

Malas leyes: Aplicación al Derecho concursal

Benito Arruñada*

Arruñada, Benito (2020), “Malas leyes: Aplicación al Derecho concursal”, en Abel B. Veiga Copo (dir.) y Miguel Martínez Muñoz (coord.), *El acreedor en el derecho concursal y preconcursal a la luz del Texto refundido de la Ley Concursal*, Cívitas Thompson Reuters, Cizur Menor, pp. 53-103.

Contenido

1. Resumen	1
2. Introducción: ¿Por qué tenemos malas leyes?.....	1
2.1. La ineficacia del voluntarismo reformista.....	2
2.2. Hipótesis: ¿tenemos malas leyes porque así lo queremos?	4
3. Preferencias ciudadanas y limitación del Derecho privado.....	5
3.1. Fallos del mercado y la política en la regulación contractual	5
3.2. La hipótesis del idealismo legislativo.....	7
3.2.2. Consecuencias	9
3.2.3. Indicios empíricos	10
3.3. La hipótesis redistributiva	11
3.3.1. El porqué de las reglas retroactivas.....	12
3.3.2. Excepciones que confirman el argumento	14
3.3.3. El conflicto entre contratantes actuales y futuros	16
3.4. Consecuencias de limitar el Derecho privado	16
3.4.1. Reglas ineficientes en contratos futuros.....	17
3.4.2. Retroceso de la especialización productiva.....	18
3.4.3. Externalidades negativas.....	19
4. Aplicación al Derecho concursal.....	20
4.1. Hipótesis del idealismo legislativo	22
4.2. Hipótesis redistributiva.....	26
4.2.1. “Buenas prácticas” y mejora aparente tras la reforma de 2003	27
4.2.2. Retroactividad de las normas concursales.....	29

* Catedrático de la Universidad Pompeu Fabra. El capítulo se basa en una revisión ampliada del artículo “Malas leyes”, publicado en *Información Comercial Española Revista de Economía* (núm. 915, julio-agosto de 2020, pp. 9-28), revisión que ha consistido en reestructurar contenidos, ampliar los datos empíricos y, sobre todo, añadir, a modo de contraste de hipótesis, una aplicación al Derecho concursal, preparada para el I Congreso Internacional de Derecho Concursal, organizado por la Cátedra Uría Menéndez-ICADE de regulación de los mercados. Deseo agradecer los comentarios y sugerencias recibidos, tanto al artículo, principalmente de Jesús Alfaro Águila-Real, Ignacio Conde-Ruiz, Mircea Epure, Ángel de la Fuente Moreno, Ignacio Gomá Lanzón, Víctor Lapuente Giné, Francisco Marcos, Francisco Marín Castán, Fernando P. Méndez González, Cándido Paz-Ares Rodríguez, Leandro Prados de la Escosura, Jesús Remón Peñalver, Encarna Roca Trías, María Luz Rodríguez Fernández y un revisor anónimo de ICE; como al apartado concursal, por parte de Fernando Azofra Vegas, Carlos de Cárdenas Smith, Fernando Cerdá Albero, Alberto Ortín, Carlos San José, Abel B. Veiga Copo y, muy especialmente, Stefan F. van Hemmen. Obviamente, me corresponde toda la responsabilidad por los posibles errores o juicios de valor que puedan subsistir. Agradezco asimismo el apoyo de la Agencia Estatal de Investigación mediante el proyecto ECO2017-85763-R, la Fundación de Estudios de Economía Aplicada y el Programa Severo Ochoa para Centros de Excelencia en I+D (CEX2019-000915-S).

4.2.3. La orientación a la continuidad de la empresa	30
4.2.4. El posible sesgo pro-deudor de las normas concursales	34
4.2.5. La matriz política de las excepciones.....	37
5. ¿Qué hacer?	37
6. Referencias	40

1. Resumen

Este capítulo explora la correspondencia entre las preferencias dominantes en la ciudadanía y varios atributos característicos del Derecho español, prestando atención especial al Derecho concursal. En relación con países europeos de similar tamaño, los españoles mostramos en promedio unas marcadas preferencias estatistas y contrarias a la competencia, las cuales favorecerían una concepción finalista de las leyes; así como una tendencia a imponer excesivas reglas imperativas sobre la libertad contractual.

Se constata que ambas características están también presentes en el ámbito concursal. Por consiguiente, en la medida en que las disfunciones estructurales de nuestro marco normativo corresponden a nuestras preferencias ciudadanas, éstas podrían explicar tanto la proliferación de reformas legales como su contenido — caracterizado por un excesivo protagonismo judicial y notables consecuencias redistributivas, fruto de favorecer a los deudores, privilegiar la continuidad e impedir la liquidación de empresas en situación de insolvencia— y, por ende, su reiterado fracaso. Se propone una mayor autocontención normativa y judicial que, siendo más conscientes de las graves limitaciones que sufren leyes y jueces, permita una interacción más eficaz del ordenamiento público con las soluciones privadas que, en ejercicio de su libertad contractual, puedan disponer los participantes en la empresa.

2. Introducción: ¿Por qué tenemos malas leyes?

Desde distintas posiciones ideológicas y doctrinales, se mantienen opiniones diversas sobre cuál es el grado socialmente óptimo de intervención regulatoria de la contratación privada y mediante qué tipos de reglas —dispositivas o imperativas—. Consiguientemente, el contenido de las leyes suele ser estar sujeto a considerable controversia. Esta controversia es menor, en cambio, respecto a lo que se ha dado en llamar “calidad técnica” de las leyes y que, si bien no resulta fácil de definir con precisión, podemos entender a nuestros efectos como la cualidad que reduce el coste de aplicar un determinado conjunto de reglas jurídicas.

Por eso, resulta alarmante que en España se suele criticar no sólo el contenido de las leyes, señalando una gran diversidad de defectos, a menudo relacionados con el exceso de reglas imperativas, sino también su deficiente calidad técnica, atribuida al mal uso de conceptos jurídicos y la presencia de numerosas contradicciones, ambigüedades y solapamientos.

Además, el problema no es nuevo. Ya en 1995 el informe de la Comisión de Expertos nombrada por el Gobierno para revisar el estado del ordenamiento jurídico

económico propugnaba, en cuanto al contenido y tras apuntar numerosos fallos normativos, promulgar leyes de carácter más dispositivo sobre sociedades, contrato de tiempo compartido, franquicia, *factoring* y comercio interior. Esta Comisión también llegó a conclusiones muy negativas en cuando a “la mala calidad técnica de ciertos textos legales, defectos de redacción y concepto, falta de sistemática, mala técnica derogatoria y, como consecuencia, falta de concreción de la normativa en vigor” (Secretaría de Estado de Economía, 1996, p. 43). El informe propugnaba un gran esfuerzo codificador para invertir el proceso de “decodificación” que a su juicio ya se había producido durante el siglo XX (1996, p. 21). Asimismo, el informe recomendaba adoptar toda una serie de “buenas prácticas” para la producción legislativa: ajustar las leyes especiales a los códigos y las leyes generales; ajustar los reglamentos a las leyes a las que éstos se refieren; mantener la coherencia en cuanto al significado de las mismas expresiones en distintas normas; establecer un control de calidad de los anteproyectos; emplear funcionarios especializados y grupos de expertos en los esfuerzos de codificación y actualización de las leyes; encargar el seguimiento de cada proyecto de ley desde sus inicios hasta su publicación a un único funcionario o cargo público; preparar los reglamentos de ejecución antes de la entrada en vigor de las leyes; moderar el uso de las leyes de acompañamiento de la ley de presupuestos generales del estado; efectuar un análisis económico del impacto de cada nuevo proyecto normativo; prestar mayor atención a las disposiciones derogatorias; y emplear las disposiciones transitorias sólo con carácter excepcional.

2.1. La ineficacia del voluntarismo reformista

La ausencia de algunas de estas prácticas ya resultaba sorprendente en 1995, pero la evolución en las décadas posteriores no parece haber sido muy alentadora. Varios gobiernos de distinto signo político han promovido esfuerzos codificadores y Cortes con mayorías políticas diversas han promulgado nuevas leyes en casi todos estos campos. Sin embargo, en contra de lo que ya recomendaba la Comisión en 1995, su contenido parece ser aún más imperativo. Por otro lado, los defectos meramente técnicos siguen aún presentes en el contenido y la elaboración de las nuevas leyes (baste recordar el abuso de las leyes de acompañamiento), si acaso con costosos retoques formales con pocos efectos sustantivos (el caso de las memorias económicas de las leyes). Un informe del Círculo de Empresarios volvía a quejarse en 2018 de la “cada vez más deficiente calidad de las leyes” (Círculo de Empresarios, 2018, p. 13); de la “falta de estabilidad del marco normativo”, que impide que se consolide una jurisprudencia de calidad, y requiere normas transitorias de difícil interpretación y aplicación; de reformas sorpresivas en perjuicio de expectativas razonables; del abuso de decretos-leyes, cuya elaboración proporciona menos posibilidades de control; y de la proliferación de normas contradictorias y redundantes (ibíd., 15-17)¹.

Numerosos analistas se expresan en términos parecidos. Así, para Remón Peñalver, la interpretación de las normas “es esencialmente compleja ya sea, en ocasiones, por deficiencias de técnica normativa o por obsolescencia del régimen vigente, cuando no por los frecuentes conflictos entre normas que surgen con creciente frecuencia” (2012,

¹ Se estima asimismo que el volumen de producción normativa se ha multiplicado por cuatro entre 1979 y 2018 (Mora-Sanguinetti y Pérez-Valls, 2020).

p. 106). Los promotores del colectivo “Hay Derecho” pintan un panorama aún más desolador en cuanto a la elaboración de las leyes, empezando por señalar cómo algunas de ellas llegan a entrar en vigor antes de ser publicadas y otras son derogadas parcialmente por órdenes ministeriales, mientras que muchas leyes emplean una cláusula derogatoria genérica sin molestarse en explicitar qué normas derogan, lo que impide conocer con un mínimo de seguridad cuáles siguen vigentes (Carrasco, 2014, pp. 77-90). Igualmente, Gómez Pomar ha apuntado numerosas críticas al proceso legislativo. Así, en cuanto a la impaciencia del legislador, afirma que “[n]uestro legislador, que con frecuencia es perezoso y remolón, es también, cuando se pone en marcha, terriblemente impaciente. Toma medidas sin avisar, sin pensar, por impulso” (2010, p. 2). Critica también Gómez Pomar la diversidad en las actitudes del legislador, pues, mientras que “la legislación civil del Estado, al menos en el ámbito patrimonial, lleva décadas de esclerosis.... la legislación mercantil se ha[ce] a la carrera y se reform[a] cada trimestre” (2012, pp. 1-2). Por ejemplo, la Ley Concursal fue reformada casi dos veces *al año* entre 2004 y 2019 (Vázquez, 2019, p. 19), el Código Penal treinta veces desde 1995 y la Ley de Enjuiciamiento Civil cuarenta desde 2000 hasta 2014 (Carrasco, 2014, p. 84), y el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital fue modificado cinco veces en sus dos primeros años de vida, y ello por no mencionar avatares tan *sui generis* como los que sufrieron las reglas sobre límites de voto de las sociedades cotizadas o el derecho de separación del artículo 348.bis de la LSC. Por último, Salvador y Gómez (2010, pp. 30-ss.) critican que el legislador suele promulgar reglas confusas, a veces con el fin de desplazar decisiones difíciles al poder judicial, a menudo legislando más en términos de principios o estándares que de reglas propiamente dichas (Salvador y Gómez, 2010, p. 30).

Abundan también las propuestas de solución. Por ejemplo, el mismo Círculo de Empresarios (2018, p. 53) vería “deseable que la consulta pública de los proyectos fuera una práctica generalizada”, así como “mejorar los mecanismos judiciales que se utilizan para articular los diversos niveles (autonómico, estatal, europeo) que integran nuestro ordenamiento... reformar la Ley Orgánica del Tribunal Constitucional para introducir mayor eficacia en el uso de la cuestión de inconstitucionalidad y para precisar sus relaciones con la cuestión prejudicial.... [y que] los poderes públicos con capacidad normativa [se] compromet[an] a favor de la estabilidad de las normas, evitando cambios sorpresivos que dificultan la planificación de la actividad empresarial. Es especialmente criticable el abuso que se está haciendo del Decreto-ley ómnibus, para introducir, de un solo golpe, y sin la necesaria publicidad previa, cambios significativos en ámbitos muy heterogéneos”. En la misma línea, Remón Peñalver sitúa la solución en la “[a]sunción y cumplimiento por todos los órganos dotados de poderes normativos de un plan de calidad de las normas.... [y en] racionalizar los cambios legislativos.... [de modo] que el cambio de los contenidos normativos deb[a] sopesarse con prudencia” (2018, p. 108). Por su parte, Gómez Pomar ve “necesario que existan en el ámbito del Estado (y también en las comunidades autónomas) órganos de coordinación y control de la eficiencia y la calidad de la legislación que el Ejecutivo promueve ante las Cortes Generales (o los parlamentos autonómicos) y de los reglamentos que los gobiernos elaboran y aprueban. Es preciso que una unidad administrativa, con rango y personal adecuado, promueva, enseñe, realice y controle con seriedad la evaluación del impacto normativo en la elaboración de leyes y otras normas (el *Regulatory Impact Assessment*)” (2011, p. 3). De modo similar, la CEOE propone reforzar el papel del Consejo de

Estado, la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos y las memorias de “Análisis de impacto normativo” (CEOE, 2018, pp. 3-4).

2.2. Hipótesis: ¿tenemos malas leyes porque así lo queremos?

Resulta un tanto ingenua esta pretensión de asegurar la calidad de las leyes mediante la imposición de filtros de calidad, incluyan o no la creación de nuevos órganos administrativos. Máxime cuando no se explica por qué los filtros preexistentes han dejado de funcionar, de modo que los órganos que habrían de ejercer esa labor se han vuelto ineficaces²; cuando se tolera el recurso abusivo a procedimientos legislativos de urgencia que están sujetos a menos controles institucionales y escaso debate parlamentario (Carrasco, 2014, pp. 80-83); y cuando los nuevos exámenes de impacto presupuestario y “de género” de las leyes se han convertido en trámites que se exigen “por protocolo y de modo formulario”³.

Dados estos precedentes, cabría más bien prever que la eventual imposición voluntarista de nuevos filtros, incluida la creación de nuevos órganos para analizar de forma exhaustiva los costes y beneficios de los proyectos de ley, seguro que incrementaría el gasto pero sin garantía alguna de utilidad. En general, estos planteamientos que atacan mediante nuevas leyes los fallos del propio proceso legislativo parecen ser víctimas del mismo tipo de idealismo que padece la demanda general de leyes “finalistas” para resolver todo tipo de problemas sociales.

