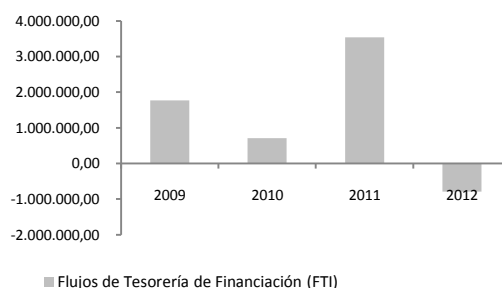
Figura 3.40. Evolución de los Flujos de Tesorería de Inversión de la Empresa B (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012).

Esta estrategia supone una necesidad de fondos, por lo que la sociedad obtiene financiación de entidades bancarias, haciendo que los **flujos de tesorería de financiación** (Figura 3.41) tomen valores positivos desde 2009 a 2011. Sin embargo, en 2012, tal y como se ha comentado anteriormente, la empresa debe comenzar a devolver los préstamos, por lo que la devolución de financiación es mayor a la obtenida.

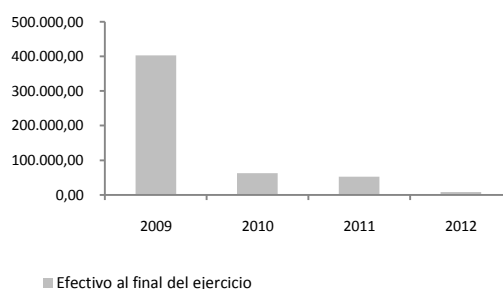
Figura 3.41. Evolución de los Flujos de Tesorería de Financiación de la Empresa B (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012).

En definitiva, el hecho de que la sociedad no sea capaz de generar fondos con sus actividades de explotación en prácticamente ningún ejercicio, unido a su fuerte política inversionista, provoca que **no haya generación de efectivo en ningún ejercicio** y que el saldo de tesorería haya disminuido en casi 0,4 M€ desde 2009, como muestra la Figura 3.42. Asimismo, cabe destacar que en el 2012, único ejercicio en el que la empresa obtiene FTO positivos, tampoco puede generar efectivo, debido a que debe empezar a devolver la financiación obtenida en los años anteriores.

Figura 3.42. Evolución del efectivo de la Empresa B (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012).

Análisis mediante ratios

En el siguiente apartado se efectúa el análisis de la liquidez, solvencia y endeudamiento de la concursada, a partir de los datos contenidos en CCAA anexas. Para ello se calcularán una serie de ratios y se compararán con los de su sector. Además, este análisis se completa con representaciones gráficas de los indicadores más relevantes a efectos de expresar de forma más ilustrativa el análisis realizado.

Liquidez y gestión del capital circulante

A continuación, y tal y como se ha indicado para la Empresa A, se efectúa el análisis de la liquidez de la sociedad, utilizando los siguientes ratios:

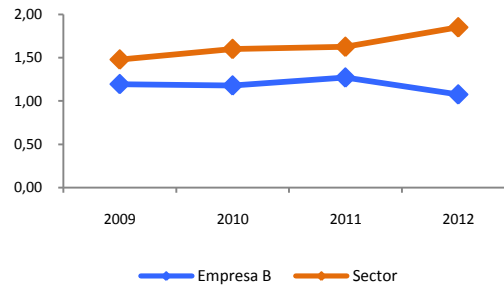
Tabla 3.15. Ratios de liquidez y gestión del capital circulante de la Empresa B y del sector (2009-2012)

		EMPRESA B				SECTOR			
		2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Ratio de liquidez	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	1,19	1,18	1,27	1,07	1,48	1,60	1,63	1,85
Ratio de tesorería	$\frac{\text{Realizable} + \text{Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0,68	0,55	0,86	0,93	0,92	1,00	0,98	1,17
Ratio de disponibilidad	$\frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0,06	0,01	0,01	0,00	0,18	0,18	0,16	0,19
Necesidades Operativas de Fondos (NOF)	$\frac{\text{Existencias} + \text{Clientes} + \text{Tesorería} - \text{Proveedores}}{\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}}$	4.099.000,45	4.664.647,18	3.368.958,89	696.673,32	-	-	-	-
Fondo de Maniobra (FM)	$\frac{\text{Fondo de Maniobra}}{\text{Activo}}$	1.324.870,28	1.420.225,78	2.275.015,30	546.413,80	-	-	-	-
FM sobre Activo	$\frac{\text{Fondo de Maniobra}}{\text{Activo}}$	0,11	0,10	0,15	0,04	0,20	0,25	0,25	0,30
FM sobre Pasivo Corriente	$\frac{\text{Fondo de Maniobra}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0,19	0,18	0,27	0,07	0,48	0,60	0,63	0,85
Pe: Periodo de Existencias (días)	$\frac{\text{Existencias} \times 365}{\text{Consumos}}$	201	264	234	61	197	172	166	163
Pc: Periodo medio de cobro (días)	$\frac{\text{Clientes} \times 365}{\text{Ventas}}$	108	100	56	54	119	115	107	108
Pp: Periodo medio de pago (días)	$\frac{\text{Proveedores} \times 365}{\text{Gastos y compras}}$	99	104	71	65	250	204	186	174
Ciclo de maduración (días)	Pe + Pc	309	364	290	115	316	288	273	271
Ciclo de caja (días)	Pe + Pc - Pp	210	260	219	50	66	84	87	97

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

En la tabla anterior se observa que el **ratio de liquidez** se ha situado en valores inferiores al de las empresas del sector en todos ejercicios analizados (1,07 frente a 1,85 en 2012), sugiriendo que la compañía se encuentra en una situación de liquidez relativamente tensa. Como refleja la Figura 3.43, a lo largo del periodo analizado la brecha se amplía y la liquidez de la sociedad disminuye, debido a que la disminución de las partidas del activo corriente, exceptuando las inversiones, ha sido mayor que el decremento de la deuda a corto plazo (la cual aumenta en todos los ejercicios menos en 2012).

Figura 3.43. Evolución del ratio de liquidez de la Empresa B y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Considerando la composición del activo corriente, la liquidez real de la concursada, sería aún más ajustada, dado que la partida más relevante son las inversiones en empresas del grupo (ascendiendo al 62% del activo corriente en 2012), las cuales tienen una capacidad de conversión en efectivo dudosa. Si se elimina su valor el ratio de liquidez sería de solo 0,4 en 2012, revelando que la sociedad se encuentra en una situación de liquidez real muy ajustada.

Del mismo modo, eliminando el efecto de las inversiones, el ratio de tesorería (Figura 3.44), que también se ha situado en valores inferiores a los del sector en todos los años, tomaría un valor de solo 0,27 en 2012, dado que el peso del efectivo, como muestra el ratio de disponibilidad (Figura 3.45), es prácticamente nulo.

Figura 3.44. Evolución del ratio de tesorería de la Empresa B y del sector (2009-2012)

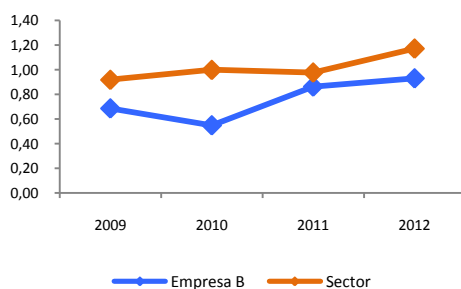
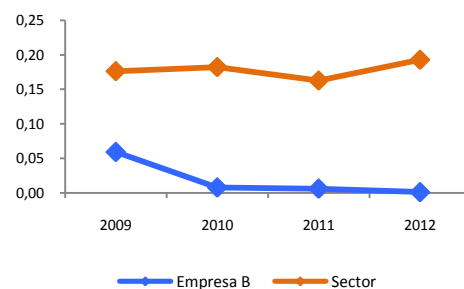


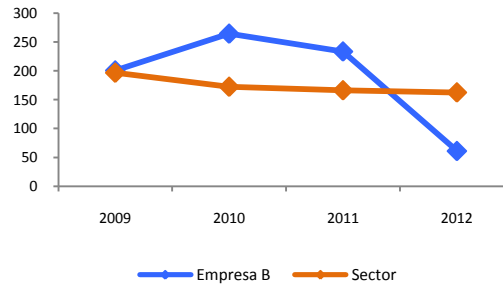
Figura 3.45 Evolución del ratio de disponibilidad de la Empresa B y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Atendiendo a la gestión de cobros y pagos, en la Figura 3.46 se puede observar como la compañía **ha reducido notablemente su periodo de existencias** en 2012 pasando de 201 días en 2009 a 61, obteniendo un valor significativamente menor al del sector (61 días frente a 163 en 2012). No obstante, cabe destacar que esta reducción se puede deber en gran medida a la política de venta de productos discontinuados puesta en marcha en 2012, mientras que el plazo de los ejercicios anteriores superaba al del sector.

Figura 3.46. Evolución del plazo de existencias de la Empresa B y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Asimismo, también **ha mejorado su plazo de cobro** (Figura 3.48), hasta tener un plazo mucho menor al de las empresas de su misma actividad (54 días frente a 108 en 2012). En cuanto al **plazo de pago** (Figura 3.47), que era inferior al del sector en todos los ejercicios, **se ha reducido** hasta situarse en torno a los 65 días, frente a los 174 del sector.

Figura 3.48. Evolución del plazo de cobro de la Empresa B y del sector (2009-2012)

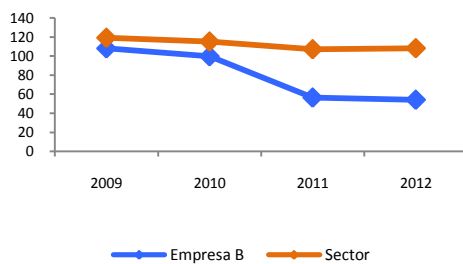
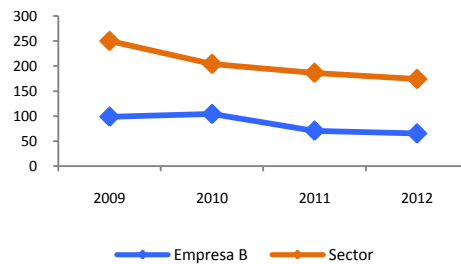


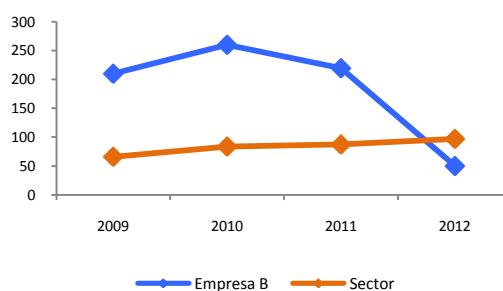
Figura 3.47. Evolución del plazo de pago de la Empresa B y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Por tanto, se observa un esfuerzo por parte de la concursada para **mejorar su ciclo de caja**, el cual era muy elevado y se alejaba en gran medida de los plazos de otras empresas (como se desprende de la Figura 3.49). En 2012, se ha conseguido una situación más favorable dado que la empresa necesita financiar 50 días de su ciclo de explotación, frente a los 97 del sector. Sin embargo, considerando los valores de los ejercicios anteriores, cabe incidir de nuevo en que este plazo puede resultar excepcional y alejado de la realidad de la sociedad.

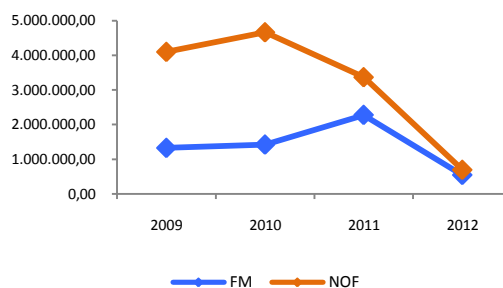
Figura 3.49. Evolución del ciclo de caja de la Empresa B y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

En cuanto al fondo de maniobra (Figura 3.50), durante todos los ejercicios analizados se ha mantenido en valores positivos, pero no ha sido suficiente para cubrir las necesidades de fondos de la sociedad, por lo que hasta 2011 existe un **déficit del fondo de maniobra**, que tenían que afrontar con financiación ajena. En 2012 se reduce el déficit por la mejora del ciclo de caja, pero no consigue evitar la situación de insolvencia debido al sobreendeudamiento de la sociedad y a la caída de las ventas.

Figura 3.50. Evolución del FM y NOF de la Empresa B (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012).

En resumen, se observa que la sociedad se encuentra en una situación de **liquidez muy tensa**, puesto que tiene que hacer frente a un importante volumen de deuda a corto plazo, con un nivel de activos líquidos muy bajo.

Solvencia y endeudamiento

En este apartado se estudia el nivel de endeudamiento de la sociedad y los recursos de los que dispone para hacer frente a estas deudas.

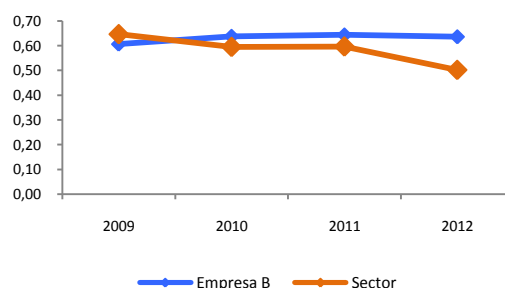
Tabla 3.16. Ratios de solvencia y endeudamiento de la Empresa B y del sector (2009-2012)

		EMPRESA B				SECTOR			
		2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Ratio de endeudamiento	Pasivo total	0,61	0,64	0,64	0,64	0,65	0,59	0,60	0,50
	Total PN y pasivo								
Ratio de autonomía	Patrimonio Neto	0,65	0,57	0,55	0,57	0,54	0,67	0,67	0,99
	Pasivo Total								
Ratio de solvencia	Activo	1,65	1,57	1,55	1,57	1,55	1,68	1,68	1,99
	Pasivo								
Ratio de calidad de la deuda	Pasivo corriente	0,91	0,90	0,87	0,86	0,66	0,69	0,67	0,71
	Pasivo total								
Ratio de gastos financieros sobre ventas	Gastos financieros	0,01	0,01	0,02	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01
	Ventas								
Ratio de coste de la deuda	Gastos financieros	0,03	0,03	0,04	0,05	0,05	0,04	0,04	0,05
	Pasivo con coste								
Cobertura de gastos financieros	BAlI	2,57	3,63	2,46	(0,73)	(0,99)	0,57	0,33	1,05
	Gastos financieros								
Capacidad de endeudamiento	EBITDA	0,09	0,09	0,12	0,01	0,04	0,06	0,06	0,09
	Pasivo total								

Fuente: *Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).*

Como se ha visto al analizar la estructura patrimonial, se observa que la sociedad B presenta un **nivel de endeudamiento mayor** al de las empresas de su misma actividad (0,64 frente a 0,5 en 2012), que se ha ido manteniendo durante los ejercicios analizados, tal y como se refleja en la Figura 3.51. Además, como muestra el ratio de calidad de la deuda, el 86% de la deuda se **concentra en el corto plazo**, lo que, considerando la falta de liquidez de la sociedad, supone uno de sus mayores problemas.

Figura 3.51. Evolución del ratio de endeudamiento de la Empresa B y del sector (2009-2012)



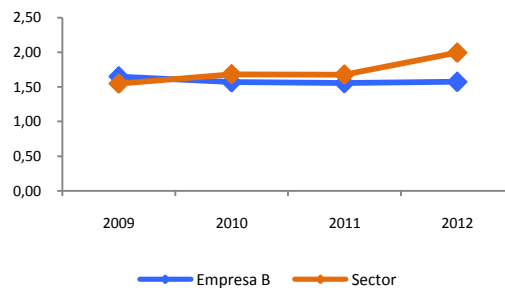
Fuente: *Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).*

El ratio de solvencia (Figura 3.52) indica que, teóricamente la empresa es solvente, dado que por cada euro de deuda, tiene activos por un valor de 1,57. Sin embargo, su solvencia es menor a la de empresas del sector (1,57 frente a 1,99 en 2012) y además, como se había visto en el apartado anterior, esta depende en gran medida de las inversiones en empresas del

grupo. Eliminéndolas el valor del ratio sería de solo 0,82 en 2012, indicando que la concursada no dispone de suficientes activos realizables para pagar sus deudas.

Asimismo, cabe mencionar que la sociedad es fiadora de préstamos a sus empresas del grupo y asociadas por un importante volumen, que supera los 4 M€, e incluso, la nave en la que desarrolla su actividad, se estableció como garantía hipotecaria de préstamos concedidos a las empresas vinculadas, tal y como se refleja en la memoria de 2012. Por ello, la solvencia real de la compañía depende también de la capacidad de sus empresas asociadas para pagar sus propias deudas.

Figura 3.52. Evolución del ratio de solvencia de la Empresa B y del sector (2009-2012)

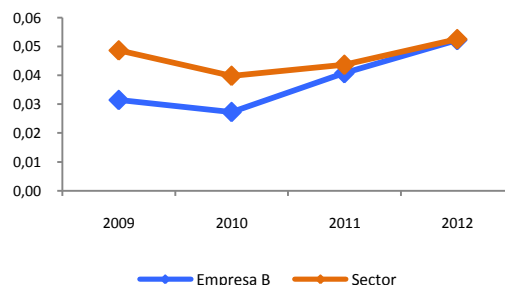


Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Respecto a la carga financiera que supone la deuda para la empresa, el ratio de gastos financieros sobre ventas indica que estos tienen un peso reducido, aunque ligeramente superior al de la media del sector. Desde 2009 su peso se ha incrementado ligeramente debido al aumento de los gastos financieros y la disminución de las ventas.

Por otro lado, como muestra la Figura 3.53, el coste de la deuda para la concursada se ha incrementado a partir de 2010, pero sitúa en valores similares al de otras empresas.

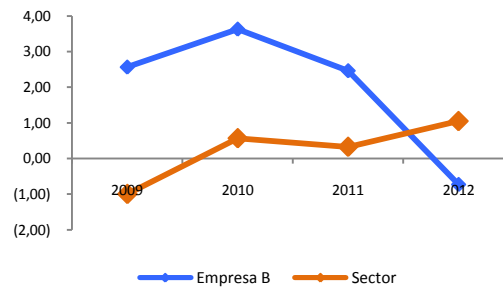
Figura 3.53. Evolución del ratio del coste de la deuda de la Empresa B y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Finalmente, en cuanto a la capacidad de la empresa para pagar sus gastos financieros (Figura 3.54), se comprueba que desde 2011 **su capacidad ha ido mermando**, debido al incremento de los intereses y a la caída del resultado de explotación, hasta que en 2012 no puede cubrirlos.

Figura 3.54. Evolución del ratio de cobertura de intereses de la Empresa B y del sector (2009-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2009-2012), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

3.1.2.4 Causas de la declaración de concurso

En base a lo concluido en los apartados anteriores, se puede determinar que las causas que llevaron a la Empresa B a la situación de insolvencia y por lo tanto, la abocaron al solicitar el concurso, fueron las siguientes:

- **Adquisición de activos de una sociedad en concurso de acreedores.** Aunque la concursada no participó directamente en la adquisición de los activos, sí prestó apoyo operativo y financiero al grupo al que pertenece, adquirente final, y se constituyó fiador solidario de estas deudas, afectando decisivamente la negativa evolución de su negocio en los comienzos del mismo tras la operación de compra.
- **Deceleración de la facturación.** Tras el crecimiento constante de la facturación en los años anteriores, en 2012 la facturación experimentó un importante descenso. Por lo que, pese al recorte de gastos efectuado por la sociedad, este no fue suficiente para obtener un flujo de caja suficiente para atender la voluminosa deuda.
- **Calendario de amortización de préstamos.** Al elevado nivel de deuda de la compañía, hay que sumar que su amortización estaba concentrada en tres años (durante los ejercicios 2012 y 2013 tenía que hacer frente al 63% del total de los préstamos concedidos) lo que, dada la coyuntura de esos años, imposibilitaba a la empresa poder atenderla. Tras recurrir a un proceso de negociación, que no acabó culminando, a la compañía no le quedó más alternativa que solicitar el concurso de acreedores.

3.1.3 Comparativa de la situación económica-financiera de las sociedades antes de la declaración del concurso

En el siguiente apartado se resumen las principales conclusiones obtenidas del análisis económico-financiero de ambas empresas, comparando las causas que las llevan a solicitar el concurso y la situación en la que se encuentran cada una de las sociedades al llegar a este.

En primer lugar, respecto a la **composición del activo**, cabe destacar que las partidas más importantes de la Empresa A, son las existencias y la partida de deudores, por lo que su liquidez está supeditada a la realización de las existencias y al cobro de los créditos comerciales. En el caso de la Empresa B, la mayor parte del activo son inversiones financieras en empresas del grupo, de las que no está obteniendo rentabilidad y de las que además es difícil obtener liquidez.

Ambas sociedades presentan una **estructura financiera** descapitalizada y muy arriesgada, dado que tienen un elevado nivel de deuda, que además se concentra en el corto plazo. Esto supone un problema, más acusado para la Empresa B, puesto que una de las principales causas de su insolvencia es que no puede hacer frente a su volumen de deuda a corto plazo, menos aún tras el deterioro de sus ventas. En el caso de la Empresa A, la deuda está vinculada mayoritariamente a las existencias, que no están encontrando salida en el mercado, por lo que la reducción de la deuda depende de la venta de estas.

Las dos empresas han visto deterioradas notablemente sus **cuentas de resultados** a lo largo de los ejercicios analizados, registrando pérdidas debido a la caída de las ventas, a pesar de las reducciones de sus gastos. La disminución de las ventas ha sido mucho más acusada en la Empresa A, disminuyendo en un 63% (entre 2010 y 2012), lo cual ha generado la obtención de pérdidas en 2011 y 2012, debido a la incapacidad de la empresa para adecuar su estructura de gastos a esta caída de la facturación. Por otra parte, la Empresa B ha tenido una trayectoria relativamente exitosa durante los años de crisis, en los que ha experimentado un incremento de las ventas; hasta el ejercicio 2012, en el se redujeron en un 13% respecto al año anterior, llevando a la sociedad a registrar pérdidas.

En base al análisis efectuado, se observa que, ambas sociedades tienen una **liquidez** ajustada. En el caso de la Empresa A se debe a la compleja gestión de ciclo de caja, negativamente influido por una baja rotación de sus activos clave: existencias (inmuebles) y saldos deudores (principalmente con AAPP) que restringieron la obtención de fondos de explotación, situación que no se vio compensada por una mejora en las condiciones financieras.

Mientras que en el caso de la Empresa B, la falta de liquidez se debe al peso de la deuda a corto plazo y a la escasez de activos líquidos para hacerle frente, dado que su activo se compone mayoritariamente de inversiones con una dudosa capacidad de conversión en efectivo. Aunque en el último ejercicio su ciclo de caja ha mejorado de forma notable, hasta

situarse en valores mucho más favorables que otras empresas del sector, este puede reflejar una situación excepcional.

En relación a la **gestión** de estas sociedades, como se ha comentado previamente, la Empresa A había comenzado a implementar medidas para reducir sus gastos, renegociar la deuda y desarrollar nuevas líneas de negocio. Por su parte, la Empresa B aún no había puesto en marcha estas medidas y sus esfuerzos se habían centrado en expandirse a un nuevo negocio, con los riesgos que ello conlleva.

En conclusión, no se puede afirmar que una de las sociedades se encontrase claramente en una situación más favorable que la otra en el momento de su declaración de concurso. Considerando que, si bien la Empresa A muestra, respecto a su sector, unos niveles de liquidez y endeudamiento mejores que los de la Empresa B, su capacidad para pagar las deudas depende de las ventas, las cuales parecen más difíciles de mejorar, teniendo en cuenta su evolución y la situación de la construcción durante la crisis. Por su parte, la Empresa B, aunque parece encontrarse en una situación más desfavorable que otras empresas del sector, ha tenido una trayectoria relativamente exitosa durante la crisis y desarrolla su actividad en un mercado internacional, lo que disminuye su dependencia de la economía española, gravemente afectada por la crisis.

3.2 DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO CONCURSAL

Tras la declaración del concurso ambas sociedades consideraron que la mejor solución para todas las partes e intereses implicados era la continuación de la actividad de la empresa, mediante un acuerdo con sus acreedores que le permitiese reducir sus deudas y aplazar sus compromisos de pago, por lo que ambas sociedades presentaron propuesta de convenio.

El siguiente apartado resume las características de estas propuestas de convenio, para lo que se utiliza el informe de evaluación de la administración concursal. Además se realiza un análisis de los estados financieros para examinar los efectos del concurso, de la aprobación del convenio y de las medidas implementadas sobre la evolución de la situación de las sociedades.