Por todo ello, si es correcto el juicio negativo acerca de la evolución de la calidad de las leyes promulgadas en las últimas décadas, y si queremos superar esta incapacidad y poner los medios para evitarla en el futuro, debemos preguntarnos por qué no se han aplicado incluso aquellas reformas que, relativamente, parecían suscitar un alto grado de consenso, como son las relativas a la calidad técnica. Es más, en la medida en que la bondad de algunas de estas propuestas de mejora haya sido indiscutible, el hecho de que no se hayan adoptado aconseja ir un paso más allá para identificar o bien qué intereses sirve el statu quo o bien a qué factores estructurales responde. Los intereses están siempre presentes, pero en principio uno esperaría que afectarían más al contenido que a la calidad técnica de las leyes. El desprecio que nuestro legislador muestra por esta última, lejos de ser la anomalía que parecen presuponer muchos análisis, podría ser más bien la concreción de unas determinadas preferencias. En resumen: si esta hipótesis es atendible, tal vez *tenemos malas leyes no por casualidad o error sino porque plasman las preferencias de los ciudadanos*, y ello con independencia de que éstas puedan o no ser miopes y contradictorias.

Cabe suponer que en una sociedad democrática, los valores dominantes condicionen o incluso determinen las decisiones, tanto de los jueces como de los legisladores. Si es así, uno esperaría que a largo plazo unos valores razonables y coherentes empujasen al legislador a introducir reformas que evitasen los fallos recurrentes que sufre nuestro proceso legislativo. Bajo este supuesto de condicionamiento democrático, identificar

² El propio Gómez Pomar señala que “el Ministerio de Justicia ha perdido casi por completo el liderazgo en la promoción de normas jurídicas que afectan al ‘núcleo duro’ del sistema jurídico (buena parte de la legislación mercantil, civil, procesal)” (2011, p. 2-3).

³ *Ibidem*, p. 3.

mejor esos valores ciudadanos puede ayudarnos a entender las restricciones culturales dentro de las cuales deciden nuestros jueces y legisladores y, en última instancia, algunas de las disfunciones que acaba mostrando nuestro ordenamiento jurídico.

Con este fin, procede analizar qué preferencias exhibimos los españoles en varios asuntos cercanos a tales decisiones. Para ello, tomaré como referencias principales los promedios nacionales de las respuestas obtenidas en las sucesivas rondas de la Encuesta Mundial de Valores (Inglehart et al., 2014), cuya última encuesta para España es del año 2011; y en dos sondeos demoscópicos más recientes encargados por la Fundación BBVA en 2013 y en 2019, en los cuales ésta encuestó a 1.500 ciudadanos adultos de cada uno de los principales países europeos. En ambos casos, plantearé una especie de *benchmarking* cultural, comparando los promedios españoles con los de los principales países europeos, así como algunos países menos desarrollados.

El resto del Capítulo resume esta información demoscópica y analiza su correspondencia con la realidad económica española, explorando algunas de las posibles hipótesis, indicios empíricos y consecuencias. En especial, me centraré en explorar cómo las preferencias ciudadanas condicionan una función esencial de las instituciones jurídicas: la relativa a la “regulación” de los contratos — esto es, a la provisión de reglas, tanto dispositivas como imperativas, que reduzcan los costes de transacción y eviten los fallos a que pueda dar lugar la libre contratación de las partes en el mercado. En este terreno parece situarse una grave debilidad de nuestro Derecho: su supuesta proclividad a restringir la libertad contractual para responder a problemas que, en principio, sería más razonable abordar mediante herramientas de Derecho público. (Entiendo a estos efectos que el “Derecho privado” se concreta en la introducción de restricciones a la contratación y la competencia, mientras que las soluciones de “Derecho público” se canalizan mediante la política fiscal y la financiación y provisión de bienes y servicios públicos).

Analizaré sucesivamente la correspondencia entre las preferencias generales de la ciudadanía y el funcionamiento del Derecho privado, para centrarme a continuación en aplicar ese mismo análisis al desarrollo reciente del Derecho concursal. Concluiré con unas reflexiones sobre las consecuencias que se derivan del análisis en cuanto a cómo mejorar el marco institucional.

3. Preferencias ciudadanas y limitación del Derecho privado

3.1. Fallos del mercado y la política en la regulación contractual

En principio, la contratación libre en el mercado es imperfecta y, por ello, puede beneficiarse de intervenciones legislativas y judiciales que le proporcionen tanto (1) reglas dispositivas que hagan innecesario contratar explícitamente más que una parte mínima de las posibles contingencias, como (2) reglas imperativas que eviten fallos en la libre contratación (derivados de déficits en la racionalidad o en la información de que disponen las partes, así como de la presencia de efectos externos o la falta de competencia).

El asunto suele plantearse implícitamente con cierta parcialidad. Por ejemplo, señalan Cooter y Ulen que, “cuanto más se alejen los hechos del ideal de racionalidad

perfecta y costes de transacción nulos, será más necesario que los jueces regulen los términos del contrato” (Cooter y Ulen, 2016, p. 299). La parcialidad resulta de que, así planteado, se invita al lector a que suponga un regulador ideal (ya sea juez o legislador) que indaga sobre posibles fallos en la contratación libre y que, con su actuación reguladora, puede superarlos. Estos fallos se derivan de si, por ejemplo, un deudor es o no racional y tiene o no capacidad, si sabe a qué se compromete, si sufre asimetría informativa respecto al acreedor, si sufre un estado de necesidad, si una determinada cláusula es o no sobresaliente y por tanto pudiera pasar inadvertida, o incluso si la cláusula es inmoral y ofende la conciencia, y también si existe o no competencia entre los posibles acreedores.

El planteamiento es parcial y, por tanto, insuficiente; y no porque esos fallos no sean reales sino porque la conveniencia de regulación, tanto judicial como legislativa, no depende sólo de que falle el mercado. Depende también de la propia eficacia de los mecanismos reguladores, la cual no procede dar por supuesta. El grado óptimo de regulación contractual y su calidad dependen tanto de la eficacia del “mercado” como de lo que por brevedad y simetría podemos denominar como “política”, entendida esta última en un sentido amplio, para abarcar todo tipo de intervención institucional y por ello relativamente centralizada, tanto si se ejerce a través de decisiones legislativas como judiciales o incluso administrativas. Sólo este planteamiento coasiano (Coase, 1960) propone un análisis comparativo riguroso. Su clave reside en que, en vez de comparar un mercado real e imperfecto con un regulador ideal, considera que éste también es *real* y por tanto está sujeto a imperfecciones, incluyendo la posible manipulación por las partes afectadas por la regla en discusión.

En concreto, para evaluar la eficacia en la regulación del contrato debemos preguntarnos sobre dos aspectos cruciales, relativos a la información de que disponen y los intereses que defienden los regulados y el propio regulador, ya sea éste un legislador que dicta una regla imperativa o un juez que decide si ordena o no cumplir una estipulación contractual y por tanto, de forma implícita, contribuye también a crear una regla imperativa que impide aplicar dicha cláusula en todo contrato futuros.

En primer lugar, los afectados por tales decisiones o bien no tienen interés en conseguir decisiones eficientes o carecen de información sobre lo que está en juego. Por un lado, las partes de contratos vigentes que son objeto de litigación o están pugnando por decisiones legislativas que entrañan efectos sobre esos contratos (efectos que, por tanto, en esa medida, son de hecho retroactivos) sí tienen buena información sobre las consecuencias de esas decisiones reguladoras pero su interés es sólo que les sean favorables, sin importarles que puedan ser sean ineficientes y dañar a los contratantes futuros. Por otro lado, las partes de estos contratos futuros sí deberían estar interesadas en que esas decisiones fueran eficientes pero carecen de información e interés en informarse, pues a menudo ni siquiera saben si serán o no parte de tales contratos.

Asimismo, los decisores son jueces y legisladores que tienen su propia ideología e intereses. Ciertamente, deciden dentro de unas instituciones políticas y judiciales pensadas para mejorar su información y alinear sus intereses con el bien común. Se emplean para ello fórmulas muy variadas, que van desde la competencia electoral en política al diseño de carreras profesionales para los jueces, o incluso el propio sistema

de apelación de las sentencias judiciales. Todas estas fórmulas mejoran la eficacia reguladora pero distan de funcionar perfectamente⁴.

Es de esperar, por todo ello, que las deficiencias de información y los intereses particulares de todos estos participantes influyan y distorsionen las decisiones reguladoras de los contratos. En lo que sigue, me centraré en examinar cómo las preferencias dominantes en España, en comparación con las de otros países europeos, pudieran alentar un sesgo en jueces y legisladores que llevaría a exagerar los fallos del mercado y obviar los fallos de la política, sesgo que conduciría además a introducir reglas imperativas ineficientes con efectos económicos retroactivos y una finalidad fundamentalmente redistributiva. Este posible sesgo contrario a la libertad contractual puede explicarse sobre la base de sendas hipótesis complementarias, según las cuales nuestra limitación del Derecho privado, con su doble carga de imperatividad y retroactividad, se apoya tanto en una visión idealista, casi mágica, de las leyes como en un deseo encubierto de usarlas para redistribuir riqueza. A continuación analizo estas dos hipótesis y las consecuencias que se derivan de ellas.

3.2. La hipótesis del idealismo legislativo

De acuerdo con esta primera hipótesis, relativamente benévola, cuando un gobernante desea asegurar —digamos— el derecho a la vivienda, en vez de proporcionar subsidios y proveer vivienda pública a las personas necesitadas o sin techo, promulgaría reglas imperativas para favorecer al inquilino o al deudor insolvente en los *futuros* contratos de alquiler o préstamo hipotecario. Nótese que esta solución no busca contener o evitar un posible fallo contractual, sino simplemente mejorar las condiciones de la parte contractual supuestamente más necesitada. Un ejemplo típico sería la fijación de un precio máximo a los alquileres de las viviendas, una variable sobre la que, en especial para nuevos contratos, difícilmente cabe suponer ni monopolio ni asimetría informativa alguna.

Las encuestas de valores no nos informan directamente sobre qué esperan los ciudadanos de las leyes ni sobre las expectativas que albergan sobre su funcionamiento. Sin embargo, sí nos indican que los españoles responsabilizamos más al Estado de nuestro bienestar que al individuo. Le atribuimos, en especial, esta mayor responsabilidad en servicios como la sanidad y el aseguramiento de las pensiones de jubilación; y deseamos que controle más el funcionamiento del mercado, desde precios, salarios y beneficios a los bancos y el mercado de trabajo (Cuadro 1). Confirman estas preferencias los resultados de las sucesivas rondas de la Encuesta Mundial de Valores (Inglehart et al., 2014), que muestran cómo somos más propensos a responsabilizar al Gobierno de nuestro bienestar que otros europeos y nos mostramos más favorables a la propiedad estatal de las empresas, justo al nivel de los países menos desarrollados que he tomado como referencia (columnas (1) y (2) del Cuadro 2).

⁴ Además, tanto el poder legislativo como el judicial comparten la posibilidad de imperfección, como bien señalaban Cabrillo y Pastor ya en 2001, y ha confirmado desde entonces nuestra judicatura con sus decisiones sobre, por ejemplo, la reforma laboral de 2012: “si el legislador español optara finalmente un día por una reforma verdaderamente liberalizadora del derecho privado, los beneficios de las nuevas leyes... serían mucho mayores si fueran aplicadas por jueces que entendieran cómo funcionan los mercados” (Cabrillo y Pastor, 2001, p. 85).

Cuadro 1. Preferencias de los españoles respecto a la responsabilidad y la actividad reguladora del Estado, en comparación con las de sus vecinos europeos

Pregunta	España	Demás países ^a	España / Demás países	Francia	Alemania	Reino Unido	Italia
1. ¿Quién debe tener la responsabilidad principal en asegurar que todos los ciudadanos puedan gozar de un nivel de vida digno?							
- El Estado	76%	51%	149%	54%	41%	44%	64%
- Cada persona	20%	43%	47%	39%	54%	48%	29%
- Cociente (Estado/cada persona)	3,8	1,3		1,4	0,8	0,9	2,2
2. Porcentaje de quienes creen que el Estado debe tener mucha responsabilidad a la hora de...:							
- proporcionar cobertura sanitaria a los ciudadanos	87%	70%	124%				
- asegurar una pensión suficiente a los jubilados	87%	67%	130%				
3. Porcentaje de quienes creen que el Estado debe tener mucha responsabilidad a la hora de... :							
- controlar los precios	60%	40%	150%				
- controlar los salarios	57%	32%	178%				
- controlar los beneficios de las empresas	49%	32%	153%				
4. Partidarios de (en escala de 0, en desacuerdo; a 10, de acuerdo), 2013:							
- Regular más los bancos	8,5	7,8	109%				
- Hacer más flexible el mercado de trabajo	4,9	6,2	79%				

Nota: ^a Los demás países europeos son Francia, Alemania, Reino Unido e Italia en 2019, más Dinamarca, Países Bajos, Polonia, Suecia y República Checa en 2013.

Fuente: Elaboración propia con datos de Fundación BBVA (2019), las filas (1), (2) y (3), y Fundación BBVA (2013), la fila (4).

Esta mayor responsabilización del Estado es coherente con que, en vez de contemplar la ley y la justicia como instrumentos para facilitar la interacción libre entre ciudadanos, tendamos a contemplarlos como mecanismos *finalistas*, como si fueran capaces de configurar directamente la realidad, adoptando una concepción voluntarista de las leyes. Si esta interpretación es verosímil, no veríamos la ley como un medio para facilitar la interacción entre individuos, sino como un fin cuya eficacia damos por supuesta. Lo confirma así especialmente nuestra voluntad de controlar más que otros países europeos precios, salarios y beneficios, así como los bancos y el mercado de trabajo (filas (3) y (4) del Cuadro 1). Estas preferencias explicitan qué tipo de intervención regulatoria deseamos: la consistente en limitar la libertad contractual, al fijar normativamente los elementos esenciales de los contratos, en especial en mercados tan esenciales como el financiero y el laboral.

Cuadro 2. Análisis comparado de las preferencias de los españoles hacia el papel del Estado, la competencia y el esfuerzo

	<i>El bienestar es responsabilidad del Gobierno</i> (1)	<i>A favor de más propiedad estatal de las empresas</i> (2)	<i>La competencia es perjudicial</i> (3)	<i>El rico lo es a costa de los demás</i> (4)	<i>El éxito depende de la suerte y los enchufes</i> (5)
España	6,18	5,33	4,32	5,37	4,82
<i>Otros países UE:</i>					
Francia	4,43	4,39	4,73	4,93	4,91
Alemania	5,11	4,43	3,63	4,67	4,70
Italia	5,71	4,41	4,25	4,14	5,07
Reino Unido	4,58	4,69	3,87	4,98	4,69
Promedio	4,96	4,48	4,12	4,68	4,84
España/Promedio	124,67%	119,03%	104,80%	114,75%	99,44%
<i>Países menos desarrollados:</i>					
Marruecos	7,28	5,25	3,01	5,08	3,99
Argentina	5,92	5,57	4,17	4,54	4,76
México	5,88	5,38	3,66	3,96	3,86
Venezuela	5,54	5,29	3,72	4,27	4,32
Promedio	6,16	5,37	3,64	4,46	4,23
España/Promedio	100,38%	99,24%	118,67%	120,34%	113,86%

Nota: Contenido de las preguntas de la encuesta: (1) El Gobierno debería asumir más responsabilidad en proporcionar un medio de vida a todo el mundo (1-10). (En oposición a “Cada uno debería asumir individualmente más responsabilidad para lograr su propio medio de vida”). (2) Debería incrementarse la propiedad estatal de las empresas (1-10). (En oposición a “Debería incrementarse la propiedad privada de las empresas”). (3) Opinión a favor de que “la competencia es perjudicial. Saca a flote lo peor de las personas” (1-10). (En oposición a “La competencia es buena. Estimula a la gente a esforzarse en el trabajo y a desarrollar nuevas ideas”). (4) Opinión a favor de que “la gente sólo puede enriquecerse a costa de otros” (1-10). (En oposición a “La riqueza pueda crecer de manera que haya bastante para todos”). (5) A favor de que “esforzarse en el trabajo no suele llevar al éxito—eso depende más de la suerte y los enchufes” (1-10). (En oposición a “A la larga, esforzarse en el trabajo suele llevar a una vida mejor”).