3.2.1 Empresa A

El concurso de la Empresa A se tramitó conforme a los siguientes hitos procesales:

- El Auto de declaración de concurso se dicta el 2 de octubre de 2013, iniciando la fase común.
- La aceptación del cargo del administrador concursal y entrega al mismo de la correspondiente credencial se produce el día 4 de octubre de 2013.
- El 11 de noviembre de 2013 la AC realiza el llamamiento a los acreedores de los que disponía de información, solicitando que comunicaran sus respectivos créditos, de acuerdo con el contenido de los arts. 21 y 85 de la LC.
- La publicación en el BOE del Edicto de la declaración de concurso se efectúa en fecha 21 de noviembre de 2013.
- Se da traslado del proyecto de inventario y listado de acreedores a aquellos acreedores que habían comunicado sus créditos y de los que constaba dirección de correo electrónica (de conformidad con el art. 95.1 LC) el 20 de diciembre de 2013.
- En fecha 30 de diciembre de 2013 se presenta el informe de la administración concursal.
- Tras la resolución de los incidentes de impugnación presentados al inventario y a la lista de acreedores que acompañaban al informe, la AC presentó los textos definitivos en fecha 3 de febrero de 2015.
- El 1 de junio de 2015 se acordó la finalización de la fase común y la apertura de la fase de convenio, fijando la celebración de la Junta de Acreedores para el día 8 de octubre de 2015.
- La concursada presentó Propuesta de Convenio el día 17 de julio de 2015, la cual fue evaluada favorablemente por la AC por medio de informe presentando el 31 de julio de 2015, cuyas conclusiones se expondrán más adelante.
- El día 8 de octubre de 2015 se celebró la Junta de Acreedores, aprobando por mayoría del pasivo ordinario la propuesta, la cual contenía una quita del 75% de los créditos y una espera de 15 años.

- Posteriormente, en fecha 9 de diciembre de 2015 se dictó sentencia aprobatoria del convenio, cesando los efectos del concurso sobre la sociedad.

3.2.1.1 El Informe de la Administración Concursal y los Textos Definitivos

Tras la presentación del informe de la administración concursal (al que se refiere el artículo 75 de la LC), se abrió el plazo de diez días para presentar las impugnaciones al inventario y a la lista de acreedores (art. 96 LC). Durante este plazo se presentaron dos incidentes de impugnación, los cuales fueron resueltos el 3 de noviembre de 2014 y el 22 de enero de 2015, respectivamente.

Tras la resolución de los incidentes de impugnación presentados y en atención a lo dispuesto en el art. 96.5 LC, la AC presentó los textos definitivos del informe el 3 de febrero de 2015, los cuales arrojan la siguiente imagen patrimonial de la deudora:

Tabla 3.17. Situación patrimonial de la Empresa A

MASA ACTIVA	Importes (€)
Inmovilizado intangible	9.015,18
Inmovilizado material	5.787.471,80
Inversiones en empresas del grupo l/p	0,00
Inversiones financieras a largo plazo	0,00
Activos por impuesto diferido	0,00
Existencias	5.374.190,48
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	3.337.838,55
Inversiones en empresas del grupo	597.210,32
Inversiones financieras a corto plazo	340.774,05
Efectivo otros y activos líquidos equivalentes	64.753,86
TOTAL MASA ACTIVA (1)	15.511.254,24
MASA PASIVA	
Créditos con Privilegio Especial	4.927.640,64
Créditos con Privilegio General	1.038.785,07
Créditos Ordinarios	3.117.163,88
Créditos Subordinados	84.105,98
TOTAL MASA PASIVA (2)	9.167.695,57
SUPERÁVIT (DÉFICIT) PATRIMONIAL = (1)-(2)	6.343.558,67
CRÉDITOS CONTRA LA MASA (3)	421.823,71
SUPERÁVIT (DÉFICIT) CONCURSAL = (1)-(2)-(3)	5.921.734,96

Fuente: Elaboración propia a partir de los Textos Definitivos de la Empresa A.

Desde la declaración del concurso la compañía mantuvo un nivel de actividad normal, atendiendo puntualmente los créditos contra la masa y con previsión de planteamiento de un

convenio a los acreedores. Como se puede deducir de la estructura patrimonial de la sociedad, este convenio pasaría por la cancelación de los créditos con privilegio especial, vinculados a las existencias de la compañía, con cargo al mismo o mediante la venta de los activos afectos al pago de la deuda, así como por el fraccionamiento del pago del crédito ordinario.

Expedientes de Regulación de Empleo tramitados durante el concurso

Durante el procedimiento concursal, se tramitaron dos Expedientes de Regulación de Empleo (ERE) consistentes en la suspensión de empleo de puestos de trabajo vinculados con la obra concesional directa y la reducción de jornada del personal de oficina. Estos se tramitaron de conformidad con los siguientes hitos:

Primer ERE

- Acuerdo de fecha 30 de abril de 2014, de suspensión de 66 contratos de trabajo durante 6 meses, reducción de un 30% de la jornada ordinaria del personal de oficina así como reducción salarial de 22% del personal de oficina.
- El 13 de mayo de 2014 se presentó el Expediente al Juzgado de lo Mercantil, siendo admitido por auto de fecha 14 del mismo mes y año.
- Se recabó informe de la autoridad laboral, que resultó favorable.
- En fecha 12 de junio de 2014 se dictó auto aprobando las medidas regulatorias acordadas entre la AC y los trabajadores de la compañía.

Segundo ERE

- Acuerdo de fecha 28 de octubre de 2014, de suspensión de 59 contratos de trabajo durante un año, reducción de un 30% de la jornada ordinaria del personal de oficina así como reducción salarial de 22% del personal de oficina.
- El 31 de octubre de 2014 se presentó el Expediente al Juzgado de lo Mercantil, siendo admitido por auto de misma fecha.
- Se recabó informe de la autoridad laboral, que resultó favorable.
- En fecha 9 de diciembre de 2014 se dictó auto aprobando las medidas regulatorias acordadas entre la AC y los trabajadores de la compañía.

Operaciones de enajenación de inmuebles

Por otra parte, considerando que, como se ha visto en el análisis de la sociedad, uno de los mayores lastres de la compañía era el elevado apalancamiento soportado en operaciones de promoción inmobiliaria, aprovechando el marco legal del concurso, se produjeron una serie de enajenaciones inmovilizadas materiales reconocidos en el inventario, a fin de deshacerse, por un lado, de activos improductivos y, por otro, de deuda cuyo pago no podía ser atendido con el nivel de facturación actual de la compañía.

Estas operaciones fueron comunicadas por parte de la AC al juez y autorizadas, dado que

cumplían con los parámetros fijados en el artículo 43.3.2º LC, según el cual se exceptúa de la prohibición general de vender los bienes que integran la masa activa, los actos de disposición inherentes a la continuación de la actividad empresarial del deudor; y por lo tanto, dado que los inmuebles transferidos formaban parte de las existencias de la concursada, se trata de una operación que se encuentra dentro de la actividad ordinaria de la misma.

3.2.1.2 El Informe de Evaluación sobre la Propuesta de Convenio

Las bases de la propuesta de convenio presentada por la Empresa A se resumen en los siguientes tres puntos:

- a) La propuesta tiene por objeto la superación de la crisis patrimonial y financiera de la compañía, así como la conservación de su actividad a través de una reducción del pasivo y un aplazamiento de los compromisos de pago, considerando que es una mejor solución que la liquidación, por cuanto esta privaría a la empresa de los recursos con los poder hacer frente a sus deudas.
- b) Para ello, la sociedad ya había iniciado medidas de reducción de costes fijos, para adecuarlos a los ingresos previstos. Por otra parte, la sociedad pretende reforzar las actividades de excavación y movimiento de tierras, así como en la edificación pública y privada no residencial, dejando al margen la construcción de tipo residencial, actividad que reporta unos márgenes reducidos.
- c) Se aporta un Plan de Viabilidad construido bajo unas premisas realistas y prudentes, que tienen en cuenta la situación del sector de la construcción.

La concursada propuso a sus acreedores ordinarios una **quita del 75%** de los créditos, que serían **satisfechos en un plazo de 15 años**, con un periodo de carencia de 8 años. De conformidad con el siguiente calendario de pagos:

- Entre el primer y hasta el octavo año, contando a partir de la Fecha de Eficacia, la deudora no abonará cuantía alguna de los créditos.
- Durante el noveno año, y dentro de este periodo, la deudora abonará el 3% de los créditos.
- Durante el décimo año, y dentro de este periodo, la deudora abonará el 3% de los créditos.
- Durante el undécimo año, y dentro de este periodo, la deudora abonará el 3% de los créditos.
- Durante el duodécimo año, y dentro de este periodo, la deudora abonará el 4% de los créditos.
- Durante el décimo tercer año, y dentro de este periodo, la deudora abonará el 4% de los créditos.
- Durante el décimo cuarto año, y dentro de este periodo, la deudora abonará el 4% de los créditos.
- Durante el décimo quinto año, y dentro de este periodo, la deudora abonará el 4% de los créditos.

La administración concursal, cumpliendo con la obligación establecida en el artículo 115.1 LC, evaluó el contenido de la propuesta, en atención al plan de pagos y al plan de viabilidad que la acompañaban.

Dicho informe de evaluación se estructura en las siguientes tres partes:

- A) Análisis del cumplimiento de los requisitos legales del convenio
- B) Análisis de la coherencia y claridad de los planteamientos del Plan de Viabilidad
- C) Análisis económico del Plan de Pagos en base a las previsiones financieras resultantes del Plan de Viabilidad

A) ANÁLISIS DEL CUMPLIMIENTO DE LOS REQUISITOS LEGALES DEL CONVENIO

Los artículos 99, 100 y 113 de la Ley Concursal exigen el cumplimiento de ciertos requisitos y condiciones para admitir a trámite la propuesta de convenio. La AC consideró que la sociedad no vulneraba dichos requisitos, en base a los siguientes motivos:

1. La propuesta cumplía con los requisitos formales recogidos en el artículo 99 LC, dado que se formuló por escrito y con la firma legitimada del deudor.
2. La propuesta de convenio se puede presentar trascurrido el plazo de comunicación de créditos y hasta la finalización del plazo de impugnación del inventario de la lista de acreedores, si no se hubiesen presentado impugnaciones o, de haberse presentado, hasta la fecha en que se pongan de manifiesto en la Oficina Judicial los textos definitivos de aquellos documentos (art. 113.1 LC).

Cuando no se hubiese presentado ninguna propuesta de convenio conforme a lo previsto en el párrafo anterior, ni el concursado hubiese solicitado la apertura de la fase de liquidación, el juez abrirá de oficio la fase de convenio y fijará la fecha de celebración de la junta de acreedores, por lo que la propuesta de convenio se podrá presentar desde la convocatoria de la junta hasta cuarenta días antes de la fecha señalada para su celebración (art. 113.2 LC).

3. La propuesta se acompañaba de un plan de pagos y un plan de viabilidad, de conformidad con el artículo 100.5 LC. El cual establece que, cuando para atender al cumplimiento del convenio se prevea contar con los recursos que genere la continuación de la actividad empresarial de la concursada, la propuesta deberá ir acompañada de un plan de viabilidad donde se especifiquen los recursos necesarios, los medios y condiciones de su obtención y, en su caso, los compromisos de su prestación por terceros.

Con respecto al contenido del convenio, de acuerdo con la versión aplicable del artículo 100.1 LC, por regla general, las proposiciones de quita no podían exceder de la mitad del importe de cada uno de ellos, ni las de espera de cinco años. Excepcionalmente, en el caso de empresas con especial trascendencia para la economía, el juez del concurso podía, a solicitud de parte, autorizar la superación de dichos límites.

La sociedad argumentó su especial trascendencia, en base a su importancia, económica y social, dentro de región. Por consiguiente, el juez autorizó la superación de los mencionados límites y el convenio se aprobó con una amplia quita, del 75%, y una espera de 15 años.

Cabe mencionar que, aunque la propuesta se presentó con posterioridad a la entrada en vigor del Real Decreto-ley 11/2014, según lo dispuesto en la Disposición transitoria primera, resultaba de aplicación la versión anterior de la Ley, dado que ya se había emitido el informe de la administración concursal.

B) ANÁLISIS DE LA COHERENCIA Y CLARIDAD DE LOS PLANTEAMIENTOS DEL PLAN DE VIABILIDAD

El Plan de Viabilidad estaba organizado en base a una serie de medidas, que ya se habían comenzado a implementar desde antes de la declaración del concurso. Estas medidas se encaminaban al ajuste de la estructura productiva (tanto en la vertiente de recursos humanos como materiales) y en la reorientación dentro del sector en el que opera, hacia una tipología de actividades en las que la sociedad pueda aprovechar la ventaja competitiva que le ofrece su parque de maquinaria e instalaciones productivas.

Dichas medidas se concretan en lo siguiente:

- Ajuste en el volumen de la plantilla. Política que lleva aplicándose desde 2011, si bien desde 2014 únicamente se han realizado dos Expedientes de Regulación de Empleo de carácter suspensivos, sin que se hayan producido despidos adicionales en el marco del concurso.
- Reducción de los costes fijos mediante el análisis de los costes no asociados a la producción, así como aquellos servicios que la empresa tiene externalizados. Asimismo, la deudora plantea la reducción de los centros de trabajo, en concreto el cierre de una de sus plantas.
- Refuerzo de la posición de la compañía en el sector de la excavación y movimientos de tierra, en la edificación no residencial y de forma más subsidiaria la gestión de residuos urbanos.
- Realización de las promociones inmobiliarias de tipo residencial que se encuentran registradas en la partida de existencia de la sociedad. La deudora tiene como objetivo

buscar el equilibrio entre una política de precios bajos y el mantenimiento de la cuenta de resultados.

- Enajenación del inmovilizado que se encuentre totalmente amortizado y/o que por su grado de obsolescencia presenten un menor nivel de productividad. Asimismo, se han considerado inversiones en concepto de reposición y renovación de inmovilizado.
- Potenciar la marca como una de las empresas privadas con mejor posicionamiento en su región, recalcando los más de 100 años de actividad.

La AC concluyó que el Plan de Viabilidad se había planteado con coherencia con la situación del mercado y de la compañía, siendo fruto la reflexión estratégica y contemplando todos los puntos relevantes para la continuidad de la concursada.

C) ANÁLISIS ECONÓMICO DEL PLAN DE PAGOS EN BASE A LAS PREVISIONES FINANCIERAS RESULTANTES DEL PLAN DE VIABILIDAD

El cumplimiento del Plan de Pagos pasa por la generación de recursos suficientes para atender los pagos comprometidos en el mismo, estos son la totalidad de los créditos contra la masa y los créditos concursales, afectados o no por las quitas y las esperas. En este caso, la obtención de recursos proviene de la actividad de la concursada ajustado al Plan de Viabilidad.

El análisis económico del Plan de Viabilidad tiene como objeto determinar la capacidad del mismo de hacer viable a la empresa y posibilitar que se genere liquidez suficiente para hacer frente al Plan de Pagos, teniendo en cuenta la previsión de ventas y la cuenta de resultados proyectada.

La construcción del Plan de Pagos está basada en las siguientes hipótesis:

- Las proyecciones de tesorería recogen el horizonte temporal en el que la sociedad atiende la totalidad de la deuda ordinaria, subordinada y con privilegio, esto es hasta diciembre de 2045.
- Se supone un crecimiento de los ingresos en un 5% hasta 2025, a partir de este ejercicio se estima una tasa de crecimiento de 2,5%. La cifra de ingresos que se proyecta desde 2015 a 2030, muestra una senda de recuperación de las ventas de la compañía, apoyada en la reactivación de la economía, aspecto que se vio reflejado en los ingresos de la misma los primeros meses del año, y el previsible aumento de los contratos públicos tras la aprobación del convenio. Por otra parte, la aguda crisis del sector de la construcción ha causado que los competidores potenciales de la concursada hayan disminuido notablemente, aspecto que favorece la posición competitiva de la misma.
- La compañía ha considerado un ratio de aprovisionamientos sobre ventas constante del 40%, lo que supone que el margen se sitúe en el 60%. Este es un tanto más elevado que el obtenido en los ejercicios anteriores, si bien, la deudora estima un aumento de los márgenes al distanciarse de la ejecución de obras de tipo residencial.

- Los gastos de explotación se han calculado, prácticamente en su totalidad, como un ratio sobre la cifra de ventas, lo que puede resultar llamativo en lo que se refiere a los gastos de personal. No obstante, hay que tener en cuenta que la plantilla de la sociedad evoluciona mayoritariamente en función de los trabajos que tenga en cada momento. Como ya se ha indicado parte de la plantilla se encuentra inmersa dentro de un Expediente de Regulación de Empleo de tipo suspensivo, que finaliza en el mes de noviembre. El ratio de gastos de personal sobre ventas y otros gastos sobre ventas se han estimado del 40% y 12,5% respectivamente, manteniéndose ambos constantes durante toda la proyección.
- Para el cálculo de los fondos necesarios para la gestión del capital circulante la deudora a utilizando periodos medios de cobro de clientes y de pago a proveedores y trabajadores.
- Se prevé la venta de las acciones del Banco Santander, S.A.
- No se contempla el pago de intereses de la deuda ordinaria.
- Se establece un 4% de interés para el aplazamiento de los pagos que ostenten privilegio, a excepción del crédito laboral, el cual no sufrirá aplazamientos.
- El Plan de Pagos recoge los calendarios de satisfacción del principal de la deuda conforme a la propuesta de convenio para los créditos ordinarios y subordinados, así como el pago de los créditos con privilegio más los intereses establecidos en el aplazamiento, cuando corresponda.
- El tipo impositivo aplicado en las proyecciones es del 25% y se contempla la aplicación de bases imponibles negativas.

En cuanto al pago de la deuda concursal, cabe hacer las siguientes matizaciones:

- La deudora, junto con la administración concursal, llegó a diversos acuerdos con los acreedores que ostentaban privilegio especial y general (y para los que por tanto, no se previa quita) entre los que destacan los siguientes:
 - **Agencia Estatal de la Administración Tributaria (AEAT)**. Se llegó a un acuerdo singular de pago con la AEAT, con la que se consensuó el pago de la deuda en un periodo de 60 meses (5 años) en los siguientes términos:

Meses	Porcentaje de pago
1-12	10%
13-30	40%
31-60	50%

- **Tesorería General de la Seguridad Social (TGSS) y FOGASA**. Se acordó un aplazamiento de los pagos a la TGSS de 5 años, con pagos mensuales, así como un aplazamiento de los pagos al FOGASA de 8 años también con pagos mensuales.
- **Liberbank**. En este caso, se acordó una novación del préstamo que contenía un periodo de carencia de 2 años, y un periodo de satisfacción de la deuda de 13 años, pese a que en el Plan se especifican 10 años.

- **SAREB.** Con el SARAEB se pactó un aplazamiento de 22 años del préstamo.
- Se previó que la deuda privilegiada con trabajadores fuese abonada en un año, sin quita alguna.

Como se observa en el Anexo 3, el saldo de tesorería final de cada ejercicio es positivo y suficiente para poder atender la totalidad de la deuda contra la masa y concursal existente a fecha de la presentación de la propuesta de convenio.

Respecto a la **deuda concursal** que se preveía abonar en el Plan, esta ascendía a 5.724.805,95 euros, incluyendo 1.060.073,39 euros en concepto de intereses. Sin incluir estos intereses, el principal a abonar ascendía a 4.664.732,56 euros que se calculó de acuerdo a los siguientes supuestos:

- Se parte de un pasivo total reconocido en el listado de acreedores de los textos definitivos de 6.925.720,18 euros.
- A este pasivo se le aplica la quita del 75% en los créditos de carácter ordinario y subordinado, por lo que el principal a abonar asciende a 4.664.732,56 euros, según la siguiente distribución:
 - Créditos con privilegio general o especial: 3.911.070,02 euros.
 - Créditos de carácter ordinario: 732.636,07 euros, la quita practicada es de 2.197.908,20 euros.
 - Créditos subordinados: 21.026,47 euros tras una quita de 63.079,42 euros.

En consecuencia, la AC consideró que las hipótesis consideradas en el Plan de Viabilidad y el Plan de Pagos propuestos eran prudentes, factibles y realistas conforme al contexto económico en el que trabajaba la deudora, y se ha verificado el cumplimiento razonable de las mismas en la actualidad. Por tanto, estimó, con la prudencia que aconseja analizar situaciones sometidas a la incertidumbre de las previsiones realizadas a futuro que, en tanto en cuanto se den de forma razonable las hipótesis consideradas en el Plan de Viabilidad y el Plan de Pagos propuesto, se consideraba posible el cumplimiento del mismo.

A tenor de lo expuesto anteriormente, el informe concluyó lo siguiente:

- i. Que la concursada cumple la totalidad de requisitos necesarios para la presentación de la Propuesta de Convenio.
- ii. Que existe la necesaria y suficiente correspondencia entre el contenido del Plan de Viabilidad y el Plan de Pagos que se propone para la entidad concursada y,
- iii. Que, en consecuencia, se **emite opinión favorable sobre el contenido de la propuesta de convenio**, estimando posible el cumplimiento del mismo, supeditando todo lo antedicho a la materialización de los ingresos que se prevén obtener.

3.2.1.3 Análisis económico – financiero de la Empresa A tras la declaración del concurso

En el siguiente apartado se pretende evaluar el efecto que ha tenido la declaración de concurso y la posterior aprobación del convenio sobre la situación económico-financiera de la sociedad. Para ello se utilizan las CCAA de los ejercicios 2013 a 2016, todas ellas formuladas y depositadas en el Registro Mercantil de Cantabria. También se realiza un análisis comparado con los datos de empresas del sector, extraídos de la Central de Balances del Banco de España.

Análisis del balance

En primer lugar, se analiza su estructura patrimonial, cuyos balances se han resumido de la siguiente forma, a partir de las cuentas incluidas en el Anexo 1:

Tabla 3.18. Balance analítico de la Empresa A (2013-2016)

	2013		2014		2015		2016	
	€	%	€	%	€	%	€	%
Activo no corriente	3.848.179,48	34,23	3.732.436,12	35,98	3.461.260,83	39,86	3.126.076,95	37,18
Activo corriente	7.393.476,61	65,77	6.639.839,43	64,02	5.223.221,37	60,14	5.281.188,03	62,82
Existencias	4.334.587,53	38,56	3.974.262,88	38,32	2.642.640,95	30,43	2.885.586,20	34,32
Realizable	2.825.983,76	25,14	2.318.140,89	22,35	2.001.278,80	23,04	2.184.292,26	25,98
Tesorería	232.905,32	2,07	347.435,66	3,35	579.301,62	6,67	211.309,57	2,51
Total activo	11.241.656,09	100,00	10.372.275,55	100,00	8.684.482,20	100,00	8.407.264,98	100,00
Patrimonio neto	693.912,55	6,17	313.683,48	3,02	1.210.634,87	13,94	1.271.676,80	15,13
Pasivo no corriente	4.684.418,18	41,67	8.083.092,53	77,93	4.899.883,40	56,42	4.572.060,57	54,38
Pasivo corriente	5.863.325,36	52,16	1.975.499,54	19,05	2.573.963,93	29,64	2.563.527,61	30,49
Total PN y pasivo	11.241.656,09	100,00	10.372.275,55	100,00	8.684.482,20	100,00	8.407.264,98	100,00

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016).

Tabla 3.19. Estructura patrimonial de la Empresa A y del sector, porcentaje sobre el activo total (2013-2016)

	EMPRESA A				SECTOR			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Activo no corriente	34,23	35,98	39,86	37,18	23,21	33,72	31,05	30,03
Activo corriente	65,77	64,02	60,14	62,82	76,79	66,28	68,95	69,97
Existencias	38,56	38,32	30,43	34,32	34,04	30,28	36,71	31,84
Realizable	25,14	22,35	23,04	25,98	37,17	31,31	28,21	33,3
Tesorería	2,07	3,35	6,67	2,51	5,58	4,68	4,03	4,84
Total activo	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Patrimonio neto	6,17	3,02	13,94	15,13	32,84	26,04	24,85	24,43
Pasivo no corriente	41,67	77,93	56,42	54,38	24,20	28,39	29,72	23,54
Pasivo corriente	52,16	19,05	29,64	30,49	42,96	45,57	45,43	52,03
Total PN y pasivo	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Tabla 3.20. Variación de la estructura patrimonial de la Empresa A (2013-2016)

	2014/2013		2015/2014		2016/2015		2016/2013	
	€	%	€	%	€	%	€	%
Activo no corriente	-115.743,36	-3,01	-271.175,29	-7,27	-335.183,88	-9,68	-722.102,53	-18,76
Activo corriente	-406.201,52	-5,49	-1.764.053,72	-25,25	57.966,66	1,11	-2.112.288,58	-28,57
Existencias	-360.324,65	-8,31	-1.331.621,93	-33,51	242.945,25	9,19	-1.449.001,33	-33,43
Realizable	-160.407,21	-5,68	-664.297,75	-24,92	183.013,46	9,14	-641.691,50	-22,71
Tesorería	114.530,34	49,17	231.865,96	66,74	-367.992,05	-63,52	-21.595,75	-9,27
Total activo	-521.944,88	-4,64	-2.035.229,01	-18,99	-277.217,22	-3,19	-2.834.391,11	-25,21
Patrimonio neto	-405.426,74	-58,43	922.149,06	319,65	61.041,93	5,04	577.764,25	83,26
Pasivo no corriente	3.398.674,35	72,55	-3.183.209,13	-39,38	-327.822,83	-6,69	-112.357,61	-2,4
Pasivo corriente	-3.887.825,82	-66,31	598.464,39	30,29	-10.436,32	-0,41	-3.299.797,75	-56,28
Total PN y pasivo	-894.578,21	-7,96	-1.662.595,68	-16,07	-277.217,22	-3,19	-2.834.391,11	-25,21

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016).

Considerando los datos representados en las tablas anteriores y de acuerdo con lo que se ha explicado anteriormente, tras la caída de sus ventas la Empresa A se encontraba sobredimensionada para su nuevo nivel de actividad, por lo que se observa una reducción significativa de su tamaño, pasando de 18,6 M€ en 2012 (como se reflejaba en el apartado 3.1.1.3) a 11,2 M€ en 2013 y situándose en 8,4 M€ en 2016.

En el activo corriente, esta disminución se concentra en las existencias, que disminuyen en casi 1,5 M€ entre 2013 y 2016, debido a la venta o dación en pago de una gran parte de los activos inmobiliarios de la sociedad. Así como en el saldo de deudores, tras el cobro de una gran parte de los créditos pendientes tras la declaración del concurso.

En relación al activo no corriente se observa una reducción del inmovilizado material, derivada de la mencionada política de venta del inmovilizado amortizado que no presentara un nivel de utilización aceptable y de los elementos que por su grado de obsolescencia ya no resultasen efectivos, con el fin de obtener liquidez. Asimismo, se ha ejecutado la venta de inmovilizado, especialmente camiones y maquinaria, cuya antigüedad y necesidades de mantenimiento y reparación suponían gastos periódicos que reducían el resultado de explotación.

Respecto a la evolución del pasivo, entre 2012 y 2014 se observa una reducción muy significativa de las deudas a corto plazo (pasando de 10,6 M€ en 2012 a menos de 2 M€ en 2014) y un incremento de las deudas a largo plazo, como resultado de las negociaciones para aplazar los pagos de los préstamos, así como por la cancelación de los préstamos vinculados a las existencias enajenadas.

En 2015, con la aprobación del convenio, se realizan los ajustes correspondientes a la quita y espera aprobadas, de acuerdo con la consulta número 1, del BOICAC 76/2008, sobre el tratamiento contable de la aprobación de un convenio de acreedores en un procedimiento concursal. Consecuentemente, el pasivo total de la sociedad se reduce pasando de 10 M€ en 2014 a 7,4 M€ en 2015. Cabe mencionar, que pese a que la quita asciende al 75%, esta no es

tan notable, dado que la mayor parte de los créditos de la sociedad son créditos privilegiados asociados a sus activos inmobiliarios.

Finalmente, el patrimonio neto que se había reducido hasta 2014 debido a las pérdidas acumuladas (pasando de 3, 1 M€ en 2012 a 0,3 M€ en 2014), se incrementa a partir de 2015 por los beneficios obtenidos.

Comparando la estructura de la sociedad con la del sector de referencia (Tabla 3.18), se observa que, al igual que en los ejercicios previos a la declaración del concurso, la estructura del activo es bastante similar (aunque la concursada sigue teniendo un nivel de tesorería inferior). Respecto a la estructura financiera, la sociedad sigue teniendo una estructura más arriesgada (con un peso del patrimonio neto inferior al del sector), pero con mayor concentración de pasivo en el largo plazo.

Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

En el siguiente apartado se efectúa el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias, a partir de la declaración del concurso, comparándolas con los resultados del sector.

Tabla 3.21. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica de la Empresa A (2013-2016)

	2013	2014	2015	2016	% s/ventas			
					2013	2014	2015	2016
Ventas	8.463.518,89	7.082.075,34	8.626.682,11	5.942.389,80	100,00	100,00	100,00	100,00
Coste de ventas	(6.115.251,59)	(4.253.899,93)	(5.448.543,50)	(2.817.773,77)	(72,25)	(60,07)	(63,16)	(47,42)
Margen Bruto	2.348.267,30	2.828.175,41	3.178.138,61	3.124.616,03	27,75	39,93	36,84	52,58
Otros gastos de explotación	(1.106.372,65)	(1.071.928,99)	(1.017.085,02)	(872.553,69)	(13,07)	(15,14)	(11,79)	(14,68)
Otros ingresos de explotación	401.586,11	558.448,70	2.314.532,89	375.413,48	4,74	7,89	26,83	6,32
Valor Añadido Bruto	1.643.480,76	2.314.695,12	4.475.586,48	2.627.475,82	19,42	32,68	51,88	44,22
Gastos de personal	(3.508.875,24)	(2.445.250,70)	(2.441.263,62)	(2.224.183,97)	(41,46)	(34,53)	(28,30)	(37,43)
EBITDA	(1.865.394,48)	(130.555,58)	2.034.322,86	403.291,85	(22,04)	(1,84)	23,58	6,79
Amortizaciones y deterioros	(427.062,37)	(329.211,39)	(440.178,11)	(223.869,55)	(5,05)	(4,65)	(5,10)	(3,77)
BAII (Rdo. explotación)	(2.292.456,85)	(459.766,97)	1.594.144,75	179.422,30	(27,09)	(6,49)	18,48	3,02
Ingresos financieros	152.042,00	260.308,00	1.776,96	25.508,26	1,80	3,68	0,02	0,43
Gastos financieros	(508.523,60)	(246.979,13)	(110.498,50)	(128.305,15)	(6,01)	(3,49)	(1,28)	(2,16)
Otros	20.242,12	29.121,27	(188.073,72)	0,00	0,24	0,41	(2,18)	0,00
BAI	(2.628.696,33)	(417.316,83)	1.297.349,49	76.625,41	(31,06)	(5,89)	15,04	1,29
Impuestos	793.354,77	(35.822,37)	(400.398,09)	(15.583,48)	9,37	(0,51)	(4,64)	(0,26)
Resultado del ejercicio	(1.835.341,56)	(453.139,20)	896.951,40	61.041,93	(21,69)	(6,40)	10,40	1,03

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016).

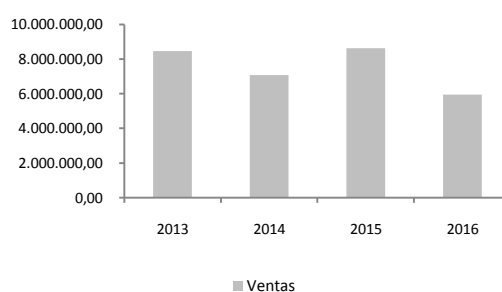
Tabla 3.22. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica la Empresa A y del sector, porcentaje sobre ventas (2013-2016)

	EMPRESA A				SECTOR			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Ventas	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Coste de ventas	-72,25	-60,07	-63,16	-47,42	-56,28	-55,19	-55,42	-53,68
Margen Bruto	27,75	39,93	36,84	52,58	43,72	44,81	44,58	46,32
Otros gastos de explotación	-13,07	-15,14	-11,79	-14,68	-16,6	-14,51	-13,56	-12,37
Otros ingresos de explotación	4,74	7,89	26,83	6,32	3,29	1,86	1,81	2,1
Valor Añadido Bruto	19,42	32,68	51,88	44,22	30,4	32,17	32,82	36,04
Gastos de personal	-41,46	-34,53	-28,3	-37,43	-30,87	-28,53	-27,31	-29,65
EBITDA	-22	-1,84	23,58	6,79	-0,47	3,64	5,52	6,39
Amortizaciones	-5,05	-4,65	-5,1	-3,77	-4,49	-4,27	-2,6	-1,62
BAII (Rdo. explotación)	-27,1	-6,49	18,48	3,02	-4,96	-0,63	2,92	4,78
Ingresos financieros	1,8	3,68	0,02	0,43	1,78	1,46	1,55	0,53
Gastos financieros	-6,01	-3,49	-1,28	-2,16	-3,41	-2,2	-1,92	-0,76
Otros	0,24	0,41	-2,18	0	4	6,34	0,94	0,15
BAI	-31,1	-5,89	15,04	1,29	-2,59	4,97	3,49	4,69
Impuestos	9,37	-0,51	-4,64	-0,26	-0,55	-2,57	-1,17	-1,32
Resultado del ejercicio	-21,7	-6,4	10,4	1,03	-3,14	2,4	2,32	3,38

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

La Figura 3.55 refleja gráficamente la evolución de las **ventas** de la sociedad, que como se observa, continuaron descendiendo hasta 2014 y aunque se incrementaron en 2015, en 2016 volvieron a reducirse, no siguiendo una trayectoria lineal.

Figura 3.55. Evolución del INCN de la Empresa A (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016).

Este incremento de la actividad se debe a la política de precios agresivos implementada (para realizar las existencias a un precio suficiente para cancelar las líneas de financiación), así como a la adjudicación de importantes proyectos, tanto de administraciones públicas como de clientes privados. Entre estos destaca, la adjudicación en 2012 del supermercado de una conocida cadena nacional, el de mayor superficie hasta ese momento en Cantabria.

Indicador de esta mejora de la actividad es que durante el ejercicio apenas se dispuso de las flexibilidades que otorgaba la prórroga del ERE, para la suspensión temporal de los contratos de la plantilla, ya que el grado de ocupación fue muy alto, tal como se refleja en la memoria del 2016. En consecuencia, en noviembre finalizó la prórroga y no se consideró necesaria su renovación.

A pesar de que este crecimiento es inferior a las proyecciones del Plan de Viabilidad (donde se estimaban unas ventas de 10 M€ en 2015 y 10,5 M€ en 2016), la evolución de la sociedad se puede considerar positiva, teniendo en cuenta la evolución del sector. Además, conviene recordar que considerando la evolución de la economía y la consecuente reducción del tamaño de la empresa, no se espera volver a alcanzar unos niveles de actividad cercanos a los del boom inmobiliario.

Así pues, la positiva evolución del sector de la construcción a partir del 2016, supuso un incremento de la cartera de pedidos, por lo que la sociedad prevé alcanzar una facturación de 9 M€ en 2017. Además, con la finalización del procedimiento concursal aumentó la capacidad de contratación de la empresa, al dejar de afectarle el artículo 60 del Real Decreto Legislativo 3/2011 (según el cual las AAPP no podrán contratar las personas físicas o jurídicas que hayan sido declaradas en concurso de acreedores, hasta que el convenio adquiera eficacia), permitiéndole recuperar su clasificación como contratista con las administraciones públicas.

Por otro lado, a lo largo del periodo analizado, la deudora consigue reducir sus **costes de venta** (Figura 3.57) mediante una reducción del periodo de pago a sus proveedores, lo que incrementa su poder de negociación, tal y como se explica en la memoria de las CCAA de 2013. Asimismo, el hecho de poder actuar como contratista principal supone una mejora muy importante del margen bruto (Figura 3.56), que pasa del 36,8% en 2015 al 52,2% en 2016, superando al del sector.

Figura 3.57. Evolución de los costes de venta de la Empresa A y del sector (2013-2016)

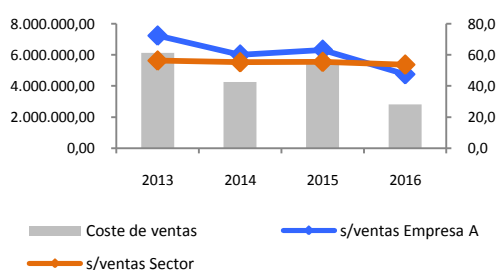
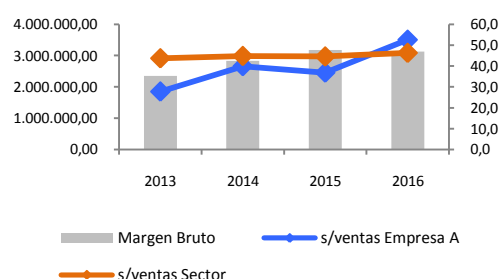


Figura 3.56. Evolución del margen bruto de la Empresa A y del sector (2013-2016)

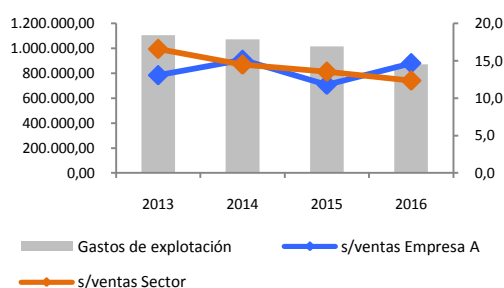


Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

De acuerdo con el plan de viabilidad, la sociedad reduce sus **gastos de explotación** (Figura 3.58) a través de diversas estrategias como el control de costes y de ejecución de procesos, la revisión de todos los servicios externalizados y la eliminación de duplicidades de tareas.

Además, como se preveía en el plan, la sociedad ha intensificado su actividad en el sub-sector de obra civil (especialmente en la excavación y movimiento de tierras y mantenimiento de viales), aprovechando la ventaja competitiva que le supone contar con un parque de maquinaria moderno, con una vida útil pendiente importante y cuyas líneas de financiación están, en su mayoría amortizadas. Ello implica una importante reducción de los costes fijos de estas secciones, permitiendo a la empresa mejorar sus precios de mercado manteniendo una rentabilidad aceptable, ya que no se estima necesario la realización de inversiones significativas para renovar su parque de maquinaria en el corto plazo (4-5 años).

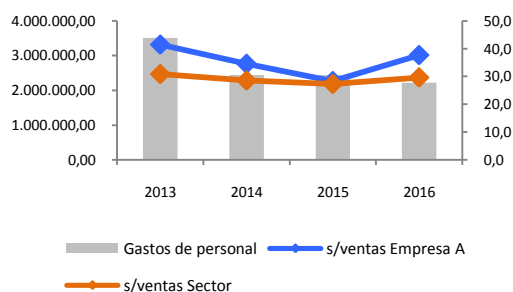
Figura 3.58. Evolución de los gastos de explotación de la Empresa A y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Del mismo modo, los **gastos de personal** disminuyen en términos absolutos de forma notable, debido a las medidas de reestructuración de plantilla llevadas a cabo en los ejercicios 2012 y 2013, con el fin de adaptar la estructura humana a las nuevas necesidades de producción. Como se refleja en la Figura 3.59, estos gastos varían en función de las ventas de la sociedad, puesto que la plantilla evoluciona de acuerdo a las obras que tenga la sociedad en cada momento.

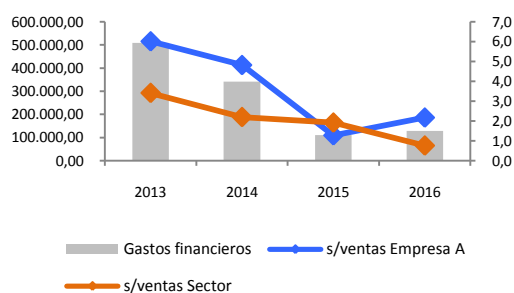
Figura 3.59. Evolución de los gastos de personal de la Empresa A y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Los gastos financieros de la sociedad se reducen en términos absolutos a lo largo del periodo, derivado de la reducción de la deuda con entidades bancarias y de la mejora en las condiciones de financiación, puesto que, como se observa en la Figura 3.61, los gastos financieros del sector también se reducen.

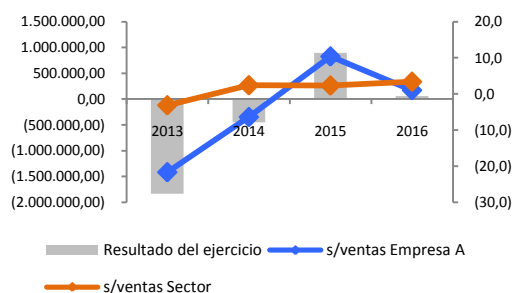
Figura 3.60. Evolución de los gastos financieros de la Empresa A y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Finalmente, tras las pérdidas registradas en los ejercicios anteriores, en 2015 la sociedad registra un resultado positivo (Figura 3.61), aunque este se debe al beneficio extraordinario de 2,4 M€ que corresponde al ajuste por la quita del 75% aprobada en el convenio. En 2016 la empresa consigue obtener beneficios como resultado de su actividad ordinaria, aunque son inferiores a los estimados en el plan de viabilidad.

Figura 3.61. Evolución del resultado de la Empresa A y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Análisis del Estado de Flujos de Efectivo

En este apartado se recoge el análisis del Estado de Flujos de Efectivo de los cuatro ejercicios posteriores a su declaración de concurso. Para ello se ha confeccionado el Estado de Flujos de Efectivo Analítico, que se muestra a continuación:

Tabla 3.23. Estado de Flujos de Efectivo Analítico de la Empresa A (2013-2016)

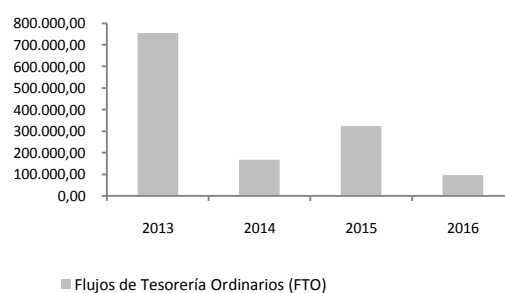
	2013		2014		2015		2016	
	€	%	€	%	€	%	€	%
Beneficio Antes de Impuestos (BAI)	-2.628.696,33	1007%	-417.316,83	-364%	1.297.349,49	560%	76.625,41	-21%
+/- Ajustes	1.251.114,78	-479%	52.218,40	46%	-1.545.182,57	-666%	64.272,93	-17%
Recursos Procedentes de las Operaciones (RPO)	-1.377.581,55	528%	-365.098,43	-319%	-247.833,08	-107%	140.898,34	-38%
+/- Variación el capital circulante	2.431.262,46	-932%	675.194,03	590%	680.089,78	293%	42.523,82	-12%
+/- Otros flujos de efectivo de explotación	-299.070,15	115%	-141.816,89	-124%	-108.721,54	-47%	-87.075,96	24%
Flujos de Tesorería Ordinarios (FTO)	754.610,76	-289%	168.278,71	147%	323.535,16	140%	96.346,20	-26%
Cobros por venta de inmovilizado	222.790,68	-85%	472.200,00	412%	26.000,00	11%	154.520,78	-42%
Cobros por venta de acciones o reembolso de otros títulos	1.960.282,57	-751%	32,49	0%	15.401,49	7%	0,00	0%
Pagos por compra de inmovilizado	-85.123,09	33%	0,00	0%	-108.235,73	-47%	-118.540,34	32%
Pagos por compra de acciones o títulos de deuda	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%	-66.664,67	18%
Flujos de Tesorería de Inversión (FTI)	2.097.950,16	-804%	472.232,49	412%	-66.834,24	-29%	-30.684,23	8%
Cobros por aportaciones de accionistas y similares	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
Pagos por dividendos pagados y similares	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
Flujos de Tesorería de Financiación - Propietarios (FTF-P)	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
Cobros por subvenciones de capital	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
Cobros por obtención de préstamos	115.743,81	-44%	0,00	0%	0,00	0%	-263.730,11	72%
Pagos por reembolsos pagados	-3.229.285,25	1237%	-525.980,86	-459%	-24.834,96	-11%	-169.923,91	46%
Flujos de Tesorería de Financiación - Ajena (FTF-A)	-3.113.541,44	1193%	-525.980,86	-459%	-24.834,96	-11%	-433.654,02	118%
Flujo de Tesorería de Financiación (FTF)	-3.113.541,44	1193%	-525.980,86	-459%	-24.834,96	-11%	-433.654,02	118%
Aumento/disminución de efectivo (FTO+FTI+FTF)	-260.980,52	100%	114.530,34	100%	231.865,96	100%	-367.992,05	100%
+/- Revalorización (devaluación) flujos en moneda extranjera								
Efectivo y medios líquidos al inicio	1.083.745,23*		822.764,71*		937.295,05*		1.169.161,01*	
Efectivo y medios líquidos al final	822.764,71*		937.295,05*		1.169.161,01*		801.168,96*	

*Si se observan las CCAA de 2013 a 2016, los valores no coinciden, puesto que dichos valores no coinciden con la suma de sus componentes.

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa (2013-2016).

En primer lugar, cabe destacar que, los **flujos de tesorería ordinarios** (representados en la Figura 3.62), son positivos a lo largo de todo el periodo analizado, aunque en distinta cuantía. De este modo, en 2013 y 2014, a pesar de las pérdidas registradas, la sociedad genera efectivo a través de la venta de sus existencias y de la reducción del plazo de cobro. En 2014, aunque la sociedad obtiene un BAI positivo, este se debe al efecto de los ajustes de la quita y espera aprobadas, y no supone una entrada real de efectivo. Por ello, su capacidad potencial de generación de efectivo (representada por los RPO) sigue siendo negativa, aunque los FTO continúan siendo positivos por la mejora del capital circulante. Finalmente, en 2016, la mercantil tiene capacidad potencial de generar efectivo con su actividad ordinaria, por primera vez desde la declaración del concurso, aunque la tesorería generada realmente es inferior a la potencial debido al pago de intereses.

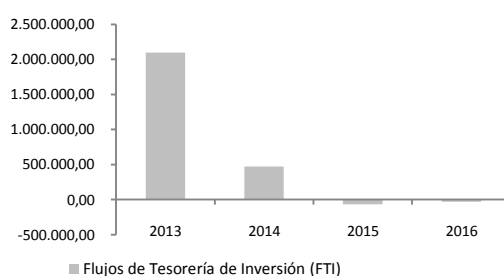
Figura 3.62. Evolución de los Flujos de Tesorería Ordinarios de la Empresa A (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa (2013-2016).

En relación a los **flujos de tesorería de inversión** (Figura 3.63), se revela que en los dos primeros ejercicios la sociedad está siguiendo una política de desinversión, tanto en activos financieros como en inmovilizado material, lo que probablemente esté relacionado con sus necesidades de liquidez. A partir de 2015, la empresa continua desinvirtiendo al mismo tiempo que adquiere nuevo inmovilizado. Ello refleja, que de acuerdo con su plan de viabilidad, está siguiendo una política de venta del inmovilizado poco eficiente y sustituyéndolo por activos nuevos.

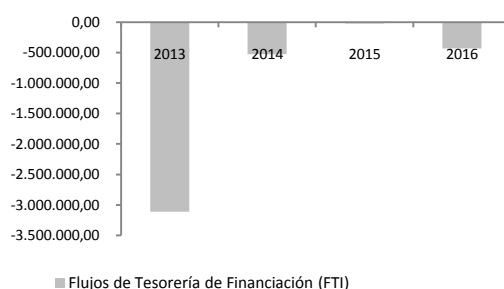
Figura 3.63. Evolución de los Flujos de Tesorería de Inversión de la Empresa A (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa (2013-2016).

Finalmente, los **flujos de tesorería de financiación** (Figura 3.64) toman valores negativos a lo largo de todos los ejercicios, indicando que la empresa está devolviendo financiación. Como se ha explicado a lo largo del análisis, esta devolución de deuda está relacionada con los préstamos asociados a las existencias.

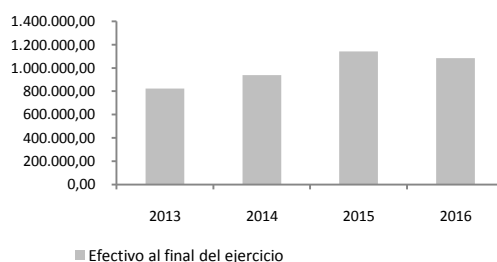
Figura 3.64. Evolución de los Flujos de Tesorería de Financiación de la Empresa A (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa (2013-2016).

Como resultado de la evolución de los distintos flujos, el efectivo de la Empresa A, sigue una tendencia creciente, tal y como se refleja en la Figura 3.65, apuntando hacia una mejora de la liquidez de la compañía.

Figura 3.65. Evolución del efectivo de la Empresa A (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa (2013-2016).

Análisis mediante ratios

En esta sección se realiza un análisis de ratios e indicadores a efectos de apreciar la evolución de la liquidez de la compañía, sus necesidades de financiación y su endeudamiento, tras la declaración del concurso.

Liquidez y Gestión del Capital Circulante

En primer lugar, el conjunto de ratios que se muestra a continuación señala cual es la situación en la que se encuentra la compañía, con respecto a su liquidez y su ciclo de caja.