Fuente: Elaboración propia con datos de la *World Values Survey* (Inglehart et al., 2014).

3.2.2. Consecuencias

En estas condiciones, en ausencia de contrapesos institucionales y tomando como referencia otros países europeos, debemos esperar que se legisle en exceso, con carácter imperativo y con demasiada frecuencia, a veces incluso a sabiendas de que las leyes son nocivas; y a hacerlo sin preocuparse por su aplicación ni por el coste que supone la inestabilidad normativa. Todas estas características se corresponden grosso modo con las críticas resumidas en la primera parte de la Introducción.

Estas leyes finalistas presuponen que sus consecuencias no dependen de ulteriores decisiones de los agentes económicos. En general, tienden a marginar las dificultades para hacer cumplir sus reglas. Más en particular, en el ámbito contractual, suelen olvidar que dos partes no contratan si una de ellas no quiere hacerlo. Este olvido limita gravemente la eficacia de todas aquellas leyes que, en su pretensión de favorecer a una parte supuestamente “débil” perjudican a las demás partes, quienes tienden a reaccionar modificando los precios o absteniéndose de contratar. En vez de considerar la ley en su contexto real, incluyendo la reacción de quienes han de cumplirla (por ejemplo, la de los arrendadores), el legislador idealista concibe la ley como una descripción del objetivo deseado (alquileres bajos). Dicta así, por ejemplo, limitaciones contractuales que favorecen a una de las partes (como pueden ser, en este ejemplo de los contratos de alquiler, la fijación de precios máximos y plazos mínimos), sin considerar que la

reacción de las demás partes (desde exigir un pago oculto a retirarse del mercado o contratar sólo con los mejores arrendatarios) impedirá conseguir el objetivo.

Ciertamente, no siempre es el idealismo lo que inspira a este tipo de legislador, por mucho que lo use como excusa. En especial, existe un subgénero de legislador más sofisticado a quien puede resultar útil el fallo de estas leyes si generan un círculo vicioso de intervenciones estatales, tal que vaya suplantando a los agentes privados a medida que éstos se ven forzados a retirarse del mercado. Por ejemplo, si el alquiler de viviendas a ciertos grupos de población se torna imposible, los arrendadores abandonan esa actividad, se agrava la escasez y es de esperar que tarde o temprano aumenten la demanda y la oferta pública de ese tipo de viviendas, una provisión pública que proporciona a quienes la organizan notables beneficios privados, desde aumentar su poder hasta posibilidades de negocio. El sector acaba socializado, con la consiguiente expansión del sector público, con más funcionarios y votantes dependientes de los servicios sociales y, por tanto, del clientelismo político. Por estos motivos, existe cierto riesgo de que este tipo de políticas se cronifique y, pese a sus pobres resultados, sea difícil de revertir.

3.2.3. Indicios empíricos

Esta hipótesis del idealismo legislativo es coherente con diversas paradojas y observaciones empíricas, como el que (1) atribuyamos muchas responsabilidades a los gobernantes a la vez que desconfiamos selectivamente de ellos; (2) suframos notable inestabilidad normativa; (3) mostremos cierta impaciencia regulatoria; (4) promulguemos con frecuencia el equivalente a placebos legislativos; y (5) mostremos escaso respeto por las leyes.

En primer lugar, dentro de esta visión finalista de la Ley, se tiende a dar por supuesta la consecución de sus objetivos (por ejemplo, alquileres más bajos). Parece lógico, que, más tarde, al observar que estos objetivos no sólo no se alcanzan o incluso que la situación empeora, los votantes responsabilicen al gobernante, sin entender que los medios eran inadecuados para esos objetivos. El desengaño contribuye a generar que la ciudadanía mantenga una visión ingenuamente crítica del legislador y de la política. La excesiva confianza en la eficacia transformadora de la legislación generaría así —al demostrarse ineficaz— una tendencia a desconfiar de las instituciones encargadas de legislar y gobernar sobre todo cuando la economía es menos boyante.

A la confianza desmedida en la potencialidad transformadora de la ley se une una considerable proliferación e inestabilidad de normas, que ha sido criticada por desatender a los costes de adaptación que entrañan los cambios normativos (e.g., Círculo de Empresarios, 2018, pp. 15-17). Los afectados tienen dificultades para interpretarlos, máxime cuando son frecuentes y hasta contradictorios. Además, en el período inmediatamente posterior a la promulgación de la norma, las sentencias suelen manejar criterios heterogéneos, lo que también perjudica la previsibilidad. Cuanto mayor es la frecuencia con la que se modifican las leyes, se dispone de menos tiempo para asumirlas y consolidar una “jurisprudencia de calidad” que clarifique las dudas de interpretación. Además, este efecto se multiplica por cuanto muchos cambios normativos requieren establecer reglas de Derecho transitorio.

Por su parte, es también coherente con el idealismo legislativo la impaciencia regulatoria apuntada por Gómez Pomar (2010, p. 2). Ante cualquier cambio técnico o ambiental que tensione las relaciones contractuales (piense en la llegada de una nueva tecnología, la materialización de un riesgo o la agudización de una crisis), no esperamos a que se desarrollen mecanismos espontáneos de información y contratación que puedan equilibrar o anular los efectos de las desigualdades informativas entre los participantes en el mercado. Por el contrario, resulta lógico que quien confía en la eficacia finalista de las leyes y desprecia los mecanismos espontáneos de ajuste propios del mercado, tienda a demandar la adopción inmediata de medidas correctoras.

Asimismo, la demanda de leyes finalistas ayuda a explicar la promulgación de leyes-placebo con el fin de aplacarla pero sin esperar que hayan de aplicarse o que puedan desarrollarse de forma más razonable. Sucede a veces que el legislador confía en poder desarrollar la norma de forma suficientemente restrictiva para contener sus efectos más perjudiciales, lo que además contribuye a aumentar su poder discrecional de cara a los sectores afectados. (Recuerden la frase que se atribuye a Álvaro Figueroa y Torres, Conde de Romanones: “Hagan ustedes la Ley, que yo haré el Reglamento”) o haciendo una aplicación selectiva). A menudo, esta selectividad consiste en tolerar el incumplimiento de reglas ineficientes, lo cual, si bien puede ser un mal menor, contribuye a desprestigiar el estado de derecho.

Por último, la improvisación en que, a juicio de varios analistas, parece haber derivado la práctica legislativa española encuentra una correspondencia demoscópica en el hecho de que en España se respeta menos la ley que en los grandes países de la Unión Europea. Si las leyes han de funcionar en alguna medida como el mástil de Ulises, sirviendo de ancla al ejercicio de nuestras emociones cortoplacistas, el régimen jurídico español ha de resentirse de que en España se la “sacraliza” así menos que en los países vecinos⁵.

3.3. La hipótesis redistributiva

Además de esta imperatividad prospectiva, aplicable a los contratos futuros, a menudo promulgamos reglas que tienen, de hecho, efectos económicos retroactivos, por mucho que nuestra doctrina y jurisprudencia se esmeren en etiquetarlos como no retroactivos, o hablen de “retroactividad impropia” desde el punto jurídico. Tales efectos se traducen en que el coste de tales medidas lo pagan, en vez de los contribuyentes, los propietarios de los activos y las contrapartes de los contratos vigentes.

Esta pretensión de atajar problemas sociales limitando el derecho de propiedad y reinterpretando los contratos privados ha proliferado en muchos otros ámbitos, además del ya comentado de los contratos ligados al alquiler de vivienda y el préstamo hipotecario destinado a financiar su compra. Por ejemplo, ante el deseo de facilitar la maternidad y el cuidado de familiares enfermos y dependientes, en vez de ampliar los subsidios por maternidad y dependencia, la Ley Orgánica 3/2007 amplió radicalmente la protección de los trabajadores que soliciten reducción de jornada para atender a hijos o

⁵ Según la encuesta de la Fundación BBVA (2019, p. 33), respecto a nuestros vecinos, los españoles consideramos que el respeto a la ley es menos fundamental para salvaguardar la democracia.

familiares (artículos 37.6 y 53.4.b del Estatuto de los Trabajadores), una ampliación que ocasiona un coste notable para sus empleadores y que genera considerable desigualdad entre trabajadores. Asimismo, justo cuando esto se escribe, la pandemia del Covid-19 ha dado pie a diversas medidas de esta índole, aunque en la mayoría de los casos se presentan como transitorias.

El tipo de intervención jurídica reflejado en estos ejemplos presenta dos características. Por un lado, se vehicula mediante reglas que tienen de hecho carácter retroactivo, en la medida en que se imponen sobre contratos que fueron suscritos bajo reglas diferentes o sobre bienes adquiridos bajo un régimen legal que proporcionaba mayor protección al derecho de propiedad⁶. Por otro lado, redistribuyen riqueza a costa de las contrapartes contractuales de aquellos ciudadanos —no necesariamente nosotros mismos— a los que supuestamente deseamos favorecer.

De este modo, los ciudadanos evitamos pagar por unas políticas redistributivas por las que en realidad mostramos un interés cuestionable. Es cierto que prevalece en España la creencia de que ha aumentado la desigualdad⁷; pero, pese a esta preocupación (quizá infundada⁸), sólo un 45,6% de los encuestados se muestra dispuesto a pagar más impuestos para reducirla; y, además, en poca cantidad: un 57,8% dice estar dispuesto a pagar impuestos adicionales sólo hasta un máximo del 10%. Afirmaciones éstas de las que incluso cabe dudar, pues, como revela la misma encuesta, consideramos mucho más prioritario dedicar recursos a crear empleo (un 33% lo sitúa en primer lugar) y a mejorar la educación (18,3%) que a reducir la desigualdad, un objetivo que sólo encabeza las prioridades asignativas de un exiguo 12,7% de los encuestados (FUNCAS, 2019).

3.3.1. El porqué de las reglas retroactivas

Tales preferencias son coherentes con políticas que pretenden reducir la desigualdad sin aumentar el gasto público ni los impuestos. Una posible interpretación es que los españoles queremos hacer política social —ya sea en beneficio propio o ajeno— a costa de los demás. La versión más benigna de esta hipótesis es que deseamos favorecer a personas en necesidad y, careciendo de recursos públicos, optamos por hacer esa caridad a costa de terceros. Pero no es seguro que seamos tan inocentes. Baste observar que, para justificarlo, estamos dispuestos a reclasificar como indignos o inmorales a esos terceros que han de pagar las transferencias. En el pasado remoto, solían desempeñar ese papel los judíos u otras minorías, pero en la actualidad lo desempeñan los bancos, los arrendadores o los fondos “buitres”. Esta tendencia a demonizar apunta a un mecanismo más complejo y profundo, enraizado en que una ventaja oculta de usar de

⁶ En efecto, sucede también algo similar en ámbitos no contractuales. Por ejemplo, los poderes públicos niegan protección a los propietarios o incluso escamotean muchos de los componentes de su derecho de propiedad. Pensemos en el tratamiento de la “ocupación” de inmuebles o en las leyes que obligan a ciertos propietarios a alquilar a los ocupantes los inmuebles previamente ocupados por ellos.

⁷ Por ejemplo, según una encuesta de la Fundación de las Cajas de Ahorros realizada en septiembre de 2019, un 83,4% de los encuestados suscribía la opinión de que “las diferencias de ingresos entre unos españoles y otros son demasiado grandes” y un 69,7% creía que eran mucho o algo mayores que hace veinte años (FUNCAS, 2019, pp. 2-3).

⁸ El índice de Gini de la distribución de la renta disponible ha oscilado en torno al 32-33 entre 1994 y 2018, e incluso en los últimos años es algo más alto que veinte años antes (FUNCAS, 2019, p. 4).

esta manera el Derecho privado es que el coste recae automáticamente sobre aquellos que han violado ciertas normas sociales: las contrarias a la actividad productiva, el esfuerzo, el éxito y, a menudo, la competencia. La versión menos benigna y más atendible de la hipótesis puede así concretarse como que son *nuestras preferencias redistributivas y anticompetitivas las que nos inclinan a impedir la libre contratación y violar el derecho de propiedad*.

El retrato demoscópico de nuestras preferencias es compatible con esta versión menos benigna de la hipótesis. Por un lado, como resume el Cuadro 3, respecto a nuestros vecinos europeos, no sólo queremos que los impuestos sean más altos para reducir desigualdades sino que, en especial, deseamos que los ingresos personales se equilibren aunque los de las personas más formadas resulten así similares a los de las menos formadas. Además, estamos dispuestos, en mucha mayor medida que otros europeos, a extender nuestro afán redistributivo a las rentas del trabajo.

Por otro lado, las columnas (3) y (4) del Cuadro 2 ponían de manifiesto unas preferencias más anticompetitivas y una tendencia a ver la economía como un juego de “suma cero”, en el que, como es sabido, toda ganancia de unos participantes se corresponde con una pérdida de igual cuantía para otros participantes. Este último dato ha de ponerse en relación con la actitud que revela la columna (5) del mismo Cuadro 2: los españoles (al contrario de lo que sucede en los países menos desarrollados tomados como referencia) no consideramos que el éxito profesional dependa de la suerte o el enchufe más que en otros países europeos. Esta disparidad parece sugerir que el enriquecimiento ajeno nos molesta, pero no tanto porque lo consideremos injusto sino por sí mismo y con independencia de su origen.

Quizá esta relativa desconsideración del éxito socialmente productivo tenga cierto poder explicativo de la aparente anomalía, observable a veces en los medios de comunicación y en las redes sociales, según la cual a muchos españoles parece irritarles más la riqueza de un empresario ejemplar que la de un deportista exitoso o incluso la de un político corrupto. Si esta apreciación encontrara confirmación empírica, deberíamos concluir que el éxito que más molesta es el que procede del esfuerzo y no de la suerte o la corrupción. Tal vez quepa interpretar en esta línea el que tan sólo un 34,6% de españoles crea que en España quienes alcanzan el éxito al iniciar un nuevo negocio disfrutan un alto nivel de estatus social. La cifra, que se sitúa muy por debajo de Argentina (46,4%), es muy inferior a la de países vecinos, pues alcanza el 62,9% en Francia, el 62,1% en Italia, el 63,3% en el Reino Unido y el 73,9% en Alemania⁹.

No parece descabellado pensar, pues, que semejantes valores generen demanda para castigar el esfuerzo ajeno, ya se concrete éste en formación, ahorro, inversiones o actividades empresariales¹⁰. Cambiar las reglas de los contratos en contra de quienes los promueven podría ser una de las vías para conseguirlo.