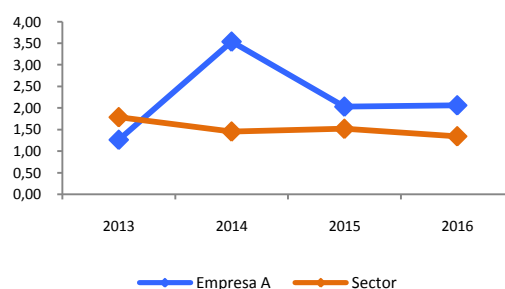
Tabla 3.24. Ratios de liquidez y gestión del capital circulante de la Empresa A y del sector (2013-2016)

		EMPRESA A				SECTOR			
		2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Ratio de liquidez	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	1,26	3,36	2,03	2,06	2,20	1,78	1,70	1,90
Ratio de tesorería	$\frac{\text{Realizable + Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0,52	1,35	1,00	0,93	1,28	1,15	1,09	1,4
Ratio de disponibilidad	$\frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0,04	0,18	0,23	0,08	0,18	0,19	0,22	0,29
Necesidades Operativas de Fondos (NOF)	Existencias+Clientes+Tesorería-Proveedores	2.535.648,75	5.262.527,04	3.533.152,92	3.178.253,97	-	-	-	-
Fondo de Maniobra (FM)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	1.530.151,25	4.664.339,89	2.649.257,44	2.717.660,42	-	-	-	-
FM sobre Activo	$\frac{\text{Fondo de Maniobra}}{\text{Activo}}$	0,14	0,45	0,31	0,32	0,37	0,29	0,26	0,34
FM sobre Pasivo Corriente	$\frac{\text{Fondo de Maniobra}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0,26	2,36	1,03	1,06	1,2	0,78	0,7	0,9
Pe: Periodo de Existencias (días)	$\frac{\text{Existencias} \times 365}{\text{Consumos}}$	259	341	177	374	468	273	255	161
Pc: Periodo medio de cobro (días)	$\frac{\text{Clientes} \times 365}{\text{Ventas}}$	105	108	82	129	182	159	137	143
Pp: Periodo medio de pago (días)	$\frac{\text{Proveedores} \times 365}{\text{Gastos y compras}}$	166	58	77	116	348	303	275	248
Ciclo de maduración (días)	Pe + Pc	364	449	259	502	650	432	392	304
Ciclo de caja (días)	Pe + Pc - Pp	198	392	181	386	301	128	117	56

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Analizando la evolución del ratio de liquidez (Figura 3.66), se observa que este ha mejorado hasta situarse en valores superiores a los del sector (2,06 frente a 1,9), como consecuencia de la disminución del pasivo corriente, especialmente acusada en 2014.

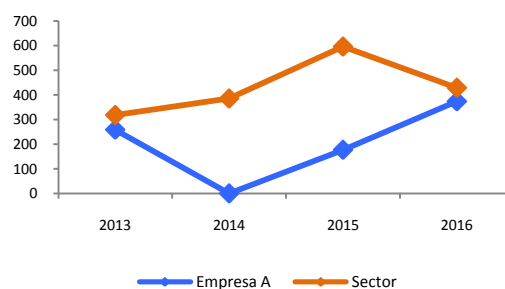
Figura 3.66. Evolución del ratio de liquidez de la Empresa A y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Respecto a la gestión del capital circulante, se observa, en primer lugar, como el plazo de existencias (Figura 3.67) que se había reducido hasta 2015, debido a la realización de las existencias ya explicada, vuelve a incrementarse en 2016, sugiriendo que la empresa está teniendo dificultades para vender.

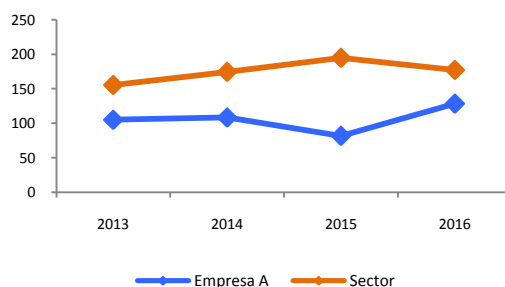
Figura 3.67. Evolución del plazo de existencias de la Empresa A y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

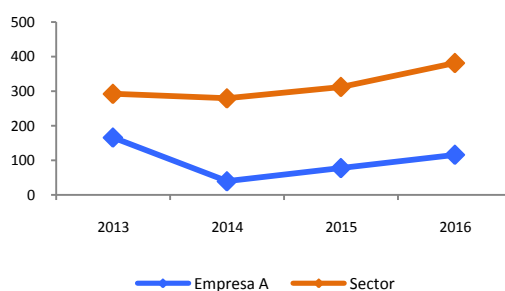
Por su parte, al periodo de cobro y de pago de la sociedad (representados en la Figura 3.68 y Figura 3.69, respectivamente), se reducen a lo largo del periodo analizado. Por un lado, la mejora de la situación económica del sector y los planes de pago a proveedores impulsados por las AAPP, reducen el periodo de cobro. Por otro lado, la compañía reduce su plazo de pago a proveedores a cambio de una reducción en los precios pagados (según se indica en la memoria de 2013). Sin embargo, en 2016, como consecuencia del incremento del plazo de existencias, el resto de los plazos se dilatan, y el periodo de cobro y de pago, se incrementan.

Figura 3.68 Evolución del plazo de cobro de la Empresa A y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

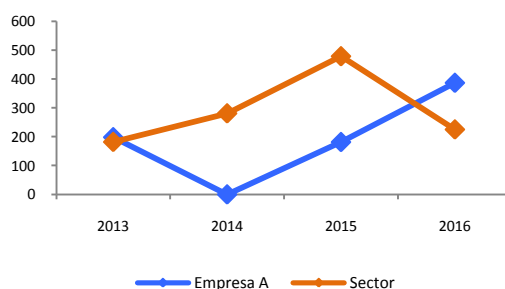
Figura 3.69. Evolución del plazo de pago de la Empresa A y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Como resultado de todo ello, el ciclo de caja de la compañía (Figura 3.70), que había mejorado hasta 2015 vuelve a incrementarse en 2016.

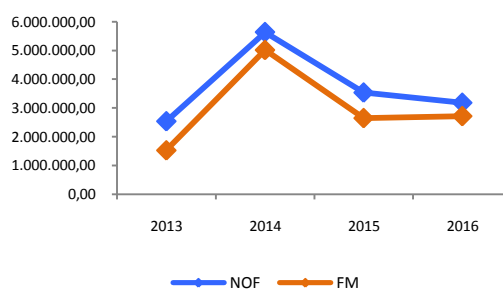
Figura 3.70. Evolución del ciclo de caja de la Empresa A y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

En relación al fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos, como se desprende de la Figura 3.71, sigue existiendo un déficit del fondo de maniobra, aunque este se reduce a lo largo de los ejercicios y, por lo tanto, **se reduce la necesidad de la sociedad de financiación ajena.**

Figura 3.71. Evolución de las NOF y del FM de la Empresa A (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016).

En fin, se observa una notable mejora de la liquidez de la compañía como resultado de la reducción del pasivo corriente. Asimismo, la mejora del capital circulante disminuye su necesidad de financiación ajena, aunque este se ve perjudicado en el último ejercicio debido al aumento del plazo de existencias.

Solvencia y endeudamiento

En este apartado se estudia el endeudamiento de la sociedad a partir de los ratios reflejados en la siguiente tabla:

Tabla 3.25. Ratios de solvencia y endeudamiento de la Empresa A y del sector (2013-2016)

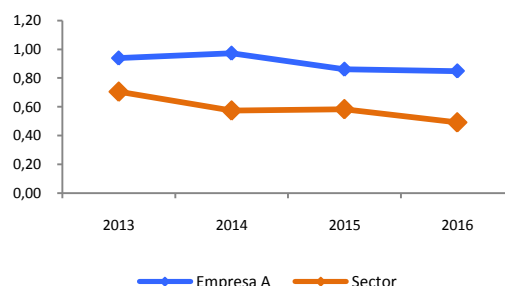
		EMPRESA A				SECTOR			
		2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Ratio de endeudamiento	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Total PN y pasivo}}$	0,94	0,97	0,86	0,85	0,71	0,57	0,58	0,49
Ratio de autonomía	$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$	0,07	0,03	0,16	0,18	0,38	0,72	0,69	1,02
Ratio de solvencia	$\frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}}$	1,07	1,03	1,16	1,18	1,42	1,74	1,71	2,03
Ratio de calidad de la deuda	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo total}}$	0,56	0,20	0,34	0,36	0,44	0,64	0,62	0,77
Ratio de gastos financieros sobre ventas	$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$	0,06	0,03	0,01	0,02	0,03	0,02	0,02	0,01
Ratio de coste de la deuda	$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivo con coste}}$	0,08	0,03	0,02	0,03	0,03	0,04	0,03	0,03
Ratio de cobertura de gastos financieros	$\frac{\text{BAII}}{\text{Gastos financieros}}$	(4,51)	(1,86)	14,43	1,40	(1,45)	(0,29)	1,52	6,25
Ratio de capacidad de endeudamiento	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Pasivo total}}$	(0,18)	(0,01)	0,27	0,06	(0,00)	0,04	0,06	0,10

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Como indica la Figura 3.72, el ratio de endeudamiento de la sociedad sigue situándose en valores superiores a los del sector debido a la reducción del patrimonio neto por las pérdidas acumuladas. No obstante, el volumen de deuda de la empresa se ha reducido de forma

importante como resultado de la aprobación del convenio y de la cancelación de un volumen significativo de préstamos asociados a las existencias, pasando de 15,6 M€ en 2012, antes de la declaración del concurso, a 7,1 M€ en el ejercicio 2016.

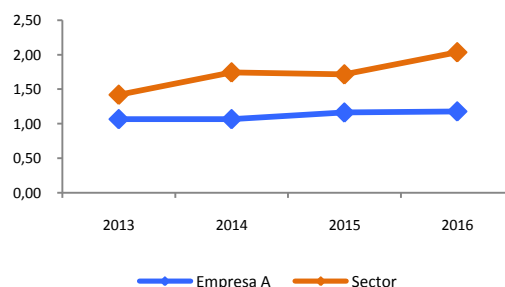
Figura 3.72. Evolución del ratio de endeudamiento de la Empresa A y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Respecto a la solvencia de la sociedad (Figura 3.73), se observa una mejora a lo largo de los ejercicios, aunque sigue situándose en valores cercanos a la unidad y muy lejanos a los de otras empresas del sector. Esto se debe a que, pese a la reducción del pasivo, la compañía ha llevado a cabo una política de venta de activos con el fin de cubrir sus necesidades de tesorería. Asimismo cabe mencionar, que la mayor parte de los activos de la sociedad, incluidas sus oficinas centrales, están gravadas por hipotecas, lo que implica el riesgo de perderlas en caso de no poder hacer frente a sus obligaciones de pago.

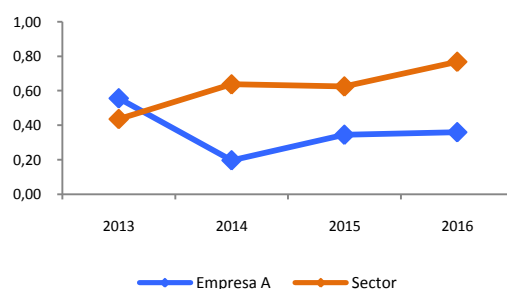
Figura 3.73. Evolución del ratio de solvencia de la Empresa A y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

El ratio de calidad de la deuda (Figura 3.74) mejora de forma notable respecto al periodo previo a la declaración del concurso, como consecuencia de la aprobación del convenio y la consiguiente quita y espera.

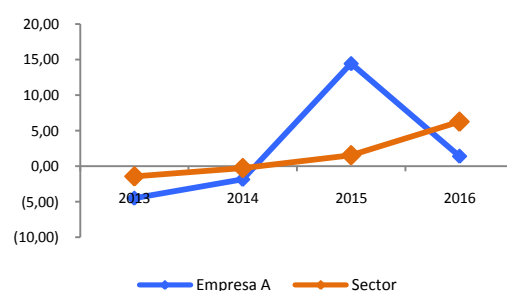
Figura 3.74. Evolución del ratio de calidad de la deuda de la Empresa A y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

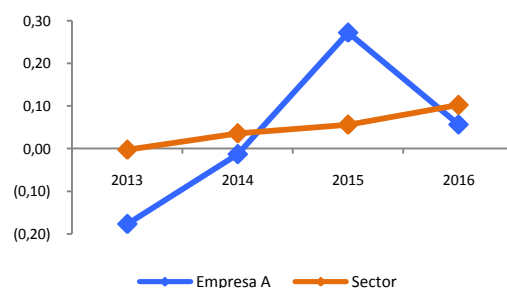
Tanto el ratio de cobertura de gastos financieros como el ratio de capacidad de endeudamiento (Figura 3.75 y Figura 3.76, respectivamente), toman valores positivos a partir de 2015, debido al incremento de las ventas y la mejora de los resultados intermedios.

Figura 3.75. Evolución del ratio de cobertura de intereses de la Empresa A y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Figura 3.76. Evolución del ratio de capacidad de endeudamiento de la Empresa A y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Por último, cabe señalar, que la sociedad ha continuado refinanciando su deuda a través de la negociación con acreedores privilegiados, mediante la cancelación de créditos que gravaban las existencias o el aplazamiento de créditos.

3.2.2 Empresa B

El concurso de la Empresa B se desarrolló conforme a los siguientes hitos:

- El 16 de julio de 2013 se dicta el Auto de declaración de concurso, el cual se tramita conjuntamente con el de dos de sus sociedades vinculadas, y se inicia la fase común.
- La aceptación del cargo del administrador concursal y entrega al mismo de la correspondiente credencial se produjo el día 24 de julio de 2013.
- El 25 de julio de 2013 se realiza el llamamiento a los acreedores de los que se disponía la información, solicitando que comunicaran sus respectivos créditos a la AC (arts. 21 y 85 LC).
- La publicación en el BOE del Edicto de la declaración de concurso se efectuó el 5 de agosto de 2013.
- Se da el preceptivo traslado del art. 95.1 LC del proyecto de inventario y listado de acreedores a aquellos los de los que constaba dirección de correo electrónica, el 13 de septiembre de 2013.
- En fecha 25 de septiembre de 2013 se presenta el Informe de la administración concursal.
- Tras la resolución de los incidentes de impugnación presentados al inventario y a la lista de acreedores, la AC presentó los textos definitivos el 16 de enero de 2014.
- El 13 de marzo de 2014 se dicta decreto de fijación de la junta de acreedores, poniendo fin a la fase común.
- En fecha 30 de mayo de 2014 se presentó Propuesta de Convenio por parte de la mercantil, la cual fue evaluada por la AC por medio de informe presentando el 2 de julio del mismo año.
- La junta de acreedores se celebra el 14 de julio de 2014, aprobando por mayoría del pasivo ordinario la propuesta, la cual contenía una quita del 30% de los créditos y una espera de 9 años.
- Mediante sentencia del 30 de septiembre de 2014 se aprueba el convenio presentado y se decreta el cese de la administración concursal.

3.2.2.1 El Informe de la Administración Concursal y los Textos Definitivos

Transcurrido el plazo para la presentación de incidentes de impugnación al inventario y a la lista de acreedores se plantearon dos incidentes de impugnación. Al tratarse de concursos coordinados, los textos definitivos (art. 96 LC) fueron presentados tras la última resolución de las impugnaciones presentadas a la lista de acreedores de las empresas del grupo, que fue el día 16 de enero de 2014, siendo notificada el día 21 del mismo mes y año. Así pues, en fecha 29 de enero se da traslado al Juzgado de los textos definitivos, siendo la situación patrimonial de la concursada en estos momentos la siguiente:

Tabla 3.26. Situación patrimonial de la Empresa B

MASA ACTIVA	Importes (€)
Inmovilizado intangible	343.056,10
Inmovilizado material	2.432.279,35
Inversiones en empresas del grupo l/p	0
Inversiones financieras a largo plazo	0
Activos por impuesto diferido	0
Existencias	2.132.541,33
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	5.984.299,15
Inversiones en empresas del grupo	0
Inversiones financieras a corto plazo	34.414,62
Efectivo otros y activos líquidos equivalentes	158.939,64
TOTAL MASA ACTIVA (1)	11.085.530,19
MASA PASIVA	
Créditos con Privilegio Especial	1.858.177,35
Créditos con Privilegio General	662.906,52
Créditos Ordinarios	10.505.910,28
Créditos Subordinados	362.340,79
TOTAL MASA PASIVA (2)	13.389.334,94
SUPERÁVIT (DÉFICIT) PATRIMONIAL = (1)-(2)	-2.303.804,75
CRÉDITOS CONTRA LA MASA (3)	263.629,60
SUPERÁVIT (DÉFICIT) CONCURSAL = (1)-(2)-(3)	-2.567.434,35

Fuente: Elaboración propia a partir de los Textos Definitivos de la Empresa B.

Al igual que la Empresa A, desde la declaración del concurso, la compañía mantuvo un nivel de actividad normal, atendiendo puntualmente los créditos contra la masa, y con previsión de planteamiento de un convenio a los acreedores. Se preveía que el convenio pasara, como se puede deducir de la estructura patrimonial de la compañía, y por la estructura de fianzas con las otras empresas relacionadas en concurso de acreedores, por una proposición de quita y espera, condicionado al cumplimiento de los convenios de las otras compañías relacionadas.

Cabe señalar que el aparente desequilibrio patrimonial que presenta la compañía es debido a que el pasivo concursal contempla 4,6 M€ de deuda de empresas relacionadas que está avalada por la concursada. Dicha deuda se atenderá en el marco de los convenios o liquidaciones de las citadas compañías y solo en el caso en que no alcanzara para atenderse con los fondos de esas empresas pasarían a integrar de forma efectiva el pasivo de la concursada.

Así pues, el pasivo de la concursada deduciendo el efecto de las fianzas, resulta como sigue a continuación, representando una situación sustancialmente distinta a la que se muestra a efectos concursales.

Tabla 3.27. Pasivo sin fianzas de la Empresa B

Pasivo sin fianzas (€)	
Privilegiado	659.211,00
Ordinario	7.776.463,00
Subordinado	362.341,00
Total	8.798.015,00

Fuente: *Elaboración propia a partir de los Textos Definitivos de la Empresa B.*

Con esta cifra, la concursada gozaría de un **superávit patrimonial de 2.023.885,59 €**, un valor más cercano a la realidad de la compañía.

3.2.2.2 El Informe de Evaluación sobre la Propuesta de Convenio

La propuesta de convenio presentada por la Empresa B se basa en los siguientes puntos:

- La propuesta tiene por objeto la superación de la crisis patrimonial y financiera de la sociedad y la conservación de su actividad mediante una reducción del pasivo y un aplazamiento de los compromisos de pago, considerando que es una solución mejor que la liquidación, dado que esta privaría a la empresa de los recursos con que pagar sus deudas.
- Para ello, se estima necesario acometer medidas de reducción de los costes con el fin de adaptarlos a los ingresos previstos.
- Se aporta un Plan de Viabilidad construido bajo unas premisas realistas, que tiene en cuenta la grave crisis por la que atraviesa la economía y el sector del textil-confección.

Cabe mencionar que el Plan de Viabilidad y el Plan de Pagos se elaboraron conjuntamente para las tres compañías cuyo concurso se tramitaba bajo el mismo número de auto y se encontraban en fase de convenio.

La sociedad presentó la siguiente estructura de pago a sus acreedores, ofreciendo dos alternativas:

- La **Alternativa A** proponía una **quita de un 30%** de los créditos, que serían **satisfechos en un plazo de 9 años** desde que el Convenio adquiera eficacia, con un periodo de carencia de 2 años. Según el siguiente calendario de pago:
 - Los acreedores percibirán el pago del 10,2% de su crédito a los 24 meses computados desde el día en que se produzca la eficacia del Convenio.
 - Los acreedores percibirán el pago del 10,2% de su crédito a los 36 meses computados desde el día en que se produzca la eficacia del Convenio.
 - Los acreedores percibirán el pago del 10,2% de su crédito a los 48 meses computados desde el día que se produzca la eficacia del Convenio.
 - Los acreedores percibirán el pago del 10,2% de su crédito a los 60 meses computados desde el día que se produzca la eficacia del Convenio.

- Los acreedores percibirán el pago del 10,2% de su crédito a los 72 meses computados desde el día que se produzca la eficacia del Convenio.
 - Los acreedores percibirán el pago del 16,3% de su crédito a los 84 meses computados desde el día que se produzca la eficacia del Convenio.
 - Los acreedores percibirán el pago del 16,3% de su crédito a los 96 meses computados desde el día que se produzca la eficacia del Convenio.
 - Los acreedores percibirán el pago del 16,3% de su crédito a los 108 meses computados desde el día que se produzca la eficacia del Convenio.
- La Alternativa B proponía una **quita de un 70%, pagadera en 3 años** conforme al siguiente calendario:
 - Los acreedores percibirán el pago del 5% de su crédito a los 24 meses computados desde el primer día en que se produzca la eficacia del Convenio.
 - Los acreedores percibirán el pago del 25% de su crédito a los 36 meses computados desde el día en que se produzca la eficacia del Convenio.
 - Opción residual: en el caso de falta de elección expresa, se considerará de aplicación la alternativa A.

La administración concursal, procedió a la evaluación de la propuesta de convenio, emitiendo el informe de evaluación, que como se ha comentado anteriormente, contenía los siguientes puntos de análisis:

- A) Análisis del cumplimiento de los requisitos legales del convenio en lo relativo a la quita y espera aplicada a los acreedores.
- B) Análisis de la coherencia y claridad de los planteamientos del Plan de Viabilidad.
- C) Análisis económico del Plan de Pagos en base a las previsiones financieras resultantes del Plan de Viabilidad.

A) ANÁLISIS DEL CUMPLIMIENTO DE LOS REQUISITOS LEGALES DEL CONVENIO EN LO RELATIVO A LA QUITA Y ESPERA APLICADA A LOS ACREEDORES. PROCEDENCIA DE SU ADMISIÓN A TRÁMITE.

En opinión de la AC la sociedad cumplía los requisitos para admitir a trámite la propuesta de convenio y no vulneraba las obligaciones y prohibiciones establecidas en los artículos 100, 107 y 113 LC considerando lo siguiente:

1. La propuesta cumplía con los requisitos formales recogidos en el artículo 99 LC.
2. La Empresa B presentó la propuesta de convenio en el plazo fijado por la Ley Concursal, puesto que la junta de acreedores, fue fijada para el día 14 de julio de 2014 y la concursada presentó su propuesta el 30 de mayo, cumpliendo con el plazo mínimo de cuarenta días de antelación (art. 113.2 LC).

3. La propuesta se presentó junto con el correspondiente plan de pagos y el plan de viabilidad, de acuerdo con lo establecido en el artículo 100.5 LC.

En relación a los límites al contenido del convenio (establecidos en el artículo 100.1 LC), al igual que la Empresa A, la Empresa B solicitó su superación. Para ello argumentó su especial trascendencia para la economía, en base al importante número de puestos de trabajos directos e indirectos que generaba y a su influencia relevante en la actividad empresarial de la región. Además de ser un referente en el sector textil en el mercado nacional e internacional, promocionando la marca España en el extranjero.

El juez estimó que la compañía cumplía los requisitos para ser considerada de especial relevancia, por lo que autorizó la superación de dichos límites, por medio de auto de fecha 17 de junio de 2014.

B) ANÁLISIS DE LA COHERENCIA Y CLARIDAD DE LOS PLANTEAMIENTOS DEL PLAN DE VIABILIDAD

El Plan de Viabilidad estaba basado en las siguientes palancas de mejora:

- Mejora de la facturación media por referencia, potenciando los productos más vendidos y sacrificando los lanzamientos por efecto moda/marca pero con menos venta.
- Reducción del lanzamiento de nuevas colecciones para minimizar las inversiones iniciales.
- Agresiva política de generación de caja mediante la venta de stock obsoleto o de lenta rotación.
- Cierre de la tienda de la sociedad adquirida y liquidación de la sociedad por el drenaje de caja.

Así pues, como conclusión principal del planteamiento y coherencia del Plan de Viabilidad, la AC afirmó que el mismo había sido planteado con coherencia con la situación del mercado y de la compañía.

C) ANÁLISIS ECONÓMICO DEL PLAN DE PAGOS EN BASE A LAS PREVISIONES FINANCIERAS RESULTANTES DEL PLAN DE VIABILIDAD

Las hipótesis en las que se fundamenta el Plan de Pagos son las que se indican a continuación:

- Las proyecciones de tesorería recogen el horizonte temporal en el que se repaga la totalidad de la deuda ordinaria y con privilegio general, hasta diciembre de 2021.
- Conforme a las indicaciones de la Dirección los periodos de mayor venta son los meses posteriores al lanzamiento, es decir, entre marzo y junio siempre y cuando el lanzamiento se haya hecho en enero. Se han considerado las estacionalidades históricas para las proyecciones.