⁹ Elaboración propia con datos del *Global Entrepreneurship Monitor 2016* (variable *sbtatus*). Una encuesta realizada en 2009 describía esta animadversión nacional hacia los empresarios en mayor detalle, pues un mayor porcentaje de población cree que sólo piensan en su provecho (64,2% en España por 50,7% en los cuatro grandes europeos) y que explotan el trabajo ajeno (56,8% frente a 43,5%). Además, por cada persona que tiene una opinión desfavorable, tan sólo 3,31 personas la tienen favorable, mientras que entre nuestros vecinos europeos ese número oscilaba entre los 4,40 de Italia y los 8,91 de Francia (según Eurobarometer, 2010).

¹⁰ El argumento conecta así con la larga literatura costumbrista sobre la envidia como pecado nacional (Arruñada, 2020a), una característica que, de ser cierta, podría tener sus raíces en la economía “de frontera” propia de nuestra

Cuadro 3. Preferencias redistributivas y fiscales de los españoles, en comparación con las de sus vecinos europeos

Pregunta	España	Demás países ^a	España / Demás países	Francia	Alemania	Reino Unido	Italia
1. Respecto a los ingresos personales:							
- Los ingresos deben ser más equilibrados aunque las ganancias de los más y menos formados sean similares	49%	29%	169%	28%	29%	24%	35%
- Las diferencias en nivel de ingresos son necesarias para que los mejor formados ganen más	43%	64%	67%	67%	67%	69%	55%
2. Es preferible que los impuestos sean:							
- altos para reducir las desigualdades	43%	40%	108%	50%	42%	49%	20%
- bajos, aunque no reduzcan las desigualdades	40%	43%	93%	33%	43%	38%	57%
3. Partidarios de subir impuestos...							
(en escala de 0, en desacuerdo; a 10, de acuerdo):							
- a quienes más ganan con sus inversiones (a)	7,7	6,9	112%				
- a quienes más ganan con su trabajo (b)	7,1	4,7	151%				
- al consumo, IVA (c)	1,2	2,3	52%				

Nota: ^a Los demás países europeos son Francia, Alemania, Reino Unido e Italia en 2019, más Dinamarca, Países Bajos, Polonia, Suecia y República Checa en 2013.

Fuente: Elaboración propia con datos de Fundación BBVA (2019), las filas (1) y (2), y Fundación BBVA (2013), la fila (3).

3.3.2. Excepciones que confirman el argumento

La economía política de este tipo de intervención regulatoria presenta riesgos notables de que genere decisiones ineficientes. Ello se debe a la presencia tanto de (1) desigualdades en la capacidad de influencia política como de (2) notables asimetrías informativas que pueden oscurecer a parte de los propios interesados las pérdidas que pueden sufrir como consecuencia de dicha intervención.

Tomemos como ejemplo, una norma que limite los alquileres o una moratoria crediticia. Por un lado, la regulación redistributiva será tanto más probable cuanto mayor sea la influencia política de los arrendatarios y deudores y menor la de los arrendadores y acreedores. De acuerdo con este análisis, este tipo de intervención retroactiva en los contratos será tanto menos probable cuanto más equilibrada sea la influencia política de ambos tipos de ciudadanos. Por ejemplo, a igualdad de otras capacidades de influencia, cuanto más numerosos sean arrendadores y acreedores, sufren menos riesgo de que se apliquen reglas retroactivas perjudiciales a sus contratos.

Confirman esta proposición las excepciones que introducimos con frecuencia en las medidas con efectos retroactivos, muchas de las cuales disponen que sólo se vean afectadas las empresas (o, incluso las grandes empresas), pero no los particulares. Por ejemplo, las medidas adoptadas a raíz del COVID-19 sobre alquiler de vivienda habitual por parte de personas vulnerables discriminan a aquellos arrendadores que sean “grandes arrendadores”, entendidos como los que hayan arrendado diez o más viviendas, lo que excluye a la mayoría de particulares (RDL 11/2020, de 31 de marzo). Los primeros han de elegir entre reducir la renta a la mitad durante un máximo de cuatro meses o posponer su pago sin intereses durante los tres años siguientes. Los segundos,

Edad Media (Álvarez-Nogal y Prados, 2013) y, en particular, en el igualitarismo a ella inherente (MacKay, 1977). Agradezco a Leandro Prados de la Escosura esta sugerente idea.

no, por lo que el arrendatario está obligado a pagar la renta, aunque puede acudir a programas de ayudas públicas¹¹. De modo similar, las moratorias automáticas establecidas por el mismo RDL para las deudas tanto hipotecarias como no hipotecarias excluye a los prestamistas que no sean entidades financieras (como consecuencia imprevista, se da el caso de que excluye, junto con los particulares, al peor tipo de prestamista: el usurero que actúa al límite de la legalidad). El Tribunal Constitucional incluso ha considerado constitucional la posibilidad de que una ley otorgue trato distinto a las personas jurídicas frente a las personas físicas en la contratación sobre viviendas habituales¹².

Esta hipótesis ayuda a explicar también el enigma de que apliquemos reglas mucho menos imperativas en el trabajo doméstico que en el resto del mercado de trabajo, reglas que suelen incluir efectos retroactivos sobre los contratos vigentes. Mientras que en España regulamos de forma estricta la contratación laboral general —en muchos extremos, como el coste del despido, más que ningún otro país europeo (LFMI, 2019)—, mantenemos un régimen relativamente libre, con unas reglas imperativas muy atenuadas, para la contratación del servicio doméstico. El despido es prácticamente a voluntad del empleador; la indemnización obligatoria es mucho menor; y la inexistencia de inspecciones permite un alto grado de economía sumergida, sin que las partes hayan de pagar impuestos ni seguridad social. Es de destacar el régimen de extinción, pues para esta relación laboral el legislador permite emplear como “causa extintiva” específica el simple desistimiento del empleador: en cualquier momento, éste puede desistir del contrato sin alegar causa justificativa alguna, tan solo con preaviso de entre 7 y 20 días y pagar una indemnización de 12 días por año trabajado hasta un máximo de 6 mensualidades (la indemnización por despido improcedente en el régimen general es de 20 días por año con un tope de 12 mensualidades).

De acuerdo con el argumento que vengo desarrollando, la razón de esta excepcionalidad residiría en que en el servicio doméstico los empleadores no son un pequeño número de “empresarios” sino un enorme número de ciudadanos “normales y corrientes”, inclinados incluso a negar su carácter de empleadores. Es más, los propios reguladores y jueces son ellos mismos empleadores de servicio doméstico y, por tanto, partes afectadas. Lógico que se doten de un régimen que algunos observadores verán como eficiente (y, por tanto, favorable para ambas partes, empleados y empleadores) y otros simplemente como favorable al interés de los propios reguladores-empleadores. Por lo demás, el marco regulador parece ser más eficiente que el general, pues en un país como el nuestro, con tanto desempleo y donde predomina el autoservicio mecanizado en todo tipo de actividades (desde las gasolineras al pedido de comida rápida), el gasto en servicio doméstico por hogar sea muy superior al de otros países europeos, tanto en términos absolutos como relativos (por ejemplo, en 2015, era unas tres veces el de Alemania, según Eurostat).

¹¹ Aunque no está del todo claro cuando esto se escribe, parece que, con independencia del tipo de arrendador, las entidades financieras han de conceder al arrendatario un préstamo sin intereses avalado por el Estado, lo que, de confirmarse, reduciría la importancia práctica de la discriminación.

¹² Sentencia del Tribunal Constitucional 32/2018, de 12 de abril, *Boletín Oficial del Estado*, núm. 124, de 22 de mayo de 2018.

3.3.3. El conflicto entre contratantes actuales y futuros

Para evaluar cómo de probable es que los decisores —tanto legisladores como jueces, en la medida en que también éstos respondan a demandas de índole política, un riesgo que, en alguna medida, confirma la escasa confianza que depositamos en los tribunales de justicia según la *World Values Survey*— optimicen o no el bienestar social al decidir sobre este tipo de regla, conviene observar cómo cambian los incentivos e información de los afectados según dicha regla sea prospectiva o retroactiva, de modo que se aplique tan sólo a los contratos futuros o también a los contratos ya vigentes. La clave reside en la desigualdad informativa que existe entre contratantes actuales y futuros acerca de los efectos de las reglas, lo que suele favorecer que, en su afán redistributivo, los contratantes actuales consigan introducir nuevas reglas ineficientes para regular los contratos futuros.

Por un lado, la parte receptora de las transferencias implícitas en el cambio o reinterpretación de las reglas (por ejemplo, los inquilinos o los deudores hipotecarios) no sólo tiene en ese cambio un gran interés, sino que los beneficios que esperan obtener resultan muy evidentes, lo que facilita su organización y su actividad como grupo de presión. Basta compararles con los posibles afectados futuros (arrendatarios y deudores). Muchos de estos contratantes futuros incluso ignoran que lo van a ser y, por tanto, carecen de interés para esforzarse en entender las consecuencias y apoyar o no una propuesta regulatoria, amén de que los efectos sobre la eficiencia de los contratos futuros son menos obvios que los efectos redistributivos en contratos vigentes.

Sobre estos efectos redistributivos en contratos vigentes, las contrapartes ya no tienen nada que decidir ni contratar, sino que sólo pagan o dejan de cobrar. Por el contrario, los efectos que ejercerán las reglas sobre nuestros contratos futuros dependen de que participemos o no en esos contratos y de cómo reaccionen sus contrapartes potenciales. Incluso desde el punto de vista cognitivo, evaluar las consecuencias de las nuevas reglas sobre contratos futuros requiere resolver un problema mucho más complicado, pues necesitamos imaginar cómo responderán otros agentes económicos. (Mostramos la importancia de este problema de los “pasos de razonamiento” o *steps of reasoning* en un experimento de contratación repetitiva y anónima en el que quienes representaban el papel de “deudores” instaban a los “jueces” a que fueran blandos y no les hiciesen devolver sus créditos. Al no apreciar los deudores que los “acreedores” dejarían entonces de conceder nuevos créditos, no sólo acabaron los tres tipos de participantes en peor situación sino que, de los tres tipos, fueron los propios deudores los que acabaron peor [Arruñada y Casari, 2016]).

3.4. Consecuencias de limitar el Derecho privado

En primer lugar, y sea cual sea el origen de este tipo de cambio normativo, es obvio que, en la medida en que, por una u otra vía, se produzcan estos efectos retroactivos, se redistribuye riqueza entre las partes de los contratos vigentes. Esta redistribución se hace, además, de una manera arbitraria incluso desde el punto de vista de la igualdad social, pues ambas partes de esos contratos suelen incluir tanto individuos ricos como pobres. Sin embargo, otras consecuencias menos obvias resultan más importantes y duraderas.

3.4.1. Reglas ineficientes en contratos futuros

En muchos casos, se daña la contratación de todos los contratos futuros del mismo tipo, que quedan sujetos a restricciones ineficientes y riesgos adicionales, lo que redundará en precios más elevados y reduce el volumen de transacciones para aquellos contratantes con atributos similares. Cuando se favorece de esta manera —por ejemplo, impidiendo los desahucios— a una clase de individuos — como pueden ser los desempleados en situación de impago—, se favorece momentáneamente y a costa de sus contrapartes a aquellos individuos con contrato vigente —desempleados que son arrendatarios o deudores cuando se promulga la regla—. Pero se dificulta la contratación futura de todas aquellas personas que por sus características socio-laborales presenten un mayor riesgo de perder su trabajo en el futuro. Al anticipar un mayor riesgo de impago sin recurso al desahucio, acreedores y arrendadores intentarán protegerse, ya sea subiendo el precio o negándose a contratar.

En este caso tiene escaso mérito la posibilidad de que la intervención retroactiva venga a corregir un fallo del mercado. En competencia, los precios habrán estado ajustados al fallo. Este fallo ocurriría si la contratación libre fuese incapaz de anticipar correctamente el riesgo de impago y estructurar eficientemente el contrato de manera que incluyera, por ejemplo, una moratoria de pago para quien cae en desempleo. Sin embargo, por un lado, no se trata de contingencias infrecuentes ni poco sobresalientes. De hecho, en muchos países se pueden contratar seguros de hipoteca para tales supuestos. Por otro lado, la adopción de tales reglas suele coincidir con períodos de crisis económica que aumentan el poder y capacidad de actuación de deudores e inquilinos, lo cual apoya una explicación en términos redistributivos. Aunque se alegue a menudo la existencia de fallos de mercado para promulgar tales leyes y sentencias redistributivas, se suele tratar de una excusa para disimular lo que parece más bien ser un fallo grave de la política: tanto parlamentos como jueces otorgan mucho peso a la opinión de las partes “vulnerables” con contrato pero ninguno a las partes futuras.

Merece la pena volver a considerar desde este punto de vista de los fallos del mercado cómo el desinterés del contratante futuro conduce a una imperatividad excesiva. Para ilustrar el fenómeno, tomaré como referencia las condiciones para la devolución de un préstamo. En principio, podría ser conveniente introducir a priori una regla imperativa (o incluso, aunque menos probable, regular un contrato a posteriori) si existiese un fallo de mercado que impide a los prestamistas ofrecer las condiciones socialmente óptimas (por ejemplo, limitar las posibilidades de cobro). Esa regla imperativa habría de equilibrar los costes y beneficios resultantes de que, si proporciona mayor protección a los deudores, esas mejores condiciones para el deudor provocarán un aumento en la demanda de crédito pero reducirán su oferta (en términos gráficos, ambas funciones de demanda y oferta se desplazarían “hacia arriba”), pues se traducen en peores condiciones para el acreedor (suelen trasladarle riesgos y hacer más probable el impago). Así pues, probablemente, aumentará el tipo de interés (Stiglitz y Weiss, 1981) con efectos más inciertos sobre el volumen de crédito y el excedente total, efectos estos últimos que dependen de si los consumidores valoran esas mejores condiciones más o menos que el coste que suponen para los acreedores (e.g., Umbeck y Chatfield, 1982; o Zywicki, 2015). La ponderación política de estos efectos corre serio riesgo de ser imperfecta pues, como acabamos de ver, las dos clases de afectados —los contratantes actuales y futuros— sufren graves desigualdades informativas. En

concreto, es de temer que las decisiones legislativas y judiciales den menos importancia al interés de los contratantes futuros, cuyos contratos quedarán entonces sujetos a reglas imperativas ineficientes.

En realidad, la asociación de imperatividad y retroactividad es por tanto mucho más estrecha de lo que desde el idealismo legislativo suele parecer. Cuando lo que falla es el mercado y se introduce una regla imperativa para corregir dicho fallo, sería lógico que la regla fuese prospectiva pero que no se aplicase retroactivamente a los contratos vigentes, a menos que una de las partes se hubiese beneficiado de la imperfección al engañar a la otra, lo que no se resuelve con una regla general sino que requiere un examen judicial caso por caso. Además, al considerar los beneficios reales de esas posibles ventajas contractuales (derivadas, por ejemplo, de la presencia inadvertida en el contrato de una cláusula favorable), habrá de tenerse en cuenta si su presencia se compensa o no con una reducción en el precio, máxime en condiciones de competencia. Esta reflexión nos lleva, por ejemplo, a considerar que, en el caso de los préstamos hipotecarios, hubiera sido necesario examinar caso por caso no sólo si la presencia de una determinada cláusula o práctica consuetudinaria había proporcionado de hecho una ventaja sino si esa ventaja había tenido o no compensación en términos de un menor precio.