- La facturación depende de dos variables: la facturación media por referencia, en la que se considera el crecimiento del IPC anualmente, y el número de referencias con las que trabaje la sociedad en cada ejercicio. Se ha tomado la facturación por referencia de 2013 como base para el resto de años.
- Se estima que la facturación evolucionará de forma negativa hasta 2016 y a partir de 2017 hasta el final del periodo proyectado, 2022, se estiman aumentos en el nivel de facturación, pasando de 6,1 a 7,2 M€. La tasa compuesta de crecimiento anual (CAGR) de los ingresos se ha estimado del 2,9% anual, considerándose un crecimiento moderado y en línea con los observados en el sector.
- En cuanto al lanzamiento de nuevas referencias se ha proyectado que se va a mantener constante desde 2016 a 2021, el saldo vivo de las mismas fluctuará en cada uno de los ejercicios. Durante 2014 y 2015 se reduce de forma considerable el lanzamiento de nuevas referencias, ya que la sociedad se va a centrar en la explotación de aquellas ya en cartera y con mayor rentabilidad.
- Se prevé una venta extraordinaria del stock discontinuado en 2014 con el fin de operar con una situación de liquidez más holgada y a partir de 2015, se considera que únicamente se factura el stock discontinuado del ejercicio anterior.
- Se consideran los siguientes márgenes: margen sobre telas a terceros 56%, margen sobre telas al grupo 41%, margen de los muestrarios, -14% y margen de stock discontinuado 64%. Se considera los márgenes históricos del periodo 2011-2013.
- El porcentaje de importe a cobrar en función del periodo medio de cobro se establece de la forma que sigue: al contado un 25%, a 30 días 14%, a 60 días 32%, a 90 días 25% y a 120 días un 4%. Los porcentajes de cobro estimados corresponden con la media actual e histórica y se han proyectado constantes en el tiempo.
- Del mismo modo, se establece un porcentaje a pagar a acreedores en función del periodo medio de pago, al contado el 98% del importe y en 30 días un 2%. Estos porcentajes se mantiene constantes y reflejan la realidad actual de la sociedad.
- No se consideran inversiones en inmovilizado.
- No se contempla el pago de intereses de la deuda ordinaria ni con privilegio general. Únicamente contempla el pago de intereses del 3% anual para los préstamos con garantía hipotecaria.

En cuanto al pago de la deuda concursal, cabe hacer las siguientes matizaciones:

- La deuda bancaria tiene la particularidad de que se ha reconocido en términos brutos en el listado de acreedores, esto es, se han reconocido tanto las deudas de las que la concursada es deudor principal como aquellas de las que es fiador solidario. No obstante, la compañía solo está obligada a atender las deudas de las que es deudor principal en tanto que las compañías a las que afianza efectúan el pago con sus propios convenios.
- En cuanto a las deudas cruzadas por avales entre las sociedades vinculadas que presentan convenio, el pago de las mismas se efectuará en la proporción en que cada sociedad sea deudora principal de las disposiciones realizadas de cada crédito. El

convenio de las sociedades se ha construido sobre el supuesto de que las entidades financieras con fianza solidaria de cualquiera de las sociedades se adhieren a los convenios de cada una de ellas, por lo que cada sociedad atiende la deuda de la que es deudor principal.

- El plan de viabilidad y plan de pagos se han construido en base a la elección por parte de los acreedores, en su totalidad, de la alternativa A. Este escenario se basa en la realidad que ha experimentado la compañía al negociar con sus principales acreedores, y es que no parece probable que ninguno de ellos se adhiera a la alternativa B, presentándose como una opción residual, y que en cualquier caso serviría para aligerar algún pasivo en particular, pero no se aplicaría de forma generalizada.
- Se incluye como supuesto el pago de la deuda ordinaria que la sociedad vinculada en liquidación no atienda en su propia liquidación. Dicha deuda es el importe del que la Empresa B es fiadora solidaria y que, al no tener dicha sociedad un convenio de pago particular, no afectaría a los derechos de reclamación de la deuda de los acreedores con garantía de terceros.

Hay que señalar que la **deuda concursal** que se prevé abonar en el Plan de Pagos (Anexo 4) es de **6.102.739 euros**, sin intereses, que se calculó siguiendo de la siguiente forma:

- Se parte de un pasivo total reconocido en el listado de acreedores de los textos definitivos de 13.389.335 euros.
- Para el cálculo del calendario de pagos se utiliza la deuda individual neta, por lo que se deduce la deuda que derive del resto de compañías del grupo. De esta forma la deuda individual de la sociedad sería de 8.798.015 euros.
- Se parte del supuesto de que todos los acreedores concursales se ven afectados por la Propuesta A y, por tanto, se aplica la quita del 30% a la totalidad de los créditos ordinarios. Así pues, aplicando esta quita, la deuda a abonar ascendería a de 6.102.739 euros distribuidos de la siguiente manera:
 - Créditos con privilegio general o especial: 659.211 euros.
 - Créditos de carácter ordinario: 7.776.463 euros, la quita practicada es de 2.332.939 euros.

En el Plan de Pagos no se ha previsto el pago de los créditos subordinados. Por lo que se debería de añadir su importe de 362.341 euros. Se empezaría abonar a partir de 2026 a razón de los porcentajes de la proposición realizada, no alteraría las proyecciones, pues existen suficientes fondos para atender la totalidad de su cuantía.

En consecuencia de lo anterior, la AC afirmó, que en tanto en cuanto se cumplan de forma razonable las hipótesis consideradas en el Plan de Viabilidad y el Plan de Pagos propuesto, se considera posible el cumplimiento del mismo.

Analizado el contenido de la Propuesta de Convenio de Acreedores formulada, y lo expuesto en el Plan de Viabilidad y Plan de Pagos que lo acompañaban, la AC concluyó:

- i. Que la concursada cumple la totalidad de requisitos necesarios para la presentación de la Propuesta de Convenio.
- ii. Que existe la necesaria y suficiente correspondencia entre el contenido del Plan de Viabilidad y el calendario o Plan de Pagos que se propone para la entidad concursada y,
- iii. Que, en consecuencia, se **emite opinión favorable sobre el contenido de la Propuesta de Convenio, estimando posible el cumplimiento del mismo**, supeditándolo a la materialización de los ingresos previstos.

3.2.2.3 Análisis económico – financiero de la Empresa B tras la declaración del concurso

En la siguiente sección, tal y como se explicado en la Empresa A, se estudian los efectos de la declaración de concurso y los hechos ocurridos desde ese momento, sobre la evolución de la sociedad y de su situación económico-financiera. Para ello se utilizan los estados financieros de los ejercicios 2013 a 2016 y se comparan sus datos con los del sector, extraídos de la Central de Balances del Banco de España. Cabe mencionar que las CCAA correspondientes a los ejercicios 2015 y 2016 no se depositaron, por lo que no se formularon las memorias correspondientes y por ello, la información disponible acerca de estos años es más limitada.

Análisis del balance

En relación a la estructura patrimonial de la Empresa B, los balances de los ejercicios posteriores a la declaración del concurso (confeccionado a partir de las CCAA adjuntas en el Anexo 2), se resumen de la siguiente forma:

Tabla 3.28. Balance analítico de la Empresa B (2013-2016)

	2013		2014		2015		2016	
	€	%	€	%	€	%	€	%
Activo no corriente	5.183.884,51	47,11	6.583.494,34	67,49	2.031.241,23	60,76	1.846.693,11	73,15
Activo corriente	5.820.449,52	52,89	3.171.874,17	32,51	1.311.661,46	39,24	677.842,94	26,85
Existencias	1.714.042,46	15,58	1.261.390,14	12,93	657.531,10	19,67	386.873,73	15,32
Realizable	4.009.592,38	36,44	1.837.349,29	18,83	644.140,14	19,27	219.792,67	8,71
Tesorería	96.814,68	0,88	73.134,74	0,75	9.990,22	0,3	71.176,54	2,82
Total activo	11.004.334,03	100,00	9.755.368,51	100,00	3.342.902,69	100,00	2.524.536,05	100,00
Patrimonio neto	2.230.855,46	20,27	3.349.349,69	34,33	-7.121.715,95	-213,04	-10.939.671,22	-433,33
Pasivo no corriente	6.566.602,68	59,67	5.484.233,27	56,22	8.876.746,48	265,54	0,00	0,00
Pasivo corriente	2.206.875,89	20,05	921.785,55	9,45	1.587.872,16	47,50	13.464.207,27	533,33
Total PN y pasivo	11.004.334,03	100,00	9.755.368,51	100,00	3.342.902,69	100,00	2.524.536,05	100,00

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa A (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Tabla 3.29. Estructura patrimonial de la Empresa B y del sector, porcentaje sobre el activo total (2013-2016)

	EMPRESA B				SECTOR			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Activo no corriente	47,11	67,49	60,76	73,15	36,94	34,71	34,96	34,15
Activo corriente	52,89	32,51	39,24	26,85	63,06	65,29	65,04	65,85
Existencias	15,58	12,93	19,67	15,32	23,94	24,58	25,96	24,18
Realizable	36,44	18,83	19,27	8,71	31,60	33,28	32,58	34,81
Tesorería	0,88	0,75	0,30	2,82	7,51	7,43	6,50	6,86
Total activo	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Patrimonio neto	20,27	34,33	-213,04	-433,33	34,64	39,93	40,20	49,64
Pasivo no corriente	59,67	56,22	265,54	0,00	22,74	19,29	19,80	14,79
Pasivo corriente	20,05	9,45	47,50	533,33	42,62	40,78	40,00	35,57
Total PN y pasivo	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Tabla 3.30. Variación de la estructura patrimonial de la Empresa B (2013-2016)

	2014/2013		2015/2014		2016/2015		2016/2013	
	€	%	€	%	€	%	€	%
Activo no corriente	1.399.609,83	27	-4.552.253,11	-69,15	-184.548,12	-9,09	-3.337.191,40	-64,38
Activo corriente	-2.648.575,35	-45,5	-1.860.212,71	-58,65	-633.818,52	-48,32	-5.142.606,58	-88,35
Existencias	-452.652,32	-26,41	-603.859,04	-47,87	-270.657,37	-41,16	-1.327.168,73	-77,43
Realizable	-2.172.243,09	-54,18	-1.193.209,15	-64,94	-424.347,47	-65,88	-3.789.799,71	-94,52
Tesorería	-23.679,94	-24,46	-63.144,52	-86,34	61.186,32	612,46	-25.638,14	-26,48
Total activo	-1.248.965,52	-11,35	-6.412.465,82	-65,73	-818.366,64	-24,48	-8.479.797,98	-77,06
Patrimonio neto	1.118.494,23	50,14	-10.471.065,64	312,63	-3.817.955,27	53,61	-13.170.526,68	-590,38
Pasivo no corriente	-1.082.369,41	-16,48	3.392.513,21	61,86	-8.876.746,48	-100	-6.566.602,68	-100
Pasivo corriente	-1.285.090,34	-58,23	666.086,61	72,26	11.876.335,11	747,94	11.257.331,38	510,1
Total PN y pasivo	-1.248.965,52	-11,35	-6.412.465,82	-65,73	-818.366,64	-24,48	-8.479.797,98	-77,06

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016).

Aunque no existe norma al respecto, tras la declaración del concurso en **2013** la concursada decidió traspasar sus deudas con entidades de crédito del corto plazo al largo plazo, dado que al estar incluidas en el concurso no se preveía su pago en el corto plazo. Como resultado, se observa una fuerte disminución del pasivo corriente, en más de 5 M€, de 2012 a 2013 y un aumento de las deudas a largo plazo en la misma cuantía. Respecto al patrimonio neto, disminuye considerablemente, pasando de 4,9 M€ en 2012 a 2,2 en 2013 M€, como consecuencia de las pérdidas del ejercicio.

Asimismo, el activo disminuye por la reducción de las inversiones en empresas asociadas, tanto a largo como a corto plazo, debido a la minoración de los créditos concedidos y a la reducción de de las cuentas corrientes con empresas asociadas. Así como por la disminución de las inversiones financieras, a largo y a corto plazo, por el deterioro de un crédito comercial concedido a una empresa externa.

En **2014**, con la aprobación del convenio, se traspasaron al pasivo no corriente el resto de las deudas concursales (que no habían sido traspasadas ya en 2013), ajustadas tras la correspondiente quita. Respecto al resto de los componentes de la estructura financiera, las deudas a corto plazo se incrementaron, principalmente, por un préstamo concedido por un cliente para poder hacer frente a pagos a final del año, según se indica en la memoria. Mientras que el patrimonio neto aumentó por los beneficios obtenidos por el ajuste de la quita.

En este ejercicio, dos de las sociedades vinculadas a la empresa entraron en liquidación, mientras que una tercera logró aprobar su convenio (el cual consistía en una quita del 30% y una espera de seis años con un periodo de carencia de un año). En consecuencia, los créditos concedidos a estas sociedades que se encontraban en liquidación, se consideraron incobrables y, sobre el saldo de la empresa que se encontraba en convenio, se realizó la quita correspondiente y se traspasó el saldo restante al largo plazo. Todo ello supuso un aumento del activo no corriente y una disminución del activo corriente.

Por otra parte, la apertura de la fase de liquidación de estas sociedades, implicaba que la empresa debía asumir las deudas de las mismas, en tanto que esta se había establecido como fiadora. No obstante, tal y como se expone en la memoria de las CCAA, los administradores consideraron que no se podía cuantificar la provisión o deuda en concepto de responsabilidad indirecta, por lo que no se reflejó su efecto en la contabilidad.

En **2015** la sociedad vinculada que había aprobado su convenio entró en liquidación y dado que la concursada era fiadora de sus deudas, tuvo que asumir los compromisos de pago de todas sus sociedades asociadas, sumándose 4,9 millones de euros de deuda financiera a los 4,7 millones ya existentes.

Asimismo, también como resultado de la liquidación de estas sociedades, se deterioraron las correspondientes inversiones con empresas del grupo y asociadas, tanto a largo como a corto plazo, provocando una drástica reducción del activo de la sociedad (que pasó de 9,8 M€ en 2014 a 3,3 M€ en 2015). Este deterioro llevó a la sociedad a registrar unas pérdidas en el ejercicio que ascendían a 10,5 M€, causando que los fondos propios presentasen un signo negativo.

Finalmente, el 6 de mayo de **2016**, la sociedad presentó escrito ante el Juzgado comunicando la imposibilidad de cumplir con el convenio y solicitando la apertura de la fase de liquidación, la cual fue declarada mediante auto de fecha 9 del mismo mes y año.

Consecuentemente, las cuentas anuales del ejercicio no se formularon sobre la base del principio de empresa en funcionamiento. Por ello, se produjo el vencimiento de los créditos concursales, reclasificándose todo el pasivo no corriente al corto plazo, tal y como indica la Resolución de 18 de octubre de 2013, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas,

sobre el marco de información financiera cuando no resulta adecuada la aplicación del principio de empresa en funcionamiento.

Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

En el siguiente apartado se efectúa el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias a partir de la declaración del concurso, utilizando las CCAA adjuntas en el Anexo 2.

Tabla 3.31. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica de la Empresa B (2013-2016)

	2013	2014	2015	2016	% s/ventas			
					2013	2014	2015	2016
Ventas	6.619.819,41	4.589.468,71	3.530.710,14	1.762.313,33	100,00	100,00	100,00	100,00
Coste de ventas	-5.357.991,92	-2.578.008,73	-2.200.076,87	-921.339,15	-80,94	-56,17	-62,31	-52,28
Margen Bruto	1.261.827,49	2.011.459,98	1.330.633,27	840.974,18	19,06	43,83	37,69	47,72
Otros gastos de explotación	-1.699.976,64	-1.856.118,59	-1.960.445,27	-523.890,67	-25,68	-40,44	-55,53	-29,73
Otros ingresos de explotación	155.280,84	155.530,19	146.433,51	91.890,24	2,35	3,39	4,15	5,21
Valor Añadido Bruto	-282.868,31	310.871,58	-483.378,49	408.973,75	-4,27	6,77	-13,69	23,21
Gastos de personal	-1.836.100,36	-1.755.230,62	-1.337.026,63	-1.045.968,51	-27,74	-38,24	-37,87	-59,35
EBITDA	-2.118.968,67	-1.444.359,04	-1.820.405,12	-636.994,76	-32,01	-31,47	-51,56	-36,15
Amortizaciones y deterioros	-375.029,38	-319.653,82	-174.951,81	-68.598,30	-5,67	-6,96	-4,96	-3,89
BAII (Rdo. explotación)	-2.493.998,05	-1.764.012,86	-1.995.356,93	-705.593,06	-37,67	-38,44	-56,51	-40,04
Ingresos financieros	829,19	1.381.001,36	930.229,84	641,47	0,01	30,09	26,35	0,04
Gastos financieros	-346.536,49	-14.047,60	-227.745,47	-4.027.322,24	-5,23	-0,31	-6,45	-228,52
Otros	-806.739,44	1.901.900,88	-7.097.001,87	-8.804,09	-12,19	41,44	-201,01	-0,50
BAI	-3.646.444,79	1.504.841,78	-8.389.874,43	-4.741.077,92	-55,08	32,79	-237,63	-269,03
Impuestos	1.090.496,85	-386.347,55	-2.081.191,21	923.122,65	16,47	-8,42	-58,95	52,38
Resultado del ejercicio	-2.555.947,94	1.118.494,23	-10.471.065,64	-3.817.955,27	-38,61	24,37	-296,57	-216,64

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016).

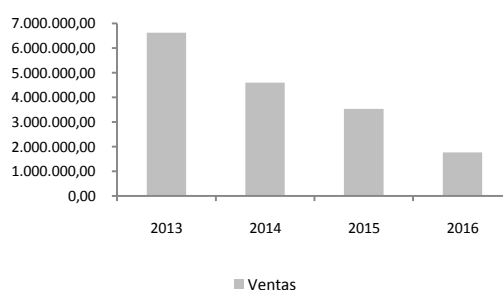
Tabla 3.32. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica la Empresa B y del sector (2013-2016)

	EMPRESA B				SECTOR			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Ventas	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Coste de ventas	(80,94)	(56,17)	(62,31)	(52,28)	(56,46)	(56,95)	(57,00)	(56,35)
Margen Bruto	19,06	43,83	37,69	47,72	43,54	43,05	43,00	43,65
Otros gastos de explotación	(25,68)	(40,44)	(55,53)	(29,73)	(19,13)	(18,20)	(18,59)	(17,07)
Otros ingresos de explotación	2,35	3,39	4,15	5,21	1,10	0,98	1,37	1,08
Valor Añadido Bruto	(4,27)	6,77	(13,69)	23,21	25,52	25,82	25,78	27,66
Gastos de personal	(27,74)	(38,24)	(37,87)	(59,35)	(20,28)	(19,43)	(19,59)	(19,57)
EBITDA	(32,01)	(31,47)	(51,56)	(36,15)	5,23	6,40	6,19	8,09
Amortizaciones y deterioros	(5,67)	(6,96)	(4,96)	(3,89)	(4,64)	(3,09)	(2,90)	(3,22)
BAII (Rdo. explotación)	(37,67)	(38,44)	(56,51)	(40,04)	0,59	3,31	3,29	4,87
Ingresos financieros	0,01	30,09	26,35	0,04	0,37	0,47	0,41	0,23
Gastos financieros	(5,23)	(0,31)	(6,45)	(228,52)	(1,20)	(1,12)	(0,99)	(0,76)
Otros	(12,19)	41,44	(201,01)	(0,50)	0,07	0,89	0,23	0,18
BAI	(55,08)	32,79	(237,63)	(269,03)	(0,16)	3,54	2,95	4,52
Impuestos	16,47	(8,42)	(58,95)	52,38	0,17	(0,90)	(0,89)	(1,38)
Resultado del ejercicio	(38,61)	24,37	(296,57)	(216,64)	0,01	2,64	2,05	3,14

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

En el ejercicio 2013 se observa una caída muy significativa de las ventas respecto al año anterior, pasando de 10,5 M€ en 2012 a 6,6 M€ en 2013. Esta disminución continuó en los ejercicios subsiguientes y fue mayor a la estimada en el Plan de Viabilidad. Tal y como se explica en el informe de calificación del incumplimiento de convenio (art. 169 LC), dicha caída vino derivada por las dificultades para financiar el capital circulante tras la declaración del concurso, como se analizará más detalladamente en el estudio de la liquidez.

Figura 3.77. Evolución del INCN de la Empresa B y del sector (2013-2016)



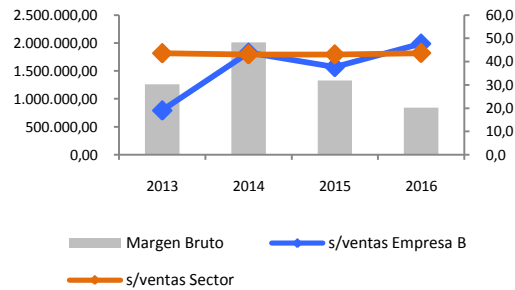
Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016).

Asimismo, en 2013, el margen bruto (Figura 3.78) disminuye de forma muy acusada debido a las depreciaciones de los productos de otras temporadas, según se refleja en el informe de evaluación del convenio. Por otro lado, de acuerdo con la memoria de 2013, en este ejercicio se llevó a cabo una importante adquisición de materias primas. Esto resulta llamativo, considerando la negativa evolución de las ventas y puede sugerir una inadecuada gestión de

compras. Aunque cabe recordar, que la actividad de la concursada requería disponer de productos textiles actuales.

En el siguiente ejercicio el margen se recupera aunque no alcanza el porcentaje sobre ventas previsto en el Plan de Viabilidad. Esta caída respecto a los ejercicios previos a la declaración del concurso, se debe, en parte, a la venta de producto obsoleto para obtener liquidez.

Figura 3.78. Evolución del margen bruto de la Empresa B y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

A pesar de la reducción de los gastos generales y de personal (Figura 3.80 y Figura 3.79 respectivamente), la sociedad fue incapaz de reducirlos en la misma proporción que las ventas, por lo que su peso sobre ventas se incrementó notablemente, especialmente a partir de 2014. Como se observa, los gastos se situaban en valores notablemente superiores a los del sector, indicando que la sociedad estaba sobredimensionada para su nivel de actividad. Como se expone en la memoria de 2014, la empresa intentó reducir su plantilla, sin embargo, la inadecuada tramitación de los despidos, causó que la sociedad tuviese que readmitir a los empleados despedidos y además, compensarlos por el tiempo no trabajado.

Figura 3.80. Evolución de los gastos de explotación de la Empresa B y del sector (2013-2016)

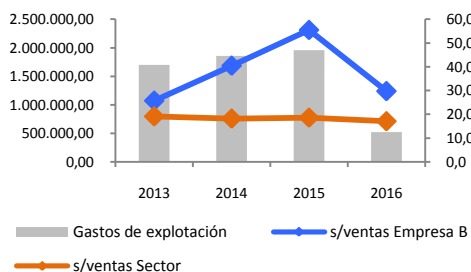
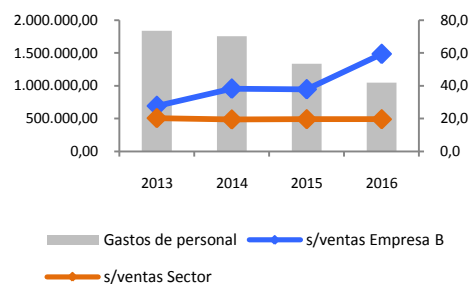


Figura 3.79. Evolución de los gastos de personal de la Empresa B y del sector (2013-2016)

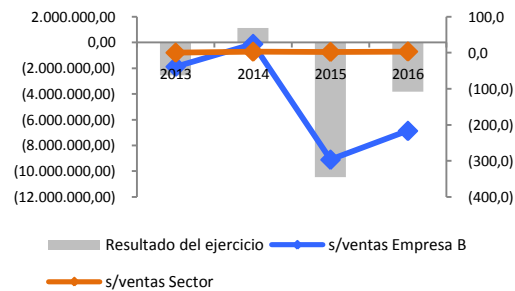


Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Como consecuencia, todos los resultados intermedios se vieron perjudicados y la compañía registró pérdidas en casi todos los ejercicios, siendo estas especialmente acusadas en 2015 debido al deterioro de las inversiones en empresas vinculadas. Como se refleja en la Figura

3.81, solo se obtuvieron beneficios en 2014 debido a los ingresos financieros derivados de la quita de la deuda concursal. Por el contrario, el sector textil consiguió mantener su margen bruto y reducir los gastos, registrando beneficios crecientes a lo largo del periodo analizado.