En cambio, cuando lo que falla es la política y, como consecuencia, con el fin de redistribuir riqueza, se promulga una nueva regla o se dicta una sentencia presentada como interpretativa pero que, de hecho, comporta una nueva regla retroactiva, la imperatividad para contratos futuros es necesaria para camuflar la redistribución como una mejora o una reinterpretación correcta del contrato. Me temo que sucede así, por ejemplo, al modificar la interpretación de las condiciones informativas en las que las partes han venido contratando, como quizá ilustran en nuestro país tanto el tratamiento ocasional de la dación en pago como el más general del reparto de los gastos y de los “suelos” al tipo de interés de los préstamos hipotecarios (Arruñada y Casas-Arce, 2018). La imperatividad a futuro deviene así mera consecuencia de la regulación de los contratos con fines distributivos. Si se reconociera que se hace con fines distributivos y puntuales no necesitaría ser imperativa, de modo que los contratos futuros no se verían sujetos a tales normas ineficientes; pero ese reconocimiento es políticamente inviable. Tanto el juez como el legislador redistributivo necesitan alegar que sus decisiones corrigen un fallo de la libertad contractual en el mercado.

3.4.2. Retroceso de la especialización productiva

El que a menudo, por razones políticas, estas reglas retroactivas respondan a una lógica política que lleva a exceptuar a pequeños operadores contractuales entraña una discriminación contra la empresa, sobre todo contra la empresa de mayor tamaño, lo que contribuye a que en sectores enteros de actividad predominen estructuras artesanales e ineficientes, que no alcanzan economías de escala y emplean formas contractuales basadas en relaciones personales. El mercado de alquiler ha sido un paradigma en este sentido. A principios del siglo XX, España contaba con un boyante mercado de alquiler de viviendas, con abundancia de arrendadores de múltiples viviendas y por tanto relativamente especializados. Sin embargo, ese mercado perdió gran parte de su carácter profesional desde mediados de siglo, en paralelo con unas leyes de arrendamientos que,

al establecer la prórroga indefinida y congelar los precios en un entorno inflacionario, transfirieron gran parte del valor de las viviendas a los arrendatarios con contrato vigente en el momento de su promulgación, destruyendo de paso todo incentivo a la inversión, sobre todo por parte de inversores profesionales¹³. Está por ver en qué medida sucederá algo similar con el mercado de crédito, en especial para el segmento de deudores potencialmente más vulnerables. Deberíamos haber aprendido de la experiencia de los Estados Unidos, donde se estima que un 28,3% de los hogares estadounidenses tienen dificultades para acceder al crédito (Baradaran, 2013, p. 485), y muchos de ellos han sido expulsados del mercado formal y deben recurrir a casas de empeño y usureros (Hansen, 2004, pp. 222-23), todo ello supuestamente a medida que ha ido aumentando la protección regulatoria de los deudores insolventes (Durkin et al., 2014; Zywicki, 2015). Las consecuencias de este sesgo serían obvias: se favorece el gasto sobre el ahorro, escasea la inversión productiva y se desanima la asunción de riesgos. En especial, la actividad empresarial tiende a ser despreciada, como prueba la negativa imagen de los empresarios.

3.4.3. Externalidades negativas

Asimismo, la retroactividad sobre algunos contratos genera inseguridad jurídica acerca de todos los contratos, que quedan al albur de posibles reinterpretaciones con fines redistributivos. ¿Qué deudor español puede confiar hoy en que, en medio de otra crisis económica y tras producirse el correspondiente impago, sea ejecutada de forma efectiva una hipoteca firmada al amparo de la flamante Ley 5/2019 de crédito inmobiliario? ¿Acaso en la legislación anterior no existían ya todo tipo de cautelas que fueron desechadas por nuestros jueces como meros formalismos, como hizo la STS 241/2013 en materia de suelos hipotecarios? Tras lo ocurrido en el mercado hipotecario, ¿merecen confianza nuestras instituciones jurídicas respecto a cualquier otro contrato que eventualmente pueda ser objeto de una discusión política equiparable a la que sufrieron nuestros bancos tras la crisis de las cajas de ahorros? Piense, por citar un ejemplo que volvió a ser discutido a principios de 2020, en si gozan o no de certidumbre los contratos que rigen la relación entre algunos grandes distribuidores y sus agricultores y fabricantes “cuasi-integrados” verticalmente con ellos (Arruñada, 2000).

Por último, es verosímil que esas preferencias se traduzcan en una sobreactuación del Estado, no sólo en cuanto a los papeles que deben jugar mercado y Estado en la economía sino, en lo que aquí más nos interesa, en cuanto al peso relativo de la libertad contractual y la legislación imperativa en las transacciones de mercado. Es plausible que estas distorsiones informativas estén retroalimentando nuestros valores dominantes en contra de la libertad de mercado y a favor del intervencionismo estatal¹⁴.

¹³ Recuérdese, por ejemplo, que la ley permite cancelar el contrato de alquiler a los propietarios que necesiten la vivienda para sí mismos o sus familiares cercanos. Es ésta una excepción que favorece en gran medida el tipo de mercado artesanal y retrógrado al que me refiero en el texto.

¹⁴ Este círculo vicioso basado en los fallos de la política vendría a sumarse a los que, sin prestar atención a los aspectos distributivos de la regulación, se han venido analizando en la literatura económica en términos de corrupción y confianza interpersonal e institucional (e.g., Alesina y Angeletos, 2005a y 2005b; Aghion et al., 2010).

4. Aplicación al Derecho concursal

El objetivo de este apartado es explorar algunos aspectos centrales del Derecho concursal español mediante el marco analítico del apartado precedente. En su desarrollo hasta aquí, he utilizado numerosos ejemplos relacionados con contratos bilaterales de deuda porque ésta representa eficazmente el problema central de la mayor parte de la contratación económica, un problema que surge con toda su crudeza cuando las partes sufren asimetría informativa y sus compensaciones han de producirse en momentos distintos.

El Derecho concursal intenta dar solución a un problema que también se centra en la deuda, pero que es mucho más complejo. De entrada, los afectados suelen confrontar una situación doblemente multilateral, no sólo porque cada deudor suele tener numerosos acreedores de diferente naturaleza jurídica (créditos laborales, públicos, comerciales, financieros, dotados o no de garantía real, etc.), sino porque en las quiebras empresariales el propio deudor suele ser una entidad en la cual confluyen distintos tipos de sujetos económicos y jurídicos. En general, están presentes, al menos, comunidades de accionistas, administradores y empleados, todas ellas compuestas a menudo por individuos y grupos heterogéneos, cada uno de ellos con sus propios intereses y limitaciones informativas.

Esa diversidad de grupos e intereses configura además una situación cambiante entre empresas, e incluso en una misma empresa, a lo largo tanto de su ciclo vital como financiero. El conocimiento sobre los procesos concursales acaba así asemejándose al obtenido sobre el célebre elefante de la fábula hindú, de cuya realidad, tras examinarlo un grupo de ciegos, cada uno de ellos se había formado una idea tan verídica como parcial e incompleta.

Por ese motivo, es imprescindible cierto distanciamiento si se aspira aunque sólo sea a delinear el fenómeno. Ante todo, es esencial resistirse a la tentación simplificadora de considerar sólo los efectos a posteriori sobre la empresa en cuestión. Esta simplificación favorece la continuidad de empresas que sería mejor liquidar porque olvida los efectos sistémicos sobre otras empresas, los cuales se producen cuando sus participantes advierten cómo se resuelve las crisis. Incluyen efectos ex ante, pues afectan a los incentivos de los agentes económicos implicados en todas las empresas en situación potencialmente similar, tanto a la hora de financiarlas como al elegir inversiones más o menos arriesgadas, recontractar la retribución de sus factores de producción, reestructurar aquellas empresas que entran en crisis y presentar o no concursos de acreedores.

Es probable, sin embargo, que, pese a mis esfuerzos para evitarlo, a las páginas que siguen también les falte perspectiva. Máxime cuando, más que a un elefante, la problemática concursal se asemeja a la de una variedad de animales de distinto tamaño, género y especie, por lo cual debemos aspirar a una adaptación mutua entre esa diversidad empresarial y el entorno institucional de cada país. No es lo mismo la quiebra de una empresa familiar que la de una compañía cotizada, y tampoco son muy parecidas las leyes que idealmente convendría disponer en cada país según cuales sean la tipología de sus empresas, los niveles de formación, experiencia y competencia de sus jueces y administradores concursales, o incluso la actitud de sus agencias públicas en cuanto al rescate de empresas privadas.

En todo caso, debido a esa complejidad, es de esperar que en los procesos concursales se produzcan fallos aún más graves, tanto en su resolución contractual en el mercado como en su regulación pública. Por ejemplo, la divergencia de intereses suele generar situaciones en las que no es fácil alcanzar óptimos colectivos, ya no el de la sociedad en general sino ni siquiera los de quienes participan en la empresa. Es bien conocido, por ejemplo, el conflicto que suele surgir entre distintos tipos de acreedores cuando la prisa de alguno de ellos por cobrar reduce el valor o incluso acelera la liquidación de una empresa que, si bien sufre dificultades transitorias de tesorería, podría sobrevivir y ser rentable si superase ese déficit transitorio.

En esencia, el Derecho concursal proporciona un conjunto de reglas y soluciones, en gran medida imperativas, para resolver o adaptar ese conjunto de contratos cuando las empresas atraviesan dificultades financieras. Su imperatividad intenta contener las externalidades negativas que existen entre los diversos contratos y que son difíciles tanto de contratar *ex ante* como de negociar *ex post*. Por ejemplo, puede ser eficiente y en esa medida todos los participantes hubieran podido convenir *ex ante* que, desde una posición de neutralidad, terceras personas —el juez y los administradores concursales— gestionen transitoriamente la empresa como representantes de los acreedores, e incluso que modulen sus derechos de decisión para imponer a todos ellos una reestructuración de las deudas que en su caso podría incluir quitas y demoras.

Lógicamente, dada la dificultad del problema, debemos esperar que esta solución concursal, que puede contemplarse como un mecanismo de acción colectiva¹⁵, también sufra fallos potencialmente graves. Por ejemplo, aunque se habla menos de ello, suele ser igual de importante el conflicto opuesto al anterior, que se manifiesta cuando algunos de los participantes en la empresa utilizan las soluciones regulatorias, judiciales y políticas para forzar a otros participantes (bancos y entidades públicas, principalmente) a que no insten la liquidación o incluso aporten fondos adicionales aun cuando la empresa no tiene visos de ser rentable¹⁶. En general, los posibles fallos del proceso concursal (como su lentitud, imprevisibilidad, corrupción, posibles sesgos contra los acreedores, incompetencia para distinguir entre empresas viables e inviables) explicarían así que esa hipotética contratación *ex ante* también llevara a las partes a poner todos los medios a su alcance para evitar el concurso y restringir las posibles

¹⁵ Una visión propuesta por Jackson (1986), pero cuya consistencia teórica y empírica fue pronto puesta en duda, sobre todo por subestimar la capacidad de respuesta de los deudores para anticiparse y evitarla *ex post*, así como de los acreedores para disponer *ex ante* salvaguardias contractuales que la hagan menos probable (e.g., Bowers, 2000, pp. 96-98), dos respuestas que parecen encajar en las prácticas tradicionales dominantes en la empresa española, que, al surgir dificultades de tesorería, exhiben un fuerte peso de las negociaciones informales y de los mecanismos de bloqueo mediante garantías reales.

¹⁶ Adicionalmente, para grandes empresas, el problema del concurso ni siquiera es fácil de separar del de su nacionalización. Piénsese en las políticas mantenidas recientemente respecto a las cajas de ahorros, o durante décadas respecto a la minería del carbón, gran parte de la cual ya había dejado de ser rentable en la segunda mitad del XIX, tras generalizarse el uso de la máquina de vapor en la navegación marítima (Arruñada, 1994). En fechas algo más recientes, la crisis de 2008 se solventó en muchos países con nacionalizaciones temporales de grandes empresas e instituciones financieras y de seguros, y algo similar está sucediendo cuando esto se escribe tras desatarse la pandemia del COVID-19. Históricamente, la secuencia de hechos suele tener varias fases, de modo que la primera quiebra se supera con la aportación privada de capital, a menudo subvencionada, y la segunda quiebra ya termina en la nacionalización. En los últimos años, al menos desde la crisis iniciada en 2008 y, en el ámbito financiero, el ciclo suele cerrarse rápidamente con una tercera fase de reprivatización. También abundan las nacionalizaciones implícitas, en las que entidades públicas acaban asumiendo el riesgo mediante la provisión de avales en garantía de nueva financiación, a menudo como parte de reestructuraciones que intentan evitar el concurso de acreedores (un ejemplo reciente podría ser el de la empresa Abengoa).

soluciones ex post a una recontractación puramente privada sin intervención judicial-concursal. Como veremos, este argumento podría aducirse para explicar algunas de las prácticas que solemos observar en España, como la de disponer garantías reales instrumentales que parecen tener escaso valor.

Estos fallos del proceso concursal se suelen concretar en una doble ineficiencia que se manifiesta en dos momentos de la vida empresarial. Por un lado, en el momento que podemos caracterizar como “ex post”, el sistema falla, como acabo de señalar, tanto al cerrar empresas en crisis que desde un punto de vista social sería mejor que tuvieran continuidad como al dar continuidad a empresas que deberían haber cerrado. Asimismo, por otro lado, la posibilidad de incurrir en elevados “costes de quiebra” a posteriori — costes de quiebra o *bankruptcy costs* que incluyen todos los asociados a los procesos concursal y pre-concursal— puede llevar a las empresas a adoptar a priori, ex ante, estructuras ineficientes tanto de inversión como de financiación, con el fin de evitar una futura quiebra y los costes que ésta generaría. Por ejemplo, se ha argumentado en esta línea para explicar el bajo número de concursos que se observa en España¹⁷, que la ineficacia de nuestros procesos concursales lleva a las empresas españolas a adoptar estrategias poco arriesgadas de inversión y financiación para reducir así la probabilidad de quiebra y evitar de raíz tales costes (Celentani et al., 2012)¹⁸.

4.1. Hipótesis del idealismo legislativo

Pese a su complejidad, es perceptible cómo diversas características generales de nuestro ordenamiento concursal y la orientación de sus reformas son coherentes con los análisis de las secciones previas y, en concreto, cómo las dos hipótesis expuestas anteriormente gozan también en este terreno de notable poder explicativo.

En primer lugar, la hipótesis del idealismo legislativo es coherente con una característica central de nuestro sistema concursal: su estatismo, que se manifiesta en el doble protagonismo del legislador, que ha promulgado en los últimos años una enorme producción normativa, y del juez, a quien la ley atribuye amplios poderes para dirigir todo el proceso.