Figura 3.81. Evolución del resultado del ejercicio de la Empresa B y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Análisis del Estado de Flujos de Efectivo

Únicamente se ha podido confeccionar el Estado de Flujos de Efectivo analítico de los ejercicios 2013 y 2014, puesto que como se ha comentado no se dispone de las CCAA de 2015 y 2016 y su reconstrucción no ha sido posible debido a la escasa información con la que contamos.

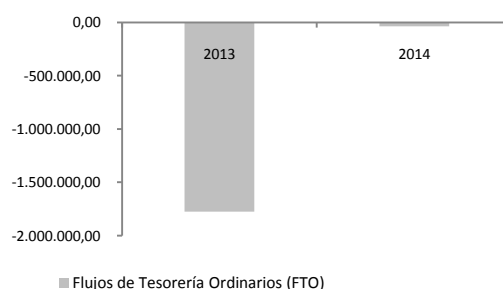
Tabla 3.33 Estado de Flujos de Efectivo Analítico de la Empresa B (2013-2014)

	2013		2014	
	€	%	€	%
Beneficio Antes de Impuestos (BAI)	-3.646.444,79	-4128%	1.504.841,78	-6355%
+/- Ajustes	1.629.326,68	1845%	-2.247.725,82	9492%
Recursos Procedentes de las Operaciones (RPO)	-2.017.118,11	-2284%	-742.884,04	3137%
+/-Variación el capital circulante	366.196,00	415%	718.953,24	-3036%
+/- Otros flujos de efectivo de explotación	-124.484,43	-141%	-12.032,08	51%
Flujos de Tesorería Ordinarios (FTO)	-1.775.406,54	-2010%	-35.962,88	152%
Cobros por venta de inmovilizado	413,42	0%	0,00	0%
Cobros por venta de acciones o reembolso de otros títulos	217.471,94	246%	9.300,00	-39%
Pagos por compra de inmovilizado	-16.303,18	-18%	-4.593,00	19%
Pagos por compra de acciones o títulos de deuda	-7.100,00	-8%	-4.671,27	20%
Flujos de Tesorería de Inversión (FTI)	194.482,18	220%	35,73	0%
Cobros por aportaciones de accionistas y similares	0,00	0%	0,00	0%
Pagos por dividendos pagados y similares	0,00	0%	0,00	0%
Flujos de Tesorería de Financiación - Propietarios (FTF-P)	0,00	0%	0,00	0%
Cobros por subvenciones de capital	0,00	0%	0,00	0%
Cobros por obtención de préstamos	2.196.699,70	2487%	12.247,21	-52%
Pagos por reembolsos pagados	-527.445,04	-597%	0,00	0%
Flujos de Tesorería de Financiación - Ajena (FTF-A)	1.669.254,66	1890%	12.247,21	-52%
Flujo de Tesorería de Financiación (FTF)	1.669.254,66	1890%	12.247,21	-52%
Aumento/disminución de efectivo (FTO+FTI+FTF)	88.330,30	100%	-23.679,94	100%
+/- Revalorización (devaluación) flujos en moneda extranjera	0,00		0,00	
Efectivo y medios líquidos al inicio	8.494,38		96.814,68	
Efectivo y medios líquidos al final	96.824,68		73.134,74	

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2014).

Como se refleja en la Figura 3.82, los **flujos de tesorería ordinarios** fueron negativos en 2013 debido a las pérdidas registradas en el ejercicio. En el ejercicio siguiente, pese a que la sociedad obtuvo beneficios, estos se deben a los ingresos financieros contabilizados como contrapartida a los ajustes correspondientes a la quita y espera aprobadas en el convenio, pero no supusieron una entrada real de efectivo (tal y como ocurría en la Empresa A). Lo que significa que la empresa no generó efectivo con sus actividades ordinarias en ninguno de los años analizados.

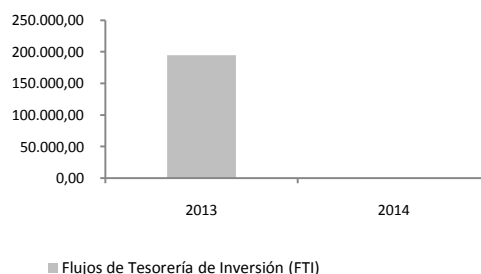
Figura 3.82. Evolución de los Flujos de Tesorería Ordinarios de la Empresa B (2013-2014)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2014).

Por su parte, los **flujos de tesorería de inversión** (Figura 3.83. Evolución de los Flujos de Tesorería de Inversión de la Empresa B (2013-2014)), presentan un signo positivo en los ejercicios analizados, indicando que la sociedad está desinvertiendo. En 2013, esta desinversión se concentra en sus empresas vinculadas. En el ejercicio siguiente, los cobros por desinversiones se reducen y los FTI toman un valor prácticamente insignificante.

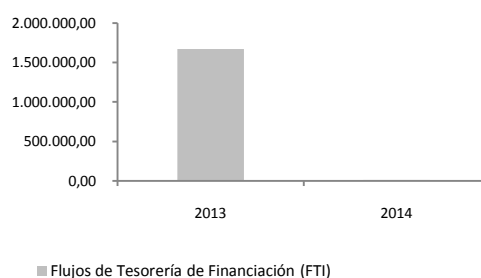
Figura 3.83. Evolución de los Flujos de Tesorería de Inversión de la Empresa B (2013-2014)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2014).

Los flujos de tesorería de financiación (Figura 3.84) indican que durante los dos ejercicios la mercantil estaba obteniendo financiación. En 2013 esta proviene de sus empresas vinculadas (en un importe superior a 1,9 M€) y en una cuantía mucho menor, a la entrada de nuevos fondos concedidos por entidades bancarias (0,2 M€). Asimismo, en el mismo ejercicio, la sociedad devuelve financiación bancaria por un valor de 0,5 M€. Por otro lado, en 2014 los FTI disminuyen de forma notable, debido a que la empresa solo obtiene fondos de sus empresas vinculadas.

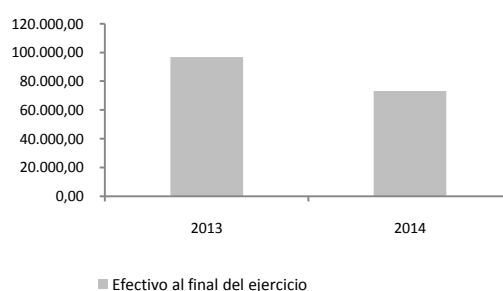
Figura 3.84. Evolución de los Flujos de Tesorería de Financiación de la Empresa B (2013-2014)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2014).

En resumen, se observa que la Empresa B no es capaz de generar efectivo con sus actividades ordinarias, por lo que en 2013 obtiene estos fondos, mayoritariamente, de financiación ajena. En 2014, sigue sin generar efectivo con sus actividades ordinarias y dado que la financiación ajena se reduce, consume efectivo, como se refleja en la Figura 3.85. No cabe duda que una situación como la descrita es un indicio claro del declive de la empresa.

Figura 3.85. Evolución efectivo de la Empresa B (2013-2014)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2014).

Análisis mediante ratios

Para finalizar el análisis de las cuentas, se realiza un análisis de ratios para estudiar los efectos de la declaración del concurso, y de los hechos ocurridos como consecuencia de este, sobre la situación de liquidez, endeudamiento y solvencia de la empresa.

Análisis de liquidez y gestión del capital circulante

Los ratios e indicadores reflejados en la siguiente tabla muestran la evolución de la liquidez de la sociedad y de su gestión del capital circulante.

Tabla 3.34. Ratios de liquidez y gestión del capital circulante de la Empresa B y del sector (2013-2016)

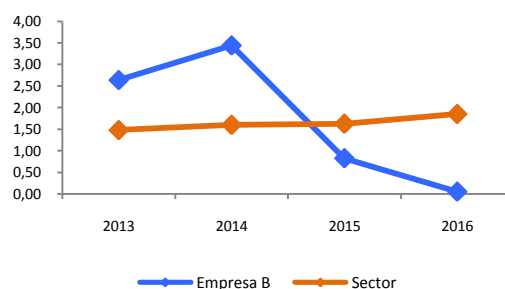
		EMPRESA B				SECTOR			
		2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Ratio de liquidez	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	2,64	3,44	0,83	0,05	1,83	1,65	1,83	1,84
Ratio de tesorería	$\frac{\text{Realizable + Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$	1,86	2,07	0,41	0,02	0,22	0,21	0,25	0,32
Ratio de disponibilidad	$\frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0,04	0,08	0,01	0,01	0,83	0,65	0,83	0,84
Necesidades Operativas de Fondos (NOF)	Existencias+Clientes+Tesorería-Proveedores	725.123,62	1.549.319,97	457.397,55	-154.615,72	-	-	-	-
Fondo de Maniobra (FM)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	3.613.573,63	2.250.088,62	-276.210,70	-12.786.364,33	-	-	-	-
FM sobre Activo	$\frac{\text{Fondo de Maniobra}}{\text{Activo}}$	0,33	0,23	-0,08	-5,06	0,29	0,26	0,31	0,31
FM sobre Pasivo Corriente	$\frac{\text{Fondo de Maniobra}}{\text{Pasivo Corriente}}$	1,64	2,44	-0,17	-0,95	0,83	0,65	0,83	0,84
Pe: Periodo de Existencias (días)	$\frac{\text{Existencias} \times 365}{\text{Consumos}}$	104	224	91	153	156	147	140	131
Pc: Periodo medio de cobro (días)	$\frac{\text{Clientes} \times 365}{\text{Ventas}}$	62	83	50	41	108	103	97	93
Pp: Periodo medio de pago (días)	$\frac{\text{Proveedores} \times 365}{\text{Gastos y compras}}$	86	53	42	119	174	186	156	152
Ciclo de maduración (días)	Pe + Pc	166	307	140	195	264	250	237	224
Ciclo de caja (días)	Pe + Pc - Pp	80	253	98	76	90	64	81	72

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

En lo que respecta a la **situación de liquidez** de la compañía, en la Figura 3.86 se observa una importante mejora del ratio en 2013 y 2014, debido a que, a pesar de la reducción del activo corriente (por la disminución de las inversiones en empresas del grupo, así como de las existencias y saldos deudores por el descenso de las ventas), el pasivo corriente disminuye en mayor medida, debido a la reclasificación de la deuda, explicada en el análisis del balance.

Sin embargo, en 2015 se desploma porque se intensifica la caída de las partidas comerciales (principalmente de las existencias y la partida de deudores) comerciales y por el deterioro de las cuentas corrientes con empresas del grupo (contabilizadas como inversiones en empresas vinculadas), mientras que el pasivo corriente se incrementa por la asunción de las deudas de estas empresas. En el ejercicio 2016 el ratio es cercano a cero por el vencimiento de los créditos concursales y la disminución del activo.

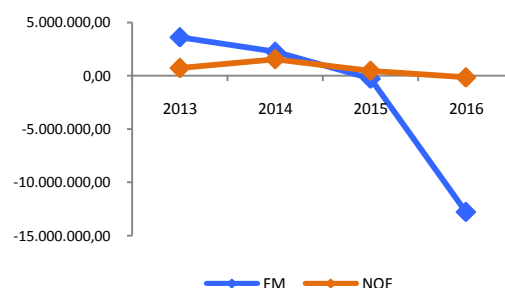
Figura 3.86. Evolución del ratio de liquidez de la Empresa B y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Tal y como se refleja en la Figura 3.87, el fondo de maniobra se contrae hasta tomar un valor negativo en 2015, por la evolución ya señalada anteriormente, que combina una reducción del activo corriente con un incremento del pasivo corriente.

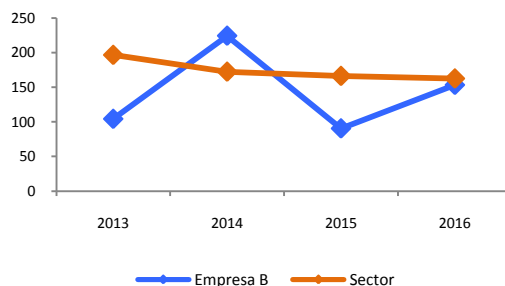
Figura 3.87. Evolución del FM y NOF de la Empresa B (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016).

Respecto a la gestión del capital circulante se revela una gestión muy compleja, pasando de 50 días en 2012 a 253 en 2014. Ello se debe en primer lugar, al acusado aumento del plazo de existencias (representado en la Figura 3.88), que pasa de los 61 días registrados en 2012 a 224 en 2014, superando al del sector, lo cual puede sugerir dificultades para vender o puede reflejar una política de compras ineficiente, tal y como se ha comentado previamente.

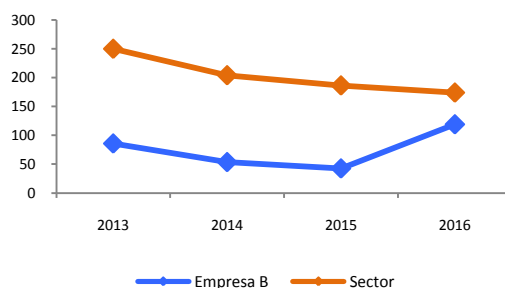
Figura 3.88. Evolución del plazo de existencias de la Empresa B y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Ante la situación de insolvencia legal de la compañía, la mayoría de sus proveedores les exigieron el pago por anticipado del coste de las telas, con lo que el periodo medio de pago se situó en 53 días frente a los 186 del sector, como se observa en la Figura 3.89.

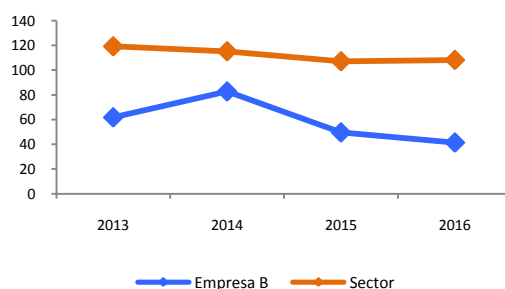
Figura 3.89. Evolución del plazo de pago de la Empresa B y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Este material no se entregaba a la sociedad hasta transcurridos de 1 a 3 meses y posteriormente debía venderse a los clientes, quienes en su gran mayoría no efectuaban anticipos de los pedidos. Tras realizarse la venta, la empresa recibía el cobro en un periodo que se incrementó hasta situarse en 83 días en 2014 (Figura 3.90).

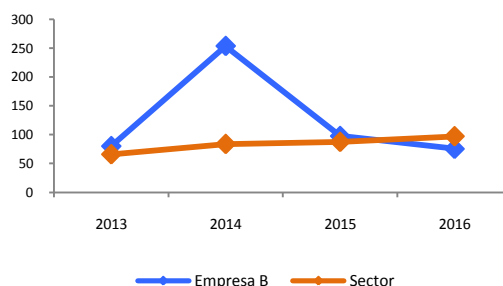
Figura 3.90. Evolución del plazo de cobro de la Empresa B y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Consecuentemente el periodo de circulante que la sociedad debía financiar superó los 8 meses en 2014, casi cuadruplicando al del sector, como se refleja en la Figura 3.91.

Figura 3.91. Evolución del ciclo de caja de la Empresa B y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Dada la restricción crediticia por parte de las entidades financieras, quienes dejaron de prestar apoyo a la mercantil por medio del cierre de las pólizas de financiación, así como de los proveedores, la mercantil se vio obligada a reducir al mínimo el stock de material a fin de liberar recursos financieros con los que poder soportar los plazos de circulante.

Ello supuso una gran desventaja competitiva para la sociedad, dado que su modelo de negocio se fundamentaba en tener una oferta de producto amplia, exclusiva y siempre en stock. Por lo que ser capaces de estocar grandes cantidades de diferentes referencias, resultaba imprescindible para ser competitivos, tal y como se expone en la memoria de 2014.

Además, conllevó la incapacidad de atender pedidos reales de clientes que no podían ser financiados ni cubiertos con los recursos disponibles por la compañía, de modo que el crecimiento de ventas, sin ese soporte financiero, resultó en un esfuerzo inasumible.

Otro aspecto que dificultó la gestión del circulante, fue el hecho de que la sociedad fuese expulsada del REDEME (Régimen de Devolución Mensual del IVA) al entrar en concurso, lo que según se indica en la memoria de 2014, la llevó a tener que afrontar grandes sumas de IVA soportado, dado que la empresa llevaba a cabo un importante volumen de operaciones con el extranjero.

Solvencia y endeudamiento

Por último, como ya se ha explicado previamente, con este apartado, se pretende profundizar en el nivel de endeudamiento y en las características más relevantes de este.

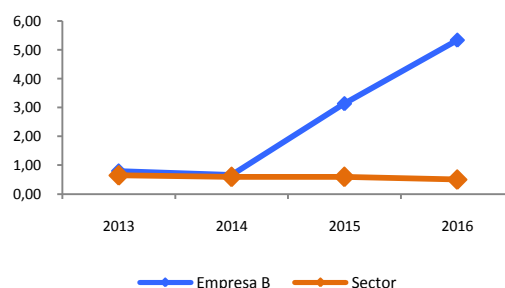
Tabla 3.35. Ratios de solvencia y endeudamiento de la Empresa B y del sector (2013-2016)

		EMPRESA B				SECTOR			
		2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Ratio de endeudamiento	Pasivo total								
	$\frac{\text{Total PN y pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$	0,80	0,66	3,13	5,33	0,49	0,56	0,50	0,50
Ratio de autonomía	Pasivo Total								
	$\frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}}$	0,25	0,52	(0,68)	(0,81)	1,05	0,79	0,98	0,99
Ratio de solvencia	Pasivo corriente								
	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo total}}$	0,25	0,14	0,15	1,00	0,73	0,72	0,73	0,74
Ratio de gastos financieros sobre ventas	Gastos financieros								
	$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$	0,05	0,00	0,06	2,29	0,01	0,01	0,01	0,01
Ratio de coste de la deuda	Gastos financieros								
	$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivo con coste}}$	0,05	0,00	0,03	0,32	0,05	0,04	0,04	0,03
Ratio de cobertura de gastos financieros	BAIL								
	$\frac{\text{BAIL}}{\text{Gastos financieros}}$	(7,20)	(125,57)	(8,76)	(0,18)	0,49	2,96	3,34	6,43
Ratio de capacidad de endeudamiento	EBITDA								
	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Pasivo total}}$	(0,24)	(0,23)	(0,17)	(0,05)	0,10	0,12	0,13	0,18

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Como se puede observar en la Figura 3.92, el ratio de endeudamiento, que se reduce en 2014 como consecuencia de la quita aprobada, aumenta de forma muy acusada en 2015 por la deuda derivada de las liquidaciones de las sociedades vinculadas y por la acumulación de pérdidas, que deriva en valores negativos del patrimonio neto.

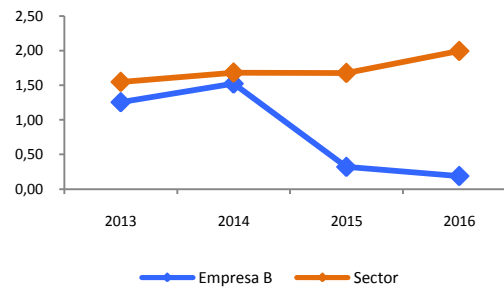
Figura 3.92. Evolución del ratio de endeudamiento de la Empresa B y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

De la misma forma, el ratio de solvencia (Figura 3.93) mejora en 2014 pero se desploma a partir de 2015, como consecuencia del aumento de las deudas y de la caída de las inversiones en empresas del grupo, que, como se había explicado, antes de la declaración del concurso, suponían el principal activo de la concursada.

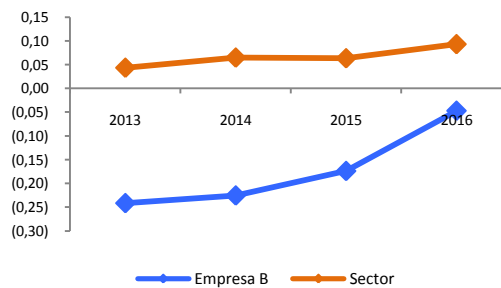
Figura 3.93. Evolución del ratio de solvencia de la Empresa B y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

Finalmente, respecto a la de capacidad de endeudamiento (Figura 3.94), se observa como las cifras negativas de EBITDA causan que el valor del ratio sea negativo en todo el periodo. Asimismo, las cifras se reducen en valor absoluto por la combinación del empeoramiento del EBITDA y el incremento del endeudamiento, reflejo de la incapacidad de pago de las deudas.

Figura 3.94. Evolución del ratio de capacidad de endeudamiento de la Empresa B y del sector (2013-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de la Empresa B (2013-2016), y la Central de Balances del Banco de España (2018).

3.3 Solución final de los procedimientos concursales

Este apartado tiene como fin identificar los factores que determinaron la viabilidad o por el contrario la liquidación de las dos empresas analizadas. Para ello, se resumen las principales dificultades a las que se enfrentaron las sociedades y que las llevaron a la situación de concurso, así como las políticas llevadas a cabo para remediar esta situación, sus resultados y otros hechos relevantes ocurridos tras la aprobación del convenio.

En este análisis es interesante considerar los factores que los estudios financieros señalan como determinantes en los procesos de *turnaround* o reflatamiento, es decir, *el proceso mediante el cual una empresa intenta superar una situación crítica y evitar el fracaso* (Nuño, 1991 citado en Rico Llopis & Puig Blanco, 2015). Este es un tema recurrente en la literatura debido a su complejidad, su gran interés práctico y a sus posibles implicaciones económicas y sociales (Acosta González, Fernández Rodríguez, & Ganga, 2014).

Según señalan los autores Duplex y Rébora (2017) en su artículo acerca de la literatura de los últimos 15 años sobre la estrategia y la transformación de firmas en declive, en principio la investigación se centró en determinar la influencia de las causas del declive, las estrategias implementadas y su efectividad en el proceso de recuperación. Posteriormente, se amplió el campo de investigación hacia la búsqueda de otros elementos contextuales que aportaran una mayor comprensión del proceso de transformación. Así se concluye que existen numerosos factores internos y externos que influyen sobre estos y que las estrategias adoptadas no resuelven por sí mismas el problema. *Es decir, en los procesos de transformación en situación de declive no es suficiente con elegir una estrategia determinada y ejecutarla, sino que además otros factores deben ser tenidos en cuenta al momento de tomar las decisiones «correctas» y de implementarlas.* En concreto, estos factores se refieren a las características y acciones individuales de los directivos y empleados; las características de la empresa como su tamaño, edad, recursos, etc.; las características del entorno inmediato a la empresa (microeconómicas), principalmente las particularidades del sector y la etapa del ciclo de vida en la que se encuentra, y por último, las del entorno general (macroeconómicas).

De entre todos estos artículos, cabe hacer especial mención a aquellos que investigan los aspectos más relevantes para las empresas estudiadas.

En primer lugar, el artículo publicado por los profesores Camacho, Segovia y Pascual (2013), investiga las **características que predicen la supervivencia de las empresas insolventes**. Para ello estudia los concursos de personas jurídicas, tramitados en Madrid entre mayo y julio de 2010. La muestra contiene empresas de diferentes sectores, con una edad media de 18 años y en su mayoría PYMES.

Este estudio refleja la importancia del sector y en concreto llega a las siguientes conclusiones:

- Las empresas del sector de la construcción y del comercio tienen más probabilidades de acabar en liquidación.

- Las empresas manufactureras grandes, con buena liquidez y un ROA (Return On Assets) alto tienen más probabilidades de continuar con su actividad.
- Las empresas manufactureras tienen más probabilidades de acabar en liquidación si son pequeñas y más probabilidades de continuar si son grandes.
- Las empresas que pertenecen a un grupo tienen más probabilidades de continuar.

En segundo lugar, el trabajo de Collett, Pandit, y Saarikko (2015), estudia los procesos de reflotamiento de PYMES finesas inmersas en el procedimiento concursal con el fin de determinar los **factores que más influyen en el éxito o fracaso de estos procesos**.

Los resultados obtenidos concluyen lo siguiente:

A) Los factores que más influyen en el éxito del reflotamiento son los siguientes:

- Cambios de la dirección
- Reducción de gastos
- Un solo origen de los problemas

B) Los factores que más influyen en el fracaso del reflotamiento son los siguientes:

- La mala gestión de la empresa
- Un entorno microeconómico adverso

Por último, el estudio llevado a cabo por Callahan & Sutton (1987), profesores de la Universidad de Stanford, aborda **los efectos del llamado “estigma del concursado”** y concluye que la supervivencia de compañías inmersas en procedimientos concursales, depende en gran medida de la habilidad de su dirección para mantener (tanto en términos cuantitativos como cualitativos) la participación y el apoyo de los miembros clave para la organización

Finalmente, cabe recordar que el presente trabajo persigue estudiar el efecto de estos factores en dos casos particulares y no extraer conclusiones generales sobre los procesos de reflotamiento.