De hecho, nuestro Derecho concursal ha experimentado cambios muy notables desde 2003, adoptándose reformas legislativas con inusitada frecuencia. En dicho año, se promulga una nueva Ley Concursal 22/2003, y se crean juzgados especializados en materia mercantil, los cuales tienen los concursos como una de sus principales ocupaciones (Salvador y Gómez, 2010, pp. 51-52). Poco después, sobre todo a raíz de la crisis económica iniciada en 2008, se reformó esta Ley Concursal en numerosas ocasiones: casi treinta veces entre 2004 y 2019 (Vázquez, 2019, p. 19), a menudo

¹⁷ El número de concursos solía ser en España de los más bajos del mundo, al menos antes de la Gran Recesión (2008-2013), cuando su número anual pasa de unos mil a unos nueve mil (García-Posada y Vegas, 2017, p. 140). Se suele señalar que nuestro sistema concursal ha estado “tradicionalmente caracterizado por procedimientos largos y costosos..., que tienden a destruir el valor de la empresa y reducir las tasas de recuperación de crédito de los acreedores, y por terminar en la liquidación de la empresa concursada en alrededor del 95 por 100 de los casos” (ibíd., 140).

¹⁸ Una hipótesis complementaria, según la cual las empresas españolas que entran en concurso se encuentran en peor situación financiera que las concursadas de otros países, no parece fácil de descartar con base sólo en sus números contables, por ser éstos relativamente elásticos y tratarse de una elasticidad que no tiene por qué ser homogénea entre países (cfr. Celentani et al. 2012, p. 3).

reformando de nuevo lo que se acababa de reformar. Posteriormente, con la pandemia del COVID-19, fue objeto de varios cambios adicionales, si bien, aún en pleno estado de alarma, se promulgó un Texto Refundido de la Ley Concursal, ello a pesar de que en esos momentos ya se contemplaba la necesidad de introducir nuevos cambios para trasponer la Directiva sobre procesos concursales. Como el proverbial escorpión de otra fábula no menos famosa, el propio legislador del Texto Refundido contribuye así a ese “derecho en perpetua refacción” que con acierto critica en su preámbulo.

Por otro lado, la Ley Concursal atribuye al juez un papel protagonista, dotándole de poderes casi omnímodos, por lo que se ha llegado a afirmar que el procedimiento concursal está “judicializado hasta la caricatura” (Garoupa et al., 2009, p. 4). Este enorme poder (relativamente discrecional en aspectos esenciales, como es la selección y el nombramiento del administrador concursal), tropieza, sin embargo, con la posibilidad de que sus preferencias puedan influir en sus decisiones (Gennaioli y Rossi, 2010), así como con las graves asimetrías informativas que sufre el juez concursal en el desempeño de su tarea, tanto por su posición como por su propia competencia. En este sentido y pese a su especialización, la eficacia del juez español ha sido criticada, pues “[s]ucede que... la ley por sí sola no tiene un efecto demiúrgico sobre la realidad... La especialización de los titulares de lo mercantil no se improvisa, ni la adquisición del *expertise* técnico preciso, de forma que pueda ponerse efectivamente en marcha la maquinaria que produzca mayor calidad y agilidad de las resoluciones judiciales.” (Garoupa et al., 2009, pp. 3-4).

Este relativo fracaso no debe sorprendernos, por dos motivos. Por un lado, como veremos, en España quizá debemos entender el concurso como un mecanismo, no siempre justificado, para posponer la liquidación. En este sentido, la crítica no debe ir dirigida tanto a que se alcancen pocos convenios sino demasiados. Por otro lado, dada la enorme responsabilidad que la Ley atribuye al juez concursal al asignarle semejantes poderes, ya que sufre, como comentaba, asimetrías radicales de información respecto a todas las partes implicadas. La principal asimetría se deriva de que los responsables de una empresa en dificultades suelen tener incentivos para distorsionar la información, de modo que, según los casos, la presentan como más viable de lo que es, con el fin de no desencadenar su liquidación¹⁹, o bien como menos viable de lo que es, para conseguir mejores términos al reestructurar la deuda con sus acreedores (White, 1994; Baird y Morrison, 2001).

Dada su debilidad informativa, el juez suele apoyarse en expertos, sobre todo en los administradores concursales; pero la solución origina a su vez un nuevo problema, en la medida en que el juez pasa a depender del propio administrador, quien suele estar asimismo en una posición de ventaja informativa y cuyos intereses, en una situación tan problemática como suelen ser los concursos, no son fáciles de alinear con la eficiencia. Por este motivo, dado que el juez sufre notable asimetría de información respecto a las decisiones de los propios expertos, es lógico que elija un experto conocido y que le inspire confianza. No obstante, ello plantea a su vez un riesgo de apariencia de colusión, lo que ha dado lugar a algunas situaciones un tanto ambiguas (e.g., Ortín, 2020a).

¹⁹ Hay indicios de que, al menos en el pasado, los jueces estadounidenses sufrían este tipo de sesgo (Jackson, 1986, p. 220), citado por Cabrillo y Depoorter (2000, p. 275).

Dada la situación de debilidad informativa del juez concursal, se comprende la gravedad del doble error a que conduce a nuestro legislador su visión idealista, pues sobrevalora tanto su propia capacidad para legislar como la del juez para regular el desarrollo del concurso. En vez de configurar el papel del juez como el de un árbitro o guardia de tráfico encargado de asegurar que los interesados negocien una solución que respete los derechos de todos los afectados, lo configura de modo que sea el propio juez quien determine dicha solución al tomar una serie de decisiones clave, como son las relativas a: el nombramiento de administrador concursal; el reconocimiento de deudas; la validación de los convenios o el arranque de la liquidación; la clasificación de una insolvencia como fraudulenta; la propia velocidad procesal; y las decisiones sobre si se cumplen los acuerdos de refinanciación y convenios concursales y deben, en caso contrario, activarse sus previsiones o abrir la liquidación.

La hipótesis del idealismo legislativo alcanza también cierto poder explicativo en este ámbito para explicar la excesiva confianza que tienden a depositar jueces y legisladores en la contabilidad (Arruñada, 1990, pp. 293-320) y la auditoría (Arruñada, 1999). Sucede que, al igual que el planificador de las antiguas economías socialistas, todo regulador de la actividad económica en el mercado necesita estimar costes y beneficios sociales y, por ello, le conviene creer que las cifras contables aproximan fielmente tales valores económicos. Ello explica que suela pedirles a los expertos mucho más de lo que sus respectivas disciplinas pueden proporcionar. Por su propio interés, es ésta una demanda a la que los expertos contables y auditores rara vez objetan, aun a sabiendas de que sus disciplinas no están en condiciones de satisfacerla, por estar pensadas para conseguir fines más modestos. En esencia, más que a estimar valores económicos, esas disciplinas fueron creadas para registrar y verificar transacciones con el fin de reducir costes de agencia, de ahí su énfasis, por ejemplo, en el uso de precios históricos que, al estar basados en transacciones reales, tienen el respaldo del mercado y están así menos sujetos a opiniones de boquilla (Watts y Zimmerman, 1986).

Esta confianza indebida en la contabilidad podría explicar que, de forma un tanto ingenua, las leyes tiendan a atribuir al administrador concursal o a otros peritos un papel excesivo, ya sea requiriendo su informe, haciendo depender de ellos o incluso asignándoles directamente decisiones tan fundamentales como las de evaluar las posibilidades de continuidad de la empresa, establecer si el valor de continuidad es superior al de liquidación o asegurarse de que un determinado acreedor cobrará más con continuidad que en liquidación (una valoración ésta que se antoja inalcanzable si se establece, como es lógico, ajustando el valor por el riesgo asumido en cada opción).

Coherente con los datos demoscópicos, el legislador suele mostrar así escaso aprecio por las soluciones de reestructuración privada (al menos, hasta la reforma del régimen de los acuerdos de refinanciación en 2014), y ello a pesar de que tradicionalmente han sido las más utilizadas por nuestras empresas, las cuales, cuando se ven en dificultades, son reacias a acudir a los procesos concursales e intentan negociar acuerdos con sus acreedores. Por desgracia, debido a su naturaleza privada, carecemos de datos sobre muchas de estas renegociaciones (ya sea porque permanecen puramente privadas o porque la empresa solicita que se declare secreto); pero su importancia es observable incluso en la estructura organizativa tanto de los bancos como de los bufetes jurídicos, los cuales suelen contar con departamentos distintos para gestionar estos acuerdos privados y para los procesos concursales propiamente dichos: usando un símil sanitario distinguen entre las “unidades de cuidados intensivos” encargadas de reestructurar

empresas viables y los “tanatorios” concursales. Es arriesgado conjeturar sobre una realidad que en buena medida permanece oculta, pero cabe pensar que la gran mayoría de empresas con posibilidades de continuidad son reestructuradas en este proceso privado²⁰.

Por otro lado, si sabemos que sólo llega a aprobarse un convenio en un porcentaje exiguo de las empresas concursadas, porcentaje que suele situarse según los años entre el 7 y 10%. Ese reducido porcentaje de convenios, que puede caer en algunos años al 5%, se ha interpretado como que el sistema está “sesgado a la liquidación” y que nos encontramos ante una “solución de esquina [... que es] poco plausible que... sea óptima, pues ello requeriría que ninguna empresa concursada fuera viable económicamente” (García-Posada y Vegas, 2017, pp. 140, y 159, n. 2). Sin embargo, la realidad no parece ajustarse a esta valoración. No sólo porque de hecho sí se alcanza un 5 ó 10% de convenios, en principio potencialmente viables, sino sobre todo porque existe un notable sesgo de selección: la inmensa mayoría de las concursadas sólo solicita el concurso tras haber fracasado la renegociación privada de la deuda y cuando no le queda otra salida²¹. Apoya este juicio el que, tras las reformas de 2014 dirigidas a ampliar el rango de acuerdos, la proporción de convenios apenas haya aumentado (van Hemmen, 2020, p. 32); y de que hasta un 83,8% de las liquidaciones tenga lugar sin haberse intentado siquiera una reestructuración o convenio (van Hemmen, 2020, p. 41).

Además, las concursadas que alcanzan convenio son más grandes (van Hemmen, 2020, p. 39), lo que, si bien se ha achacado a que sufren “menores problemas de información asimétrica entre empresas y acreedores” (García-Posada y Vegas, 2017, p. 150), puede más bien obedecer a que los jueces son reacios a liquidar aquellas empresas con mayor número de empleados. Apoya esta conjetura el que, a igualdad de volumen de deuda y otras variables de interés, tanto la probabilidad de que se alcance un convenio como de que éste se incumpla son significativamente mayores cuanto mayor es el número de empleados, dos efectos marginales que son consistentes con la supuesta motivación social de los jueces a la hora de aprobar el convenio, posponiendo así, que no evitando, la liquidación de la empresa²².

Es, en efecto, notable el elevado número de convenios que son incumplidos y acaban en liquidación: de una muestra de 89 convenios alcanzados en 2007, al menos el 43,8% ya habían sido incumplidos al cabo de 5 años, con un plazo de incumplimiento

²⁰ En la muestra analizada por van Hemmen (2014b, pp. 126-36), las empresas que iniciaban formalmente acuerdos de refinanciación antes de entrar en vigor el RDL 4/2014 eran pocas en número y de mucho mayor tamaño que las que entraban en concurso. La evolución del número de acuerdos homologados decrece entre 2015 y 2018, pero esos años coinciden con una relativa expansión económica (REFOR, 2019, p. 32). El dato más relevante es que incluso en esos años de bonanza, en que cae el número de concursos, se produce un aumento notable en el número de solicitudes de acuerdos de refinanciación no homologados. Por ejemplo, aumentan un 8,43% en 2018, llegando a alcanzar en dicho año un 86,83% del número de concursos (REFOR, 2019, p. 33). Para 2019, las correspondientes cifras, aún provisionales, representan un aumento del 17,03%, situando el número de acuerdos no homologados muy cerca del de concursos (en el 97,5%). No es descabellado pensar que, si se computaran los que permanecen secretos, el número total sea superior al de concursos, incluso sin considerar los acuerdos informales.

²¹ Procede observar que, incluso en un sistema tan favorable a la continuidad de la empresa como es el de los Estados Unidos la mayoría de reorganizaciones también terminan en liquidación (Posner, 2007, p. 434, n. 5; así como Franks y Toros, 1994).

²² Salvo mención específica de una fuente, los datos de este y el siguiente párrafo proceden, vía comunicación personal, de Stefan van Hemmen, a quien agradezco muy especialmente su disposición para realizar los laboriosos análisis en que se basan, compartirlos conmigo y autorizarme a publicarlos.

medio de 2,2 años, según van Hemmen (2014a). El porcentaje de incumplimiento sigue aumentando con el paso del tiempo: según van Hemmen, en 2020, ascendía al 49,4% para los convenios alcanzados en 2007 y al 59,0% para los de 2009. La cifra equivalente para los iniciados en 2015 era del 25,9% en agosto de 2020. En ambos casos, se trata de una estimación mínima, puesto que puede haber incumplimientos reales no reconocidos judicialmente como tales o bien reconocidos pero no registrados. De hecho, una percepción común entre expertos es que el porcentaje real es mayor, sobre todo para la mayoría de convenios que no cuentan con el acuerdo de los acreedores. Confirma este último extremo el que en 2020 solo se habían incumplido 5 (un 13,2%) de los 38 convenios que habían sido propuestos por los acreedores entre 2005 y 2019, una cifra muy inferior al de los incumplimientos que se observan entre los propuestos por deudores, que alcanzaba el 36,9%.

En esencia, estos datos justifican considerar nuestro concurso de acreedores como un mecanismo para posponer la liquidación. Desde este punto de vista, más que considerar anómalo que la gran mayoría de los concursos terminen en liquidación (alrededor del 90-95%), lo que debería considerarse anómalo y convendría investigar es ese restante 5-10% que no lo hace. Al menos en parte, los motivos habría que buscarlos en los impedimentos de todo tipo que oponen tanto el ordenamiento legal como, en el caso de las grandes empresas, el entorno político para proceder con prontitud a la liquidación, en vez de posponerla para terminar liquidando años más tarde y después de haber, no sólo derrochado gran cantidad de recursos, sino distorsionado la competencia²³.

4.2. Hipótesis redistributiva

La hipótesis redistributiva es también consistente con numerosos atributos del régimen concursal y, en especial, con la orientación predominante de las reformas introducidas en las últimas décadas. Esta hipótesis redistributiva se basaba en considerar la discrepancia en la demanda de reglas imperativas y con efectos económicos retroactivos por parte de los deudores actuales (aquellos con contratos vigentes cuyas condiciones desean ablandar) y los deudores futuros (aquellos que ni siquiera son conscientes de que van a suscribir contratos similares en el futuro). En Derecho concursal, el cuadro es mucho más complejo, sobre todo por contar con más participantes, los cuales tienen una gran variedad de intereses contrapuestos y parten de posiciones con muy diverso poder negociador²⁴.

A continuación, ilustraré la aplicación de esta hipótesis efectuando (1) una evaluación general de las reformas y varios análisis forzosamente esquemáticos de algunos de sus rasgos principales: (2) su retroactividad, (3) su énfasis en la continuidad de la empresa, con su consiguiente orientación favorable a los deudores, y (4) el sesgo

²³ Cuando esto se escribe, varias grandes empresas parecen estar a punto de proporcionar buenos ejemplos de este tipo (Ortín, 2020b; Valls, 2020).

²⁴ Por ejemplo, muchos de ellos sufren restricciones notables de tesorería, lo que impide compensar la cesión de derechos a cambio de transferencias) y operan a menudo con una mentalidad de “última jugada”, por carecer de horizonte alguno de continuidad. Asimismo, la situación y el poder de los diversos grupos pueden ser muy distintos en empresas de distinto tamaño, cuyos efectos externos (e.g., las cajas de ahorros en la crisis de 2008-2013) e impacto político (la antigua minería del carbón) difieren notablemente.

favorable a los deudores de las reglas formales, para terminar comentando (5) la consistencia de la hipótesis redistributiva con algunas de las excepciones legales más prominentes.

Como pauta general, estas reformas del Derecho concursal han sustituido la aplicación de lo que en efecto venían a ser reglas de unanimidad por reglas de mayoría, ya sea de acreedores o de clases de acreedores, para decidir gran número de cuestiones esenciales sobre la evolución de la empresa. Ello equivale a sustituir el uso de reglas de “propiedad” por reglas de “responsabilidad” (Calabresi y Melamed, 1972; Epstein, 1997). En la medida en que las modificaciones legislativas tienen efectivos retroactivos sobre contratos vigentes pueden entrañar consecuencias no sólo de eficiencia (por ejemplo, pueden facilitar un acuerdo de viabilidad) sino también redistributivas (beneficiando a unos participantes más que a otros o incluso, de hecho, a costa de otros). A su vez, para la contratación futura, vienen a dificultar que las partes puedan atribuirse ex ante el derecho a forzar la liquidación ex post, impidiéndoles limitar contractualmente su futuro uso del propio Derecho concursal.

4.2.1. “Buenas prácticas” y mejora aparente tras la reforma de 2003

Con la Ley Concursal de 2003, España adoptó lo que el informe *Doing Business* define como “buenas prácticas” en su indicador de resolución de insolvencias empresariales (World Bank, 2019)²⁵. Dada esta orientación de la reforma, no es de extrañar que la imagen de España lograra una mejora notable en diversos componentes del indicador elaborado por *Doing Business*: la tasa de recuperación, el coste del procedimiento y, sobre todo, el índice de “calidad” y, en consecuencia, la puntuación general (Cuadro 4). En concreto, para *Doing Business*, el índice de calidad de nuestro marco normativo en materia de insolvencias empresariales mejoró espectacularmente en su informe de 2006 (publicado en septiembre de 2005 y elaborado con datos recogidos durante el primer trimestre de dicho año). Hasta entonces, la legislación concursal española (la anterior a la Ley Concursal de 2003) sólo lograba un total de cinco puntos, obtenidos como la suma de dos puntos en cada una de las dos primeras áreas, uno en la tercera y ninguno en la cuarta. En cambio, desde 2006, la puntuación total subió a doce puntos (de un máximo de dieciséis) y desde entonces obtiene una valoración positiva en

²⁵ *Doing Business* elabora anualmente este índice de calidad del marco regulatorio de la insolvencia midiendo en una escala de 0 a 16 la adecuación de las leyes nacionales a las “prácticas internacionalmente aceptadas”, estimada mediante la presencia en la legislación concursal de las reglas que, supuestamente, deberían conseguir el doble objetivo de dar continuidad a empresas viables y liquidar las inviables. *Doing Business* mide la presencia de estas reglas mediante variables generalmente binarias que cubren cuatro áreas: (1) la *apertura de los procedimientos de insolvencia*, a la que corresponden entre 0 y 3 puntos por la posibilidad de que tanto deudores como acreedores inicien los procedimientos de liquidación y reorganización, y por el mayor número de criterios utilizables (liquidez, neto patrimonial o ambos); (2) la *administración de los bienes del deudor*, de 0 a 6 puntos, recibiendo más puntos si, tras iniciarse el procedimiento, es posible contratar, anular contratos anteriores que den preferencia a un acreedor o comporten una infravaloración y obtener financiación con o sin prioridad sobre los acreedores ordinarios; (3) los *procedimientos de reorganización*, con de 0 a 3 puntos, en función de que sólo voten el convenio los acreedores afectados, que se divida a los acreedores en clases que votan por separado y dentro de cada clase reciben igual trato, y que los acreedores que se opongan reciban al menos un valor equivalente al que les correspondería en la liquidación; y (4) la *participación de los acreedores*, que varía entre 0 y 4 puntos y comprende que éstos nombren o ratifiquen el administrador concursal y deban aprobar la venta de activos principales, así como que, a título individual, puedan revisar las cuentas y objetar la decisión del administrador concursal de aprobar reclamaciones de deuda contra la empresa (World Bank, 2019).

todas las reglas excepto cuatro²⁶. Por otro lado, según *Doing Business*, el coste de un procedimiento concursal se redujo desde el 14,5% en que lo estimaba entre 2004 y 2010 al 11% en que pasó a estimarlo desde el informe de 2011. Por su parte, la tasa estimada de recuperación de deuda garantizada ha aumentado, con ligeros altibajos, desde el 73,5% de 2004 al 77,5% de 2020, aunque cayó durante los peores años de la anterior crisis económica hasta el 67,6% que exhibió en los años 2009 y 2010.

Cuadro 4. Eficacia y calidad de los procesos concursales, según *Doing Business 2020*

	Tasa de recuperación (%)	Tiempo (años)	Coste (%)	Índice de "calidad" (0-16)	Ranking de país	Puntos totales
España, 2003	73,5	1,5	14,5	5	n. d.	55,2
España, 2019	77,5	1,5	11	12	18	79,2
Francia	74,8	1,9	9	11	26	74,6
Alemania	79,8	1,2	8	15	4	89,8
Italia	65,6	1,8	22	13,5	21	77,5
Reino Unido	85,4	1	6	11	14	80,3
Promedio europeo *	76,4	1,48	11,25	12,63		80,55
Estados Unidos	81	1	10	15	2	90,5
OCDE, renta alta	70,2	1,7	9,3	11,9		74,9

Nota: * Promedio de los otros cuatro países europeos (sin España).

Fuente: Elaboración propia con base en *Doing Business 2020* (World Bank, 2019), cuyos datos fueron compilados en mayo de 2019; y, para España, 2004, *Doing Business 2004* (datos históricos).

Por desgracia, dada la mejora en la posición de España, estas valoraciones, como todas las basadas en los indicadores de *Doing Business* (Arruñada, 2007, 2009), son muy discutibles. La duda más importante la plantea el hecho de que el indicador de calidad se base en la existencia de reglas formales, sin atender a su aplicación ni a su adaptación a cada país. Presupone, pues, que existen reglas universales igual de eficaces y útiles en cualquier contexto, descartando implícitamente que exista, por ejemplo, una interacción de las reglas legales con la eficacia del sistema judicial y la administración concursal que han de aplicarlas. Alternativamente, cabría pensar que las reglas óptimas bien pueden ser diferentes en países con sistemas judiciales y concursales más o menos eficaces. Por ejemplo, es plausible que en un país cuya eficacia judicial es escasa sea preferible que la ley concursal proteja más a los acreedores (Ayotte y Yun, 2009). Como veremos, hay indicios de que España ha hecho justamente lo contrario, pese a contar con un sistema concursal a menudo considerado ineficaz y haber sido incapaz de mejorar su eficacia pese a dedicar a ello una cantidad notable de recursos. Asimismo, *Doing Business* calcula la tasa de recuperación no sobre el total de deudas sino sobre aquéllas con garantía real (World Bank, 2020). La expectativa real de recuperación es probablemente mucho menor: incluso para el pequeño número de concursos en que se llega a aprobar un convenio y suponiendo que éste se cumple, la expectativa de recuperación promedio de los acreedores ordinarios se sitúa en los últimos años entre el

²⁶ Son estas cuatro las siguientes. Por un lado, en cuanto a los procedimientos de reorganización, (1) el que los acreedores que se opongan no tengan garantizado recibir al menos un valor equivalente al que les correspondería en la liquidación. Por otro lado, en cuanto a la participación de los acreedores, éstos pueden a título individual objetar la decisión del administrador concursal de aprobar reclamaciones de deuda contra la empresa, pero las leyes no les conceden derecho a: (2) nombrar o ratificar al administrador concursal, (3) aprobar la venta de activos principales o (4) revisar las cuentas. Véase el detalle en el Cuadro 5.

44 y el 50%, y con una varianza muy elevada (van Hemmen, 2020, pp. 51-52); y ello amén de que gran número de convenios no llega a cumplirse. Por último, las estimaciones de tiempos y costes son también cuestionables porque toman como referencia un caso en el que se supone de antemano que la empresa vale más en funcionamiento que en liquidación, una cuestión que para muchos autores es la clave a dilucidar en el proceso concursal²⁷. En cuanto al tiempo, frente a los 548 días que señala *Doing Business*, con base en las opiniones subjetivas de una muestra de expertos, los datos reales indican que un convenio concluido en 2019 requería en promedio 621 días en la tramitación abreviada y 1.087 días en la ordinaria, mientras que en el convenio anticipado, muy poco frecuente, los tiempos se reducían a 151 y 329 días, respectivamente (van Hemmen, 2020, p. 72).

4.2.2. Retroactividad de las normas concursales

Como en otros ámbitos del Derecho, también en el ámbito concursal la seguridad jurídica requiere que las reglas sean conocidas de antemano a la hora de contratar, lo que impide que puedan ser retroactivas. Sin embargo, también puede ser necesario que la ley proporcione cierto grado de adaptación eficiente a nuevas circunstancias que pueden emerger sorpresivamente en la actividad económica y empresarial. Se plantea así un complejo *tradeoff* entre seguridad y adaptación, pues las modificaciones de la Ley Concursal se suelen aplicar a contratos que, cuando sus contratantes los suscribieron, esperaban que estuvieran sujetos al procedimiento concursal vigente en aquel momento. Sucede así porque, generalmente, los procedimientos concursales ya iniciados se rigen por la ley anterior (e.g., D.T. 1.ª de la Ley 22/2003); pero no aquellos aún no iniciados y relativos a sociedades que se han constituido y, lo que es más importante, financiado cuando aún estaba vigente la ley concursal previa. Además, algunos de estos contratos pueden incluso ser rescindidos en virtud de disposiciones de la Ley Concursal que no estaban vigentes cuando dichos contratos se firmaron²⁸.

Muchos de estos cambios tienen efectos económicos retroactivos en el sentido económico en que he venido empleando este término, pues no sólo actúan sobre contratos societarios y de crédito que se firmaron cuando estaba vigente otra legislación concursal, sino que tales cambios difícilmente podían haber sido previstos por las partes. Ciertamente, se puede pensar que sí era previsible que la Ley Concursal se modificase, sobre todo si los cambios fueran claramente eficientes. Pero esta previsibilidad resulta difícil de creer tratándose de cambios tan numerosos, radicales y a

²⁷ No es éste el único indicador en que, para medir procedimientos, tiempo y coste de un sistema institucional, *Doing Business* emplea como referencia un caso que da por resuelto el problema principal que dicho sistema ha de resolver. Su indicador sobre los registros de la propiedad también toma como referencia una transacción inmobiliaria en la que supone que no existe colisión alguna de derechos o pretensiones de derechos, minimizando así todos los aspectos relativos a la calidad jurídica del servicio, relacionada en buena medida con la eficacia con que éste depura los derechos reales.

²⁸ Por ejemplo, la Sentencia del Tribunal Supremo (sala 1.ª) de 16 de septiembre de 2010 aplicó de forma retroactiva el régimen de reintegración concursal del artículo 71.1 de la Ley Concursal entonces vigente a una amortización de préstamo hipotecario realizada antes de que dicha Ley hubiera entrado en vigor. La operación se había producido antes de entrar en vigor la Ley pero se hallaba dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso establecidos como plazo para ejercer acciones de reintegración.

menudo discutibles como fueron los que introducen nuestros jueces y legisladores para interpretar y modificar la Ley Concursal de 2003 tras la crisis económica de 2008.

De hecho, abundan los indicios coherentes con esta imprevisibilidad. Por un lado, dada su naturaleza, una ley concursal debiera tener un plazo de carencia muy largo, pero, siguiendo la tradición²⁹, a menudo se ha legislado de urgencia, para dar salida a situaciones empresariales críticas. En ocasiones, se ha interpretado que los cambios legales e interpretativos incluso se introducen en respuesta a la especial situación de algunas empresas de gran tamaño, como pueden haber sido algunas decisiones judiciales sobre Abengoa (Ortín, 2016) o CELSA (Manzanares, 2020); o al deseo de evitar el *fórum shopping* (las modificaciones del régimen de los acuerdos de refinanciación respondían a la fuga de refinanciaciones hacia el Reino Unido para acogerse al paraguas del *scheme of arrangement*)³⁰. Por último, tampoco eran fáciles de prever los cambios que redundan en una orientación hacia la continuidad de la empresa y a favor de los deudores, y que paso a analizar a continuación.

4.2.3. La orientación a la continuidad de la empresa

Numerosas reformas en respuesta a la crisis económica, sobre todo las introducidas por la Ley 38/2011 y los RDL 4/2014 y 11/2014, significativamente impulsados por el Ministerio de Economía y Competitividad³¹, estuvieron orientadas a reforzar los derechos de los deudores y favorecer la continuidad de las empresas en dificultades, para lo cual, entre otras medidas, facilitaron la venta de la empresa o de sus partes como unidad de negocio y redujeron los requisitos de los convenios, tanto concursales como

²⁹ La antigua Ley de suspensión de pagos de 1922, la llamada “Ley Cambó”, fue promulgada de modo similar para evitar la quiebra al Banco de Barcelona, pues le permitió acogerse a la nueva ley, que, a diferencia del antiguo Código de Comercio, admitía la suspensión de pagos aun en caso de insolvencia definitiva y siempre que se alcanzase un convenio con los acreedores.

³⁰ El propio Texto Refundido de la Ley Concursal menciona cómo “comenzaron a apreciarse síntomas de la ‘huida de la Ley Concursal’. En efecto, algunas importantes sociedades españolas en situación de crisis, en lugar de solicitar el concurso por razón de una insolvencia real o inminente, acudían, siempre que era posible, a foros extranjeros, con buenos resultados, para beneficiarse de soluciones de las que carecía la legislación española”. Se ha argumentado que estas fugas debían evitarse porque “en la búsqueda de puntos de conexión determinantes de la competencia de los órganos jurisdiccionales anglosajones puede forzarse el traslado de ‘filiales’ o establecimientos desde España a Reino Unido con el impacto que ello puede tener en el marco de ‘grandes refinanciaciones’ sobre el mantenimiento del empleo y el consiguiente impacto de estas ‘fugas’ sobre los despachos jurídicos españoles, al situar en ocasiones la ‘conexión suficiente’ en el lugar y normativa reguladora de la celebración del contrato refinanciador” (Pulgar, 2011, p. 34, énfasis añadido). En sentido contrario, este *fórum shopping* puede verse, más bien, en línea con Ayotte y Yun (2009), como una sana competencia entre instituciones. La evidencia de los Estados Unidos, donde los concursos importantes suelen presentarse en Delaware o en el distrito sur de Nueva York, apoya el que este tipo de especialización institucional no tiene finalidad extractiva sino eficiente, por ofrecer resultados más predecibles (Eliás, 2018).