3.3.1 Solución final del procedimiento concursal de la Empresa A

Tras la aprobación del convenio, la empresa se encuentra en fase de cumplimiento de este y continúa con su actividad. No obstante, conviene resaltar que de conformidad con la espera aprobada, la sociedad aún no ha empezado a pagar la deuda concursal.

Como se ha visto en el apartado 3.1.1, la sociedad tuvo una **trayectoria muy compleja durante los años de crisis**, como consecuencia de la difícil situación del sector de la construcción. Este se vio fuertemente afectado tanto por la caída de la actividad inmobiliaria y la reducción de la inversión pública en infraestructuras, como por la restricción crediticia. La cual perjudicó especialmente a este sector dado que la financiación es imprescindible para que estas empresas puedan desarrollar su actividad.

Esta disminución de la actividad inmobiliaria y de las licitaciones, redujeron de forma muy acusada las ventas de la empresa, lo que hizo insostenible su estructura de gastos, haciendo necesario su reestructuración para adaptarlos al nuevo escenario.

Por otro lado, la sociedad concentraba un volumen de deuda muy elevado, principalmente vinculada a sus existencias, y que era incapaz de atender dado que no generaba fondos positivos.

Como resultado de todo ello, la sociedad contaba con una solvencia limitada y una liquidez ajustada, debido a la baja rotación de sus activos clave: sus existencias y los saldos deudores (principalmente con AAPP).

La aprobación del convenio permitió reducir las deudas de la sociedad y aplazar sus compromisos de pago. En relación a este, cabe recordar que se concedieron unos términos muy generosos, aprobando una amplia quita, que ascendía al 75%, y una espera de 15 años. Sin embargo, solo el 34% del pasivo de la sociedad se vio afectado por el convenio puesto que el resto eran en su mayor parte, créditos privilegiados asociados a las existencias. Aun así, las entidades bancarias, titulares de estos créditos, se mostraron receptivas a renegociar estos préstamos, aliviando su carga financiera.

Para asegurar su viabilidad y el retorno a los resultados positivos, la sociedad planteó una serie de medidas recogidas en el plan de viabilidad que ya se habían empezado a implementar antes de la declaración del concurso.

En primer lugar, la empresa llevó a cabo una **reducción de costes**, tanto de los costes generales como de los de personal. Para ello, implantó un proceso de análisis e identificación de los costes no vinculados a la producción que fuesen prescindibles mediante diferentes estrategias, como la eliminación de duplicidades de tareas y un mayor control de los costes. Respecto a los costes de personal, desde 2012 se llevaron a cabo ajustes para adecuar la plantilla al nuevo volumen de producción; concretamente durante el procedimiento concursal, se tramitaron dos Expedientes de Regulación de Empleo consistentes en la suspensión de puestos de trabajo vinculados con la obra concesional directa, así como la reducción de jornada del personal de oficina.

Otra medida fundamental fue la **reestructuración financiera**, mediante el aplazamiento de los créditos privilegiados y por tanto, no afectados por el convenio. Además se redujo la necesidad de financiación ajena a través de la mejora de su ciclo de caja, así como la gestión individualizada de la tesorería de las diferentes obras y proyectos, según indica la mercantil en las CCAA de 2016. ¿

Por otro lado, con este mismo objetivo de reducir el endeudamiento de la sociedad y aliviar sus tensiones de tesorería, se priorizó la **realización de las existencias**, por lo que se implementó una política de precios agresivos que le permitiese cancelar las líneas de

financiación asociadas a estas y se llegó a acuerdos con diversas entidades bancarias para cancelar sus posiciones acreedoras mediante la dación en pago de los inmuebles gravados.

Asimismo, la dirección de la sociedad ejecutó la **venta del inmovilizado** que no resultaba efectivo o que no presentaban unos niveles de utilización aceptables, con el fin de obtener la liquidez requerida por la empresa en esos momentos.

Finalmente, se llevó a cabo una **reorientación del mercado**, intensificando su posición en la obra civil, donde contaban con una ventaja competitiva.

El éxito de estas medidas dependía de los siguientes factores externos:

En primer lugar **la oferta de obra comenzó a crecer**, desde mediados de 2015. En particular, la empresa obtuvo importantes contratos de construcción, por parte de clientes privados y públicos.

Asimismo, se produjo una **mejora en el acceso a la financiación** con la mejora de la coyuntura económica. En el caso de la mercantil, las entidades bancarias mostraron una actitud receptiva, permitiéndole refinanciar su deuda.

Por último, otros aspectos que favorecieron la viabilidad de la empresa fueron los siguientes:

El **reconocimiento profesional** con el que contaba la sociedad, que quedó patente en la en el hecho de que le adjudicasen sustanciales proyectos, pese a su situación jurídica. En este sentido, cabe reseñar que la empresa posee las calificaciones más altas en casi todos los subsectores y líneas de actividad del sector de la construcción.

Por otra parte, como indica la propia empresa, contaba con un **clima laboral muy positivo**, pese a las medidas tomadas, y con personal de elevada cualificación y experiencia, lo que propició la adaptación de la sociedad a la nueva realidad. Asimismo, la compañía también contaba con el **apoyo de los accionistas** plenamente implicados con el proyecto empresarial, desde el punto de vista gerencial, estratégico, financiero y personal. En este sentido, como se señala en la memoria de 2013, los accionistas enajenaron activos de su propiedad para prestar apoyo financiero a la entidad.

Para acabar, otro aspecto que favoreció la viabilidad de la sociedad fue la elevada **vida útil del inmovilizado productivo**, comprendido entre los 5 y 10 años, y cuyas líneas de financiación de compra se encontraban amortizadas casi en su totalidad.

Todas estas medidas, junto con la positiva evolución del entorno, incrementaron los resultados de la sociedad, redujeron su endeudamiento e incrementaron su liquidez, aliviando la tensa situación de su tesorería. En este sentido, resulta destacable la mejora de la gestión del capital circulante, apoyada en el incremento de la rotación de las existencias y la reducción de los plazos de cobro, generalizada en el sector.

Considerando lo anterior, así como las conclusiones de la bibliografía especializada, expuestas anteriormente, se puede concluir que el reflotamiento de la sociedad no hubiera sido posible sin el **apoyo generalizado** que recibió de todas las partes interesadas (o *stakeholders*), tanto internas como externas.

En relación a la gestión de la sociedad, cabe resaltar la **reducción del tamaño de la compañía y de gastos** (lo que se conoce como *retrenchment*), dado que según Michael and Robbins (citado en Collett et al. 2015), esta se posiciona como la medida más importante en los procesos de reflotamiento. Esta se concibe como una estrategia que “detiene la hemorragia” a corto plazo y permite la implementación de estrategias a más largo plazo (Toral Pla, 2010). Aunque, como indica Collet, la posibilidad de reducir costes a través de la reestructuración, requiere contar con el apoyo de las entidades financieras; apoyo que del que la Empresa A disponía, como ya se ha explicado.

Así pues, en base al análisis efectuado y a los resultados de la literatura especializada, se puede concluir que en el caso de la Empresa A los factores que permitieron su viabilidad, pese a la difícil situación del sector, fueron las medidas tomadas así como el apoyo de las diversas partes implicadas, sin el cual no hubiese sido posible el reflotamiento de la mercantil.

3.3.2 Solución final del procedimiento concursal de la Empresa B

Casi dos años después de la aprobación del convenio, el 6 de mayo de 2016, la concursada presentó ante el Juzgado, escrito comunicando la imposibilidad de cumplir con el mismo y solicitando la apertura de la fase de liquidación, de conformidad con lo establecido en el artículo 142.2 LC. En dicho escrito se exponía que los hechos acaecidos con posterioridad a la aprobación del convenio, habían imposibilitado la continuación de la sociedad.

A la vista de ello, el Juzgado dictó auto el 9 de mayo de 2016 abriendo la fase de liquidación, así como la sección de calificación. Dado que el convenio aprobado había sido “no gravoso”, esta sección se abrió *ex novo*, por lo que la AC debía analizar en el informe de calificación (art. 169 LC) tanto las conductas anteriores a la declaración de concurso (arts. 164 y 165 LC), como las posteriores a la aprobación del convenio (art. 164.2.3º LC), puesto que ninguna de ellas habían sido enjuiciadas anteriormente.

Respecto al comportamiento previo a la declaración de concurso, la AC determinó que no se había incurrido en ninguna de las presunciones de culpabilidad, enunciadas en los arts. 164 y 165 LC (ya expuestas en el apartado 2.1.2).

En cuanto a los hechos que motivaron el incumplimiento del convenio, la AC dispuso lo siguiente: (i) que los hechos acontecidos con posterioridad a la aprobación del convenio, habían motivado el incumplimiento del convenio; (ii) que la concursada había solicitado la apertura de la fase de liquidación por considerar que no podría hacer frente a los pagos

pactados en el convenio; (iii) que llevó a cabo actuaciones tendentes a cumplir en el futuro con estos pagos aunque por circunstancias ajenas a su conducta, no se llegaron a materializar; y (iv) que el retraso o tardanza en instar la liquidación ante el incumplimiento del convenio no constituye una causa por la cual la calificación deba declararse como culpable. Por todo ello, no se puede considerar que las causas del incumplimiento del convenio tuviesen relación con una conducta culposa o gravosa por parte de la concursada.

Así se concluyó que **no existía dolo o culpa grave** en la generación del estado de insolvencia, ni **el incumplimiento del convenio se debía a causas imputables al concursado**, por lo que el informe de calificación presentado en fecha 4 de octubre de 2016. Proponía su calificación como **fortuito**. Esta calificación fue acordada por el juez mediante auto de fecha 2 de noviembre de 2016.

Posteriormente, se llevó a cabo la venta de la unidad productiva de la sociedad, mediante auto de fecha 18 de julio de 2016, aunque el concurso continúa abierto.

Como se ha visto en el apartado 3.1.2 tras su declaración de concurso, la sociedad se enfrentaba a una serie de dificultades, entre las que destaca el **elevado nivel de deuda a corto plazo**, derivada en gran parte del apoyo financiero prestado a sus empresas vinculadas. Una gran parte de estos préstamos fueron utilizados por estas empresas vinculadas para la compra de una nueva sociedad, la cual no reportó los beneficios esperados.

Para poder afrontar estas deudas la compañía contaba con pocos activos líquidos (dado que su activo se componía mayoritariamente de inversiones en empresas del grupo, con una dudosa capacidad de conversión en efectivo) y con unas ventas que habían disminuido en 2012, por lo que la sociedad se encontraba en una situación de **liquidez muy tensa**.

Durante los años previos al concurso la sociedad no había puesto en marcha medidas relevantes para mejorar su solvencia/situación y se había centrado en expandirse a un nuevo negocio (pasar del mercado mayorista a un mercado minorista), con los riesgos que ello conlleva. Fue en 2012 cuando comenzó a implementar un Plan de Ajuste que redujo los gastos de explotación, aunque con efectos muy limitados.

La aprobación del convenio permitió reducir el elevado nivel de deuda de la empresa y aplazar sus compromisos de pago. Adjunto a la propuesta de convenio se presentó el correspondiente plan de viabilidad, el cual se centraba en medidas para incrementar su tesorería en el corto plazo. Para ello se implementó una política de venta de stock obsoleto, se potenciaron los productos más vendidos (sacrificando los más sujetos a las modas), se redujo el lanzamiento de nuevas colecciones para minimizar las inversiones iniciales y se planteó el cierre de la tienda de la sociedad adquirida.

Sin embargo, la apertura de la **liquidación de las sociedades vinculadas**, produjo un desequilibrio en la carga financiera soportada por la Empresa B, dado que la totalidad de la deuda insatisfecha por las mismas debía ser atendida por esta, lo que añadió una **carga adicional de 4,9 M€** a los pagos aprobados en el convenio.

Asimismo la **disminución de las ventas** en 2015 fue mayor a la estimada en el Plan de Viabilidad y continuó durante 2016. A ello se unió la incapacidad de reducir en la misma proporción los gastos generales y de personal, por lo que la sociedad registró unas pérdidas que superaron los 10 M€ en 2015.

Esta caída de las ventas vino derivada de las **dificultades para financiar el capital circulante** desde la declaración del concurso, tal y como se expone a continuación:

Los proveedores, ante la situación de insolvencia legal, exigieron el pago por anticipado de una parte importante del coste de las telas; mientras que el plazo de cobro de los clientes se alargó. Ello supuso que el periodo de circulante que debía ser financiado por la sociedad superase los 8 meses en 2014.

A esto se sumó la restricción crediticia por parte de las entidades financieras, que obligó a la empresa a reducir al mínimo el stock para liberar recursos financieros con los que poder soportar los plazos del circulante. Con ello, se redujo tanto el volumen de producto disponible como la capacidad de atender pedidos que no podían ser financiados con los recursos disponibles por la compañía, de modo que el crecimiento de ventas, sin ese soporte financiero resultó ser un esfuerzo inasumible.

Ello evidencia que, al contrario que en el caso de la Empresa A, el desarrollo de la Empresa B se vio marcado por el “estigma del concursado”. Tal y como señala el magistrado de lo Mercantil Juan Manuel de Castro (2013), tras la declaración de concurso las partes interesadas reducen sus interacciones con dichas empresas, por lo que los bancos dejan de financiar a estas empresas, los clientes pueden reducir sus compras e incluso los proveedores negarse a suministrarla. Por ello, como exponen Sutton y Callahan (1987), este estigma supone uno de los mayores impedimentos a la continuación de la actividad empresarial tras entrar en concurso. De acuerdo con su investigación, sumado a la reducción de las relaciones, las empresas concursadas pierden poder de negociación en sus relaciones, por lo que es probable que los proveedores negocien precios más altos y plazos de cobro más cortos, y que los clientes tengan más poder para negociar precios más bajos. Asimismo, este estigma dificulta la creación de nuevas relaciones que puedan favorecer la continuación de la empresa, como en el caso de la empresa analizada, que le impidió adquirir nuevas mercancías con las que poder continuar con su actividad.

Resulta llamativo que estos efectos del concurso sobre la actividad normal de la compañía y la respuesta de las partes interesadas no se contemplaran en el plan de viabilidad ni se tomaran las medidas adecuadas para solucionarlo, una vez se evidenció. Esta falta de previsión y actuaciones supusieron la imposibilidad de la empresa de financiar su circulante y por tanto, de desarrollar su actividad.

De todo lo anterior, se razona que las medidas implementadas para garantizar la viabilidad de la sociedad fueron insuficientes y tardías. La reducción de los gastos generales fue insuficiente puesto que siguieron situándose en valores superiores a los del sector. Aunque se tomaron

medidas encaminadas a ajustar la plantilla, estas no resultaron eficientes dado que la inadecuada tramitación de los despidos obligó a la mercantil a readmitir a los trabajadores. Tras la apertura de la fase de liquidación se ejecutó el despido colectivo de 20 de los 34 trabajadores de la compañía, estimándose que la unidad productiva sería rentable y sostenible con 14 empleados, lo que sugiere que el número de trabajadores era excesivo.

Por otra parte, como se ha comentado en el análisis del margen bruto, la importante adquisición de materias primas entre 2012 y 2013 cuando las ventas se estaban contrayendo (que resultó en un incremento de las existencias en más de 0,6 M€) sugiere una política de compras inadecuada.

Otro de los aspectos que más perjudicó la viabilidad de la sociedad fue la gestión de las operaciones realizadas con empresas vinculadas. Como se ha reflejado a lo largo del análisis, la sociedad asumió un volumen muy elevado de deuda que a su vez se utilizaba para financiar a estas sociedades, a cambio de unas inversiones que se convirtieron en el principal activo de la concursada, por lo que su estructura se asemejaba más a la de una empresa de tenencia de valores que a una empresa industrial. Además, la mercantil era fiadora de un gran volumen de deuda, llegando incluso a gravar la nave donde desarrollaba su actividad con una hipoteca titularidad de una de estas empresas vinculadas.

En conclusión, se puede afirmar que los principales factores que impidieron la continuación de la empresa fueron **falta de apoyo de las diferentes partes interesadas y el excesivo apoyo financiero prestado a las empresas vinculadas**. La pertenencia de la empresa a un grupo no solo no benefició su continuación, si no que fue una de las mayores causas que llevaron a su liquidación; alejándose así de las conclusiones de Camacho et al. (2015) y de la literatura previa, que señalan que la pertenencia a un grupo incrementa las posibilidades de continuación de la empresa.

La venta de la unidad productiva indica que la actividad esencial de la compañía (recordemos que era la compraventa y diseño de productos textiles para el hogar) era viable desde el punto de vista económico, si bien en un nivel de actividad y costes más reducido. Lo cual indica que **la gestión de la compañía no fue la adecuada** para lograr su viabilidad.

Para acabar, se hace necesario indicar que este análisis se está realizando a posteriori y con conocimiento de la evolución de los hechos, por lo que resulta difícil determinar si la dirección de la sociedad podía haber previsto estos acontecimientos y sus consecuencias.

4. CONCLUSIONES

En el apartado 2.2 veíamos el incremento exponencial del número de sociedades concursadas en España, como consecuencia de la crisis económica. Los resultados del INE analizados indican que la mayor parte de las empresas que recurrieron al procedimiento concursal pertenecían al sector de la construcción, eran de tamaño reducido (con un volumen de negocio inferior a 2 millones de euros y con menos de dos trabajadores) y se concentraban en Cataluña, la Comunidad Valenciana y Madrid.

Como respuesta al incremento de los concursos y al cambio de las condiciones económicas, la Ley Concursal ha experimentado numerosas reformas con el fin de adaptarse y crear un sistema concursal más eficiente, que incentivase la continuación de la actividad empresarial siempre que fuese posible y que, en caso contrario, permitiese la solución al concurso de la forma más rápida y económica posible.

Sin embargo, estas reformas tuvieron un impacto muy limitado y la liquidación continúa siendo la solución más común en los procedimientos concursales españoles. Como excepción destaca la Ley 38/2011, que fue la única reforma que incrementó significativamente la probabilidad de que las empresas concursadas alcanzasen y cumpliesen el convenio.

Considerando el elevado coste económico y social que supone la liquidación de las empresas, el objetivo de este TFG ha sido analizar los factores que influyen en la viabilidad de las empresas tras el procedimiento concursal y la aprobación del convenio, a través de los casos de las empresas analizadas.

Como se ha expuesto en los apartados 2.1.2 y 3.3, tanto las conclusiones extraídas del análisis empírico de los concursos de acreedores declarados en 2013, como la literatura financiera, coinciden en resaltar, como parece evidente, la importancia de la situación económica y financiera de la empresa previa al concurso en el resultado final de este. Asimismo, se señala la importancia del mayor tamaño y la mayor edad, así como del entorno y del sector al que pertenece la sociedad. Respecto a este último, múltiples investigaciones asocian la construcción a la liquidación y las empresas manufactureras a la continuación, especialmente si son grandes. Finalmente, en relación a la gestión de estas sociedades destacan las medidas dirigidas a reducir los gastos, las cuales dependen del apoyo de las partes implicadas, otro factor que se resalta como imprescindible.

En los casos analizados, el sector de actividad de las sociedades no resulta un factor tan determinante, puesto que la Empresa B, que finalmente se liquida, pertenecía a la industria, lo que se suele asociar con la continuación, y la Empresa A, que continua, se dedicaba a la construcción, lo que se suele relacionar con la liquidación, más aun considerando la situación económica del sector de la construcción en España durante la crisis.

Respecto a su situación económica previa al concurso, ninguna de las sociedades se encontraba en una situación claramente ventajosa, dado que aunque la Empresa A mostraba una situación de liquidez y endeudamiento respecto a su sector mejor que la Empresa B, sus ventas habían caído de forma mucho más acusada. En el momento de la declaración de concurso ambas contaban con un superávit concursal, más amplio en relación a su masa activa en el caso de la Empresa A.

En relación al volumen de las sociedades, hasta 2012 la Empresa A presentaba mayores cifras de activo, volumen de negocios y número de empleados y, aunque en el 2013 presenta un volumen de activo similar a la B, sigue siendo mayor considerando el resto de indicadores. Sin embargo, no se observan diferencias significativas en relación a la edad de las mercantiles, puesto que la Empresa A era solamente 4 años más antigua.

En base al análisis efectuado, se puede concluir que los factores que marcaron la diferente evolución de las sociedades y por tanto, determinaron su continuación o no, fueron su gestión y el apoyo recibido por parte de los actores clave.

En el caso de la Empresa A, las medidas encaminadas a adaptar su actividad a la coyuntura económica, así como la reducción de los gastos, beneficiaron su viabilidad aunque esta no hubiese sido posible sin el apoyo que recibió. Especialmente relevante fue el apoyo prestado por los clientes, AAPP y entidades bancarias.

Por el contrario, en la Empresa B las medidas tomadas fueron insuficientes y tardías, y el excesivo apoyo financiero prestado a sus sociedades vinculadas, unido a su escaso poder de negociación y a la falta de apoyo por parte de clientes, proveedores y entidades bancarias, le impidieron continuar con su actividad, haciendo inevitable su liquidación.

Estos resultados reflejan que tomar las medidas adecuadas a tiempo y contar con el apoyo de las partes interesadas más relevantes, son condiciones indispensables para lograr la recuperación de una empresa tras el procedimiento concursal. Lo cual puede resultar útil para la administración concursal y para las propias concursadas de cara a evaluar su viabilidad tras ser declarada en concurso; indicando las condiciones con las que debe contar antes de presentar una propuesta de convenio y sugiriendo la dirección en la que deberían focalizar sus esfuerzos. Ello contribuiría a reducir los convenios fallidos, acortando y reduciendo los costes del procedimiento concursal.

5. BIBLIOGRAFÍA

ACOSTA GONZÁLEZ, E., FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, F., & GANGA, H. (2014). "Influencia de las variables macroeconómicas sobre la supervivencia de las empresas constructoras e inmobiliarias españolas" en *Encuentro de Economía Aplicada: Finanzas II*, Universidad de las Palmas de Gran Canaria. Disponible en:

<<http://encuentros.alde.es/antiores/xviieea/trabajos/g/pdf/164.pdf>> [Consulta: 5 de marzo de 2018]

AMAT I SALAS, O. (2008). *Análisis de Estados Financieros: fundamentos y aplicaciones*. Barcelona: Gestión 2000.

BROSETA PONT, M., & MARTÍNEZ SANZ, F. (2012). *Manual de Derecho Mercantil. Volumen II. Contratos Mercantiles, Derecho de los títulos-valores, Derecho Concursal*. Madrid: Editorial Tecnos.

CALLAHAN, A. L., & SUTTON, R. I. (1987). "The Stigma of Bankruptcy: Spoiled Organizational Image and Its Management" en *The Academy of Management Journal*, vol.30, no. 3, pp. 405-436. Disponible en: <<https://www.jstor.org/stable/256007>> [Consulta: 21 de septiembre de 2017]

CAMACHO MIÑANO, M. D., SEGOVIA VARGAS, M. J., & PASCUAL EZAMA, D. (2015). "Which Characteristics Predict the Survival of Insolvent Firms? An SME Reorganization Prediction Model" en *Journal of Small Business Management*, vol. 53, no. 2, pp. 340-354. Disponible en: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/jsbm.12076>> [Consulta: 21 de septiembre de 2017]

CARRASCOSA, E. S.-R. (2016). "Incumplimiento de convenio concursal "gravoso" para los acreedores: plazo para su comunicación y alcance de la apertura de la sección de calificación." en *Revista Aranzadi Doctrinal*, núm. 7/2016 (julio). Disponible en: <https://www.cuatrecasas.com/media_repository/gabinete/publicaciones/docs/1482166436es.pdf> [Consulta: 3 de marzo de 2018]

COLLETT, N., PANDIT, N. R., & SAARIKKO, J. (2015). "Success and failure in turnaround attempts. An analysis of SMEs within the Finnish Restructuring of Enterprises Act" en *Entrepreneurship & Regional Development: An International Journal*, 26:1-2, pp. 123-141. Disponible en: <<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/08985626.2013.870236>> [Consulta: 21 de septiembre de 2017]

CUADRADO RAMOS, J. D. (2012). *La empresa concursada: Guía para la toma de decisiones (tiempos, formas y modalidades)*. Madrid: Starbook Editorial.

DOMÉNECH, R. (2011). "El impacto económico de la construcción y de la actividad inmobiliaria" en *XXX Coloquio Nacional APCE*. BBVA Research. Disponible en:

<https://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/111017_Elimpactoeconomicodelaconstruccion_tcm348-272580.pdf> [Consulta: 5 de octubre de 2017]

DUPLEIX, M. D., & RÉBORI, A. (2017). "La estrategia y la transformación de firmas en declive: revisión de la literatura de los últimos 15 años" en *Estudios Gerenciales*, vol. 33 (143), pp. 141-152. Disponible en:

<<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0123592317300116?via%3Dihub>> [Consulta: 11 de enero de 2017]

"Existe el 'estigma del concursado'" (2013) en *Canarias 7*. Jueves 11 de julio de 2013, 39.

Disponible en:

<http://www.rocajunyent.com/content/uploads/documentos_110713_Existe_el_estigma_del_concursado_Canarias_7_c8203d2c.pdf> [Consulta: 20 de mayo de 2018].

España. Ley de suspensión de pagos, de 26 de julio de 1992. *Gazeta*, colección histórica BOE, 14 de septiembre de 1922.

España. Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. *BOE*, 10 de julio de 2003, núm 164, pp. 263905-26965

España. Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. *BOE*, 11 de octubre de 2011, núm 245, pp. 106745-106801

España. Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal. *BOE*, 26 de mayo de 2015, núm 125, pp. 43874-43909

España. Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. *BOE*, 1 de octubre de 2014, núm 238, pp. 77261-77289

España. Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica. *BOE*, 31 de marzo de 2009, núm 78, pp. 30367-30385

España. Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. *BOE*, 8 de marzo de 2014, núm 58, pp. 21944-21964

España. Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal. *BOE*, 6 de septiembre de 2014, núm 217, pp. 69767-69785

GANDOY, R., & ÁLVAREZ, M. E. (2015). "Sector Industrial" En García Delgado, J., Myro, R., Álvarez, M., Jiménez, J., Garrido, A., Alonso, J., & Vega, J. *Lecciones de Economía Española*. Navarra: Civitas 2017.

GARCÍA-POSADA, M., & VEGAS, R. (2016). *Las reformas de la Ley Concursal durante la Gran Recesión*. Documentos de Trabajo Nº 1610. Banco de España. Disponible en:

<<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosTrabajo/16/Fich/dt1610.pdf>> [Consulta: 2 de marzo de 2018]

GONZÁLEZ NAVARRO, B. A. (2015). "La Ley Concursal, en constante evolución: últimas reformas" en *Comunicaciones en Propiedad Industrial y Derecho de la Competencia, CEFI*, nº 75 mayo-agosto, pp. 47-69. Disponible en: <<http://blasgonzalez.com/es/articulos-es/6-la-ley-concursal-en-constante-evoluci%C3%B3n-%C3%BAltimas-reformas>> [Consulta: 15 de febrero de 2018]

ICAC. *Boicac nº 76/2008 Consulta 1. Sobre el tratamiento contable de la aprobación de un convenio de acreedores en un procedimiento concursal.*

<<http://www.icac.meh.es/consultas/boicac/ficha.aspx?hid=315>> [Consulta: 23 de marzo de 2018]

ICAC. Resolución de 18 de octubre de 2013, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, sobre el marco de información financiera cuando no resulta adecuada la aplicación del principio de empresa en funcionamiento. *BOE*, 25 de octubre de 2013, núm. 256, pp. 86526-86545

LEDESMA, C. A. (2012). "Créditos contra la masa y créditos concursales: Comunicación y reconocimiento de créditos" en Pulgar Ezquerro, J., & Duque Domínguez, J. *El concurso de acreedores*. Madrid: Editorial La Ley.

RICO LLOPIS, M., & PUIG BLANCO, F. (2015). "¿Por qué superan los concursos de acreedores los clubes de fútbol profesionales españoles?" *Universia Business Review*, nº 48, pp. 52-85. Disponible en: <<https://ubr.universia.net/article/view/1320/-por-superan-concursos-acreedores-clubes-futbol-profesionales-espanoles->> [Consulta: 21 de septiembre de 2017]

RUBIO VICENTE, P. J. (2012). "La liquidación concursal" en Pulgar Ezquerro, J., & Duque Domínguez, J. *El concurso de acreedores*. Madrid: Editorial La Ley.

SUTTON, R. I., & CALLAHAN, A. L. (1987). "The Stigma of Bankruptcy: Spoiled Organizational Image and Its Management" en *The Academy of Management Journal*, vol. 30, no. 3, pp. 405-436. Disponible en: <https://www.jstor.org/stable/256007?seq=1#page_scan_tab_contents> [Consulta: 21 de septiembre de 2017]

TORAL PLA, D. (2010). *La estrategia de turnaround: Un análisis en las PYMES manufactureras tradicionales*. Universitat de València: Servei de Publicacions: Tesis Doctoral. Disponible en: <<http://roderic.uv.es/handle/10550/23461>> [Consulta: 9 de mayo de 2018]

VAN HEMMEN ALMAZOR, E. (2013). *Estadística Concursal Anuario 2013*. Madrid: Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España. Disponible en: <<http://www.registradores.org/portal-estadistico-registral/estadisticas-mercantiles/estadistica-concursal/>> [Consulta: 27 de agosto de 2017]

ZABALETA DÍAZ, M. (2006). *El principio de conservación de la empresa en la Ley Concursal*. Navarra: Editorial Aranzadi, SA.

6. ANEXOS

ANEXO 1: CUENTAS ANUALES DE LA EMPRESA A

BALANCES DE LA EMPRESA A								
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A) ACTIVO NO CORRIENTE	3.771.902,30	3.152.911,00	3.509.973,03	3.759.069,55	3.848.179,48	3.732.436,12	3.461.260,83	3.126.076,95
I. Inmovilizado intangible	928,01	25,58	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Inmovilizado material	3.234.750,06	2.789.374,02	2.955.295,78	2.591.231,16	2.081.868,57	1.700.284,60	1.262.544,51	942.024,49
III. Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	185.000,00	170.524,24	176.954,24	176.954,24	176.954,24	176.954,24	176.954,24	187.988,43
V. Inversiones financieras a largo plazo	282.378,57	192.987,16	155.098,11	189.044,79	295.129,27	596.792,25	539.354,23	572.230,83
VI. Activos por impuesto diferido	68.845,66	0	222.624,90	801.839,36	1.294.227,40	1.258.405,03	1.482.407,85	1.423.833,20
VII. Deudores comerciales no corrientes	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
B) ACTIVO CORRIENTE	37.091.456,80	23.144.410,83	20.513.809,87	14.905.518,66	7.393.476,61	6.639.839,43	5.223.221,37	5.281.188,03
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Existencias	18.626.786,72	7.328.619,03	7.834.825,08	5.778.687,80	4.334.587,53	3.974.262,88	2.642.640,95	2.885.586,20
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	12.707.130,47	10.800.192,67	10.002.594,02	5.765.927,93	2.434.803,64	2.102.044,34	1.931.219,44	2.078.020,52
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	88.554,43	122.254,17	146.834,17	672,84	0,00
V. Inversiones financieras a corto plazo	1.700.557,81	1.966.551,77	2.090.492,43	2.778.462,66	268.925,95	69.262,38	69.386,52	103.174,59
VI. Periodificaciones a corto plazo	1.291,17	149.296,86	32.809,14	0	0,00	0,00	0,00	3.097,15
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.055.690,63	2.899.750,50	553.089,20	493.885,84	232.905,32	347.435,66	579.301,62	211.309,57
TOTAL ACTIVO (A+B)	40.863.359,10	26.297.321,83	24.023.782,90	18.664.588,21	11.241.656,09	10.372.275,55	8.684.482,20	8.407.264,98

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A) PATRIMONIO NETO	5.378.086,93	4.634.257,75	4.439.826,56	3.104.106,55	693.912,55	313.683,48	1.210.634,87	1.271.676,80
A-1) FONDOS PROPIOS	4.328.870,75	4.582.096,58	4.422.027,36	2.972.423,77	693.912,55	313.683,48	1.210.634,87	1.271.676,80
I. Capital	288.485,81	288.485,81	288.485,81	288.485,81	288.485,81	288.485,81	288.485,81	288.485,81
II. Prima de emisión	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Reservas	3.605.106,57	3.904.095,05	4.458.459,29	4.839.123,30	4.364.969,09	4.468.932,45	4.468.932,45	4.468.932,45
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
V. Resultados de ejercicios anteriores	0	0	-39.630,92	-285.286,82	(2.124.200,79)	(3.990.595,58)	(4.443.734,79)	(3.546.783,39)
VI. Otras aportaciones de socios	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
VII. Resultado del ejercicio	435.278,37	452.920,72	-285.286,82	-1.869.898,52	(1.835.341,56)	(453.139,20)	896.951,40	61.041,93
VIII. (Dividendo a cuenta)	0	-63.405,00	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
A-2) AJUSTES EN PATRIMONIO NETO	16.011,97	8.226,98	1.862,79	7.624,08	0,00	0,00	0,00	0,00
A-3) SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	1.033.204,21	43.934,19	15.936,41	124.058,70	0,00	0,00	0,00	0,00
B) PASIVO NO CORRIENTE	13.397.304,81	3.991.671,35	5.271.695,41	4.959.693,55	4.684.418,18	8.083.092,53	4.899.883,40	4.572.060,57
I. Provisiones a largo plazo	0	0	31.604,05	0	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Deudas a largo plazo	12.637.897,31	3.636.916,45	4.723.958,18	4.605.900,35	4.684.418,18	8.083.092,53	4.275.482,49	3.990.650,83
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	0,00	0,00	0	0,00
IV. Pasivos por impuesto diferido	759.407,50	354.754,90	516.133,18	353.793,20	0,00	0,00	624.400,91	581.409,74
V. Periodificaciones a largo plazo	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
VI. Acreedores comerciales no corrientes	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
VII. Deuda con características especiales a largo plazo	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
C) PASIVO CORRIENTE	22.087.967,36	17.671.392,73	14.312.260,93	10.600.788,11	5.863.325,36	1.975.499,54	2.573.963,93	2.563.527,61
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Provisiones a corto plazo	460.323,17	215.166,37	162.702,55	49.515,44	32.941,52	26.928,17	29.288,83	31.641,12
III. Deudas a corto plazo	7.074.475,89	6.907.057,75	5.801.170,95	4.617.350,49	1.315.279,36	744.437,98	876.840,59	535.224,17
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	36.260,69	35.820,69	35.820,69	0,00
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	14.553.168,30	10.549.168,61	8.337.054,37	5.921.760,70	4.466.647,74	1.161.215,84	1.620.009,09	1.996.662,32
VI. Periodificaciones a corto plazo	0	0	11.333,06	12.161,48	12.196,05	7.096,86	12.004,73	0,00
VII. Deuda con características especiales a corto plazo	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	40.863.359,10	26.297.321,83	24.023.782,90	18.664.588,21	11.241.656,09	10.372.275,55	8.684.482,20	8.407.264,98

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LA EMPRESA A

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1. Importe neto de la cifra de negocios	29.011.212,73	39.118.946,86	22.471.265,90	14.511.623,53	8.463.518,89	7.082.075,34	8.626.682,11	5.901.862,10
2. Variación de existencias productos terminados y en curso de fabricación	4.249.202,42	(11.426.170,86)	(185.691,30)	(1.253.503,87)	(783.432,03)	(305.000,00)	(1.261.554,00)	376.184,93
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	40.527,70
4. Aprovisionamientos	(20.700.096,98)	(15.960.754,12)	(13.063.104,73)	(9.767.298,37)	(5.331.819,56)	(3.948.899,93)	(4.186.989,50)	(3.193.958,70)
5. Otros ingresos de explotación	285.546,72	1.506.132,09	14.427,27	610,20	1.711,57	145.664,75	4.958,13	13.753,90
6. Gastos de personal	(7.263.695,97)	(6.985.614,85)	(6.251.301,97)	(4.169.966,05)	(3.508.875,24)	(2.445.250,70)	(2.441.263,62)	(2.224.183,97)
7. Otros gastos de explotación	(4.500.477,82)	(4.008.572,78)	(3.046.880,03)	(1.469.706,24)	(1.004.315,15)	(973.295,87)	(1.017.085,02)	(872.553,69)
8. Amortización del inmovilizado	(963.074,54)	(861.999,49)	(307.604,12)	(379.521,65)	(427.062,37)	(329.211,39)	(440.178,11)	(223.869,55)
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	6.000,00	12.000,00	154.764,74	38.358,77	177.083,86		0,00	0,00
10. Exceso de provisiones	0,00	0,00	9.111,95	162.349,09	0,00		0,00	0,00
11. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizados	688.448,16	1.600,00	28.000,00	77.707,70	222.790,68	412.783,95	26.000,00	252.138,62
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00
13. Otros resultados	373.914,87	7.372,88	79.916,16	62.506,58	(102.057,50)	(98.633,12)	2.283.574,76	109.520,96
A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)	1.186.979,59	1.402.939,73	(97.096,13)	(2.186.840,31)	(2.292.456,85)	(459.766,97)	1.594.144,75	179.422,30
14. Ingresos financieros	27.364,77	14.230,46	123.529,78	79.136,15	152.042,00	260.308,00	1.776,96	25.508,26
15. Gastos financieros	(778.481,59)	(562.053,43)	(287.588,92)	(573.290,89)	(508.523,60)	(246.979,13)	(110.498,50)	(128.305,15)
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	55.982,99	(171.914,22)	(170.985,68)	13.849,70	19.796,69	29.121,27	(57.438,02)	0,00
17. Diferencias de cambio	0,00	0,00	0,00	0,00	445,43	0,00		0,00
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	78.490,00	(92.807,53)	(34.237,50)	0,00	0,00	0,00	(130.635,70)	0,00
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
B) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)	(616.643,83)	(812.544,72)	(369.282,32)	(480.305,04)	(336.239,48)	42.450,14	(296.795,26)	(102.796,89)
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A+B)	570.335,76	590.395,01	(466.378,45)	(2.667.145,35)	(2.628.696,33)	(417.316,83)	1.297.349,49	76.625,41
20. Impuestos sobre beneficios	(135.057,39)	(137.474,29)	181.091,63	797.246,83	793.354,77	(35.822,37)	(400.398,09)	(15.583,48)
D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C+20)	435.278,37	452.920,72	(285.286,82)	(1.869.898,52)	(1.835.341,56)	(453.139,20)	896.951,40	61.041,93

ANEXO 2: CUENTAS ANUALES DE LA EMPRESA B

BALANCES DE LA EMPRESA B

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A) ACTIVO NO CORRIENTE	4.268.229,99	4.461.302,69	4.277.787,75	5.524.334,32	5.183.884,51	6.583.494,34	2.031.241,23	1.846.693,11
I. Inmovilizado intangible	214.056,11	229.994,78	425.034,39	437.570,40	181.875,86	64.557,86	21.566,82	0,00
II. Inmovilizado material	2.973.762,22	3.040.655,14	2.775.835,34	2.538.116,15	2.300.033,53	2.102.290,71	1.975.661,73	1.828.045,23
III. Inversiones inmobiliarias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,00	0,00	0,00	1.546.524,47	1.329.365,51	2.818.115,22	0,00	0,00
V. Inversiones financieras a largo plazo	782.328,09	910.669,02	843.719,40	768.924,68	42.712,68	34.012,68	34.012,68	18.647,88
VI. Activos por impuesto diferido	298.083,57	279.983,75	233.198,62	233.198,62	1.329.896,93	1.564.517,87	0,00	0,00
VII. Deudores comerciales no corrientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B) ACTIVO CORRIENTE	8.142.832,84	9.387.425,37	10.693.702,54	7.903.128,73	5.820.449,52	3.171.874,17	1.311.661,46	677.842,94
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Existencias	3.474.090,12	5.025.015,52	3.437.278,24	1.069.939,06	1.714.042,46	1.261.390,14	657.531,10	386.873,73
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	3.421.418,64	3.328.465,76	1.968.417,62	1.567.496,49	1.120.683,33	1.039.833,16	479.751,67	200.007,67
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,00	398.101,72	4.639.259,42	4.869.608,75	2.888.909,05	780.270,31	153.488,44	14.189,20
V. Inversiones financieras a corto plazo	754.925,08	550.166,69	593.213,66	81.472,00	0,00	4.671,27	10.900,03	5.595,80
VI. Periodificaciones a corto plazo	89.345,86	22.677,17	3.076,65	306.118,05	0,00	12.574,55	0,00	0,00
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	403.053,14	62.998,51	52.456,95	8.494,38	96.814,68	73.134,74	9.990,22	71.176,54
TOTAL ACTIVO (A+B)	12.411.062,83	13.848.728,06	14.971.490,29	13.427.463,05	11.004.334,03	9.755.368,51	3.342.902,69	2.524.536,05

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LA EMPRESA B

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1. Importe neto de la cifra de negocios	11.556.531,54	12.178.490,36	12.721.766,82	10.555.588,62	6.619.819,41	4.589.468,71	3.530.710,14	1.762.313,33
2. Variación de existencias productos terminados y en curso de fabricación	429.872,37	1.293.989,00	(1.128.867,15)	0,00	641.085,40	(524.100,08)	451.625,46	0,00
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Aprovisionamientos	(6.319.476,96)	(6.937.024,53)	(5.371.419,89)	(6.377.305,13)	(5.999.077,32)	(2.053.908,65)	(2.651.702,33)	(921.339,15)
5. Otros ingresos de explotación	459.884,06	477.682,98	295.750,73	419.170,95	186.526,25	155.530,19	146.433,51	120.944,64
6. Gastos de personal	(2.830.616,85)	(2.957.837,83)	(2.385.024,61)	(2.253.094,67)	(1.836.100,36)	(1.755.230,62)	(1.337.026,63)	(1.045.968,51)
7. Otros gastos de explotación	(2.667.023,71)	(3.231.098,32)	(3.020.289,78)	(2.262.469,72)	(1.554.611,61)	(1.831.875,14)	(1.960.445,27)	(522.448,34)
8. Amortización del inmovilizado	(307.099,62)	(319.237,60)	(353.431,39)	(332.391,97)	(375.029,38)	(319.653,82)	(174.951,81)	(68.598,30)
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,00	0,00	4.267,62	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10. Exceso de provisiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
11. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizados	2.000,00	(2.210,49)	1.353,13	254,24	(31.245,41)	0,00	0,00	(29.054,40)
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
13. Otros resultados	24.062,02	0,00	(8.942,33)	0,00	(145.365,03)	(24.243,45)	0,00	(1.442,33)
A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)	348.132,85	502.753,57	755.163,15	(250.247,68)	(2.493.998,05)	(1.764.012,86)	(1.995.356,93)	(705.593,06)
14. Ingresos financieros	6.308,20	288,72	3.454,26	1.463,77	829,19	1.381.001,36	930.229,84	641,47
15. Gastos financieros	(135.717,44)	(138.469,84)	(306.697,37)	(343.871,68)	(346.536,49)	(14.047,60)	(227.745,47)	(4.027.322,24)
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0,00	0,00	0,00	(10.979,97)	0,00	0,00	0,00	0,00
17. Diferencias de cambio	(10.047,94)	8.292,02	(7.425,77)	(5.505,21)	(6.755,14)	3.954,20	4.422,12	(5.832,34)
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,00	0,00	0,00	(74.657,78)	(799.984,30)	(415.558,23)	(7.101.423,99)	(2.971,75)
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2.313.504,91	0,00	0,00
B) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)	(139.457,18)	(129.889,10)	(310.668,88)	(433.550,87)	(1.152.446,74)	3.268.854,64	(6.394.517,50)	(4.035.484,86)
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A+B)	208.675,67	372.864,47	444.494,27	(683.798,55)	(3.646.444,79)	1.504.841,78	(8.389.874,43)	(4.741.077,92)
20. Impuestos sobre beneficios	(20.815,13)	(76.377,54)	(116.364,55)	234.620,94	1.090.496,85	(386.347,55)	(2.081.191,21)	923.122,65
D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C+20)	187.860,54	296.486,93	328.129,72	(449.177,61)	(2.555.947,94)	1.118.494,23	(10.471.065,64)	(3.817.955,27)

ANEXO 3: PLAN DE PAGOS DE LA EMPRESA A

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Flujo de caja al servicio de la deuda (1)	304.278	607.842	645.337	556.789	677.092	594.079	298.141	294.863	292.043	288.608	294.580	226.258	231.468
Amortización anual (2)	195.360	466.630	598.110	474.685	474.685	474.685	297.949	297.949	297.949	338.093	338.093	162.316	191.621
<i>Privilegio general</i>	195.360	466.630	598.110	474.685	474.685	474.685	297.949	297.949	297.949	250.176	250.176	74.399	74.399
AEAT	0	147.757	147.757	147.757	147.757	147.757	0	0	0	0	0	0	0
SEG. SOCIAL	0	28.979	28.979	28.979	28.979	28.979	0	0	0	0	0	0	0
LIBERBANK	0	47.339	47.339	175.777	175.777	175.777	175.777	175.777	175.777	175.777	175.777	0	0
SAREB	0	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399
FOGASA	0	47.772	47.772	47.772	47.772	47.772	47.772	47.772	47.772	0	0	0	0
B. POPULAR	60.423	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SANTANDER	0	0	251.864	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Laboral	134.938	120.384											
<i>Crédito ordinario</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	87.916	87.916	87.916	117.222
AEAT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8.223	8.223	8.223	10.964
SEG. SOCIAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3.921	3.921	3.921	5.228
Resto ordinario	0	0	0	0	0	0	0	0	0	75.773	75.773	75.773	101.030
<i>Subordinado</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de caja (1) – (2)	108.918	141.212	47.227	82.104	202.408	119.394	192	-3.086	-5.906	-49.484	-43.513	63.943	39.847
Tesorería cierre ejercicio	108.918	250.130	297.357	379.461	581.869	701.263	701.455	698.369	692.463	642.978	599.466	663.409	703.256

	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Flujo de caja al servicio de la deuda (1)	263.530	296.351	329.961	365.857	372.307	378.966	418.284	458.191	561.855	574.232	586.908	600.635	614.705
Amortización anual (2)	191.621	191.621	191.621	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	0	2.523	2.523
<i>Privilegio general</i>	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	0	0	0
AEAT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SEG. SOCIAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
LIBERBANK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SAREB	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	74.399	0	0	0
FOGASA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. POPULAR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SANTANDER	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Laboral													
<i>Crédito ordinario</i>	117.222	117.222	117.222	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AEAT	10.964	10.964	10.964	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SEG. SOCIAL	5.228	5.228	5.228	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resto ordinario	101.030	101.030	101.030	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Subordinado</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.523	2.523
Flujo de caja (1) – (2)	71.909	104.730	138.340	291.458	297.907	304.567	343.885	383.792	487.456	499.833	586.908	598.112	612.181
Tesorería cierre ejercicio	775.165	879.895	1.018.235	1.309.693	1.607.600	1.912.167	2.256.052	2.639.844	3.127.299	3.627.132	4.214.041	4.812.153	5.424.334

	2041	2042	2043	2044	2045
Flujo de caja al servicio de la deuda (1)	616.626	631.408	646.559	662.090	1.081.828
Amortización anual (2)	2.523	3.364	3.364	3.364	3.364
<i>Privilegio general</i>	0	0	0	0	0
AEAT	0	0	0	0	0
SEG. SOCIAL	0	0	0	0	0
LIBERBANK	0	0	0	0	0
SAREB	0	0	0	0	0
FOGASA	0	0	0	0	0
B. POPULAR	0	0	0	0	0
SANTANDER	0	0	0	0	0
Laboral					
<i>Crédito ordinario</i>	0	0	0	0	0
AEAT	0	0	0	0	0
SEG. SOCIAL	0	0	0	0	0
Resto ordinario	0	0	0	0	0
<i>Subordinado</i>	2.523	3.364	3.364	3.364	3.364
Flujo de caja (1) – (2)	614.103	628.044	643.195	658.725	1.078.464
Tesorería cierre ejercicio	6.038.437	6.666.480	7.309.675	7.968.401	9.046.864

ANEXO 4: PLAN DE PAGOS DE LA EMPRESA B

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Flujo de caja al servicio de la deuda (1)	663.332	588.338	510.999	529.055	472.661	511.493	631.622	774.195	774.195	774.195
Deuda concursal pendiente inicio ejercicio	6.102.739	5.883.002	5.553.396	4.888.065	4.332.603	3.777.141	3.221.679	2.666.217	1.777.478	888.739
Amortización anual (2)	-219.737	-329.606	-665.331	-555.462	-555.462	-555.462	-555.462	-888.739	-888.739	-888.739
<i>Privilegio general</i>	-219.737	-329.606	-109.869	-	-	-	-	-	-	-
<i>Crédito ordinario</i>	-	-	-555.462	-555.462	-555.462	-555.462	-555.462	-888.739	-888.739	-888.739
Deuda concursal pendiente final ejercicio	5.883.002	5.553.396	4.888.065	4.332.603	3.777.141	3.221.679	2.666.217	1.777.478	888.739	0
Flujo de caja (1) – (2)	443.595	258.732	-154.331	-26.406	-82.801	-43.968	76.161	-114.544	-114.544	-114.544
Tesorería cierre ejercicio	529.595	788.327	633.996	607.589	524.788	480.820	556.981	442.437	327.894	213.350