³¹ Tiene cierta lógica este protagonismo del Ministerio de Economía en la promoción de estas reformas si los expertos ligados a este Ministerio dan prioridad a reducir el desempleo en el corto plazo y están menos preocupados o son menos conscientes que los del Ministerio de Justicia por la aparición de posibles efectos negativos a largo plazo. Tampoco es descartable que inconscientemente la inercia institucional del Ministerio de Justicia tienda a acercar su producción normativa a las recomendaciones que se derivan del análisis económico del derecho en mayor medida que las falacias en que —con mucha retórica pero escaso fundamento económico— suele incurrir el Ministerio de Economía.

pre-concursales (acuerdos de refinanciación y reestructuración)³². Este sesgo continuista pesa negativamente sobre un conjunto de reformas que, en otros aspectos, ha avanzado en la dirección correcta, que es, de acuerdo con el análisis que venimos desarrollando, la de reforzar las posibilidades de negociación para evitar los procesos concursales propiamente dichos (manteniendo al mínimo la intervención judicial; evitando la de los administradores concursales; condicionando la de otros expertos a la voluntad de las partes; y, sobre todo, animando el protagonismo de los acreedores, un elemento imprescindible para asegurar la financiación futura y lograr así una continuidad sostenible).

En cuanto a la continuidad, el propósito declarado de estas normas es benevolente. Como señalaba el preámbulo de la Ley 17/2014, “[c]on frecuencia, empresas realmente viables desde un punto de vista operativo (es decir susceptibles de generar beneficios en su negocio ordinario) se han tornado en inviables desde un punto de vista financiero. Ante esta situación existen dos alternativas: o bien liquidar la empresa en su conjunto, o bien sanearla desde un punto de vista financiero, con el fin de que la deuda remanente sea soportable, permitiendo así que la empresa siga atendiendo sus compromisos en el tráfico económico, generando riqueza y creando puestos de trabajo. *Parece evidente que la segunda alternativa es preferible a la primera*, siendo en consecuencia obligación de los poderes públicos adoptar medidas favorecedoras del alivio de carga financiera o ‘desapalancamiento’” (énfasis añadido).

Por desgracia, no hay nada “evidente” en este terreno de la supervivencia empresarial. De entrada, los propios sujetos son equívocos: cuando habla el legislador de “empresas realmente viables...” da por supuesto esa “realidad” pero se olvida de decirnos a juicio de quién y en función de qué criterios, pues lo de “susceptibles de generar beneficios en su negocio ordinario” no pasa de ser la exposición de un deseo. Por el contrario, el que esas empresas en dificultades sufran un déficit de tesorería es un indicador incompleto pero sólido, y no una mera opinión complaciente.

Alternativamente, cabe entender este tipo de medidas como una manifestación del cortoplacismo del legislador económico, el cual le llevaría a adoptar reglas dotadas de cierto grado de retroactividad económica y, por tanto, de efectos redistributivos. Consigue así favorecer brevemente la continuidad a costa de contribuyentes y acreedores, y en beneficio de los deudores (incluyendo como tales, según los casos, a todos o algunos de los *stakeholders* o participantes en la empresa). A menudo, conviene al legislador dar continuidad a las empresas que experimentan dificultades en un presente del cual los votantes, por su calidad de gobernante, tienden a hacerle

³² La Ley 38/2011 flexibiliza los convenios, reduciendo las mayorías requeridas y permitiendo imponerlos a ciertos acreedores privilegiados, además de facilitar la venta como unidad de negocio. El RDL 4/2014 facilita los acuerdos de refinanciación con una batería de medidas, desde paralizar las ejecuciones sobre bienes necesarios para la actividad empresarial por la mera comunicación al juzgado del inicio de negociaciones a reducir los requisitos para impedir la rescisión del acuerdo, incluir en éste, amén de quitas y esperas, capitalizaciones de deuda y daciones en pago, e imponerlo más fácilmente a los acreedores disidentes y con garantía real. (Se diluyen los derechos reales de garantía con la pretensión de “acomodar el privilegio jurídico a la realidad económica subyacente”). El RDL 11/2014 aplica principios similares a los convenios y flexibiliza la venta de empresas y ramas como unidad de negocio. Se ha estimado que las reformas legales introducidas en 2001 y 2014 incrementaron la probabilidad de algún tipo de acuerdo o convenio en el cinco y seis por cien, respectivamente (García-Posada y Vegas, 2018). Es debatible si las causas de estos aumentos son las que argumentan estos autores (cambios en el nombramiento de administradores y menor coste de quiebra asociado a la menor duración de los concursos) o, más simplemente, la reducción de requisitos y la dilución legal de diversos bloqueos que habían sido contratados previamente por los participantes.

responsable. Para ello, el legislador está tentado a modificar retroactivamente las condiciones de resolución de los contratos financieros vigentes (contratados bajo las reglas concursales antiguas), aunque con ello puedan empeorar las posibilidades contractuales de todas las empresas en un futuro del cual nadie le hace responsable.

Convendría, en suma, desmitificar la propia idea de que la continuidad empresarial es necesariamente benéfica, pues a menudo no lo es. Como muchos otros fenómenos empresariales, puede beneficiar a unos participantes a costa de otros, y entraña costes que a menudo exceden las posibles ganancias. En términos generales, la continuidad beneficia a aquellos participantes en la empresa que más han invertido en activos específicos, activos que perderían buena parte de su valor si la empresa desaparece. Se trata, fundamentalmente, de sus directivos y empleados, así como, en grado más variable, de sus proveedores y clientes. Por el contrario, es de esperar que los acreedores financieros tengan poco que ganar³³, pues las perspectivas de cobro suelen ser ficticias; suelen verse condicionados para capitalizar parte de la deuda cuando no para aportar fondos adicionales; y, en todo caso, su inversión específica suele ser escasa y a menudo se limita a posibles efectos sobre sus relaciones institucionales, incluyendo su compromiso reputacional con la correspondiente comunidad en la que está asentada la empresa.

Al valorar si un participante en la empresa experimenta pérdidas o beneficios, podemos atender a diversos criterios pero ninguno está exento de dificultades. La primera de ellas es la de definir la base de comparación. Así, en la medida en que comparemos la retribución de los participantes en la empresa con la que obtienen en la liquidación, muchos de ellos suelen resultar beneficiados con toda solución continuista. El aplazamiento de la liquidación suele entregar incluso una opción valiosa al accionista y aún más al directivo, quien suele seguir siendo retribuido por la parte “específica” de su capital humano. En puridad, para hablar de pérdida o ganancia en sentido económico habría que aplicar una hipótesis contrafactual y situarse en el ex ante contractual (esto es, en el momento en que se contrata la deuda). A menudo, la clave del problema es, como en todo contrato, el cambio que se produce en los incentivos con el trascurso del tiempo, cambio que lleva a la misma parte a defender la eficiencia ex ante y la redistribución ex post. Por ejemplo, a menudo accionistas y directivos pueden estar de acuerdo ex ante en que ex post conviene liquidar o al menos sustituir rápidamente a los accionistas de control y a los directivos; sin embargo, también es probable que, a posteriori, ambos renieguen de ese pacto y luchen por mantener el control de la compañía tras entrar esta en crisis. Por otro lado, incluso situaciones aparentes de pérdida, al menos a posteriori, como es el desapoderamiento total del accionista en la venta de la empresa, tropieza en el mundo real con la posibilidad de prácticas fraudulentas de compra mediante testaferros, un riesgo que probablemente es más común y difícil de evitar para empresas medianas y pequeñas. Por último, si tomamos como criterio e indicador de los beneficios del concurso respecto a sus alternativas quién inicia voluntariamente el procedimiento, observamos que la mayoría de los

³³ Este tipo de reforma legal suele señalar que la reestructuración de derechos de los acreedores se hace en su beneficio. Como señala, por ejemplo, el preámbulo de la Ley 17/2014, “[s]e trata en definitiva de favorecer también para ellos [los acreedores] que una expectativa incierta de cobro de una cantidad elevada (en términos de capacidad de pago del deudor) se torne en una certeza razonable de cobro de una cantidad más reducida o sujeta a una mayor espera”. Más allá de la retórica oficial, el beneficio de esos cambios para los acreedores está, sin embargo, muy poco claro, como argumento en el texto.

concurros (95,68% en 2013, 94,2% en 2019) son iniciados por los deudores (van Hemmen, 2020, p. 16)³⁴. Además, si bien la minoría de los iniciados por acreedores corresponde a sociedades de mayor tamaño y presentan tradicionalmente mejores ratios de viabilidad, tan sólo entre el 2 y 4%, según en qué año, acaban en convenio (van Hemmen, 2020, pp. 38 y 51). Procede señalar que los deudores también iniciaban la gran mayoría de procedimientos concursales bajo la legislación anterior a 2003, pero en un porcentaje ligeramente inferior, que en los años ochenta del pasado siglo se situaba entre el 85 y el 90% (Cabrillo, 1987, p. 28).

En este análisis, también es discutible el juicio de que la continuidad se decida a costa de los acreedores, sobre todo considerando que son los propios acreedores o clases de acreedores quienes toman las decisiones (al acreedor disidente sólo le puede “arrastrar” una mayoría de sus pares), y ello tanto en un sentido estático (referido a los efectos de las reglas vigentes en un determinado momento) como dinámico (referido a las reformas adoptadas, por ejemplo, a raíz de la crisis de 2008). Ciertamente, la necesidad de que una mayoría de acreedores esté de acuerdo ex post proporciona una cautela, pero no está exenta de problemas, tanto teóricos como empíricos. En el plano teórico, la decisión ex post no se corresponde necesariamente con la decisión ex ante. Por tanto, es cuando menos dudoso que proceda introducir cambios normativos que fuerzan a emplear con efectos retroactivos una regla de decisión por mayoría. En el plano empírico, puesto que la calidad de esa decisión mayoritaria (en esencia, el que decidan a favor de la continuidad sólo cuando creen que conviene al interés de los acreedores) depende de las concretas circunstancias en que se conforme esa mayoría, lo que abre la posibilidad de que surjan distorsiones. En las empresas de menor tamaño, estas distorsiones pueden deberse a fraudes (mediante, por ejemplo, pagos encubiertos y personas relacionadas), mientras que en las empresas más grandes el principal riesgo reside en la influencia política. Ésta se produce tanto de forma directa —por las decisiones que puedan tomar los bancos de propiedad pública, las agencias públicas de financiación como el Instituto de Crédito Oficial (ICO) y sus imitaciones autonómicas, la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE), la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) o los paquetes específicos de rescate creados para circunstancias de crisis— como de forma indirecta y encubierta, mediante la presión sobre acreedores privados, como ilustra el abuso ocasional de la regulación prudencial de los intermediarios financieros³⁵. En este sentido, conviene recordar que, al juzgar una norma, no podemos desentendernos de las circunstancias reales en que se ha de aplicar, y las de España no son precisamente alentadoras en cuanto a la neutralidad e independencia que deberían idealmente exhibir los poderes públicos en este tipo de casos³⁶.

³⁴ La cifra del 95% es similar a la observada en los Estados Unidos para grandes empresas que inician procedimientos de reorganización acogiéndose al capítulo 11 del código de quiebras (Gennaioli y Ross, 2010, p. 4079).

³⁵ El tratamiento de las provisiones bancarias se ha dirigido en ocasiones a animar a los bancos a aceptar refinanciaciones mediante la conversión de su deuda en acciones, aprovechando la situación de bancos que también se encontraban en dificultades. Por ejemplo, se señaló en su día cómo la compra del Banco Popular por el Santander pudo haber dificultado algunas operaciones de refinanciación en marcha por razón de que el Popular, entonces en dificultades, se habría mostrado más flexible (Ortín, 2017).

³⁶ Véase una crítica al fondo de rescate de empresas “estratégicas” creado en julio de 2020 en Arruñada (2020b), así como ejemplos concretos de su difícil aplicación en Ortín (2020c).

Adicionalmente, los cambios legales a favor de la continuidad, sobre todo cuando entrañan efectos económicos retroactivos, atribuyen mal las responsabilidades en la medida en que algunos de los participantes que más se benefician de la continuidad de la empresa suelen haber contribuido a causar las dificultades que ésta atraviesa. La casuística en este sentido es también muy variada e incluye como responsables, según los casos, desde los fundadores, directivos y accionistas a aquellos de sus actuales trabajadores que hayan podido obtener rentas salariales en exceso del valor de su productividad.

El análisis de la continuidad de empresas en dificultades también suele olvidar, por último, las externalidades negativas que genera. Suele darse por supuesto que la continuidad genera sustanciales externalidades positivas, tanto en la región en que están ubicadas sus instalaciones como en sus proveedores y clientes. Sin embargo, suelen despreciarse dos tipos de externalidades negativas igual o más importantes. Por un lado, las que se producen cuando se pervierte la atribución de responsabilidades: si la continuidad favorece a aquellos participantes que, en su lucha por apropiarse de rentas, han causado la quiebra, hace más probable que otras empresas sigan el mismo camino. Por otro lado, se suele marginar la distorsión de la competencia que se origina cuando, para que la empresa en dificultades sobreviva, se modifican a su favor las reglas de juego, lo que perjudica a sus competidores. Por ejemplo, la supervivencia *subvencionada* de las cajas de ahorros —la mayoría de las cuales se encontraba en quiebra— ha perjudicado notablemente a los bancos privados que, en caso de haber cerrado aquéllas, hubieran incrementado tanto su cuota de mercado como el valor de sus activos. Cuando esto se escribe, en plena crisis del COVID-19, empiezan a proliferar a escala europea programas de rescate de empresas (por ejemplo, de las aerolíneas “de bandera”) que reúnen características similares. En todo caso, esta continuidad apoyada en favores públicos, ya sean explícitos o encubiertos, perjudica en gran medida la “destrucción creativa” *schumpeteriana* que es el motor esencial de la innovación y la competitividad. Nótese, en este sentido, que es de esperar que el proceso de destrucción creativa merezca entre nosotros una valoración negativa, en línea con la aversión a la competencia que ponen de manifiesto nuestras encuestas de valores (columna (3) del Cuadro 2).

4.2.4. El posible sesgo pro-deudor de las normas concursales

Las “buenas prácticas” que predica *Doing Business* prometen equilibrar los intereses en juego y dar así lugar a decisiones eficientes. En el caso español y al menos desde el punto de vista de las reglas formales, que es el adoptado por *Doing Business*, parece haberse producido una evolución del Derecho concursal a favor de los deudores y en contra de los acreedores. Esta evolución resulta visible al clasificar sus 16 atributos para construir un índice, ciertamente imperfecto, del sesgo pro-deudor que muestran dichas reglas, presentado en la última fila del Cuadro 5³⁷. De acuerdo con este índice, las reglas hoy vigentes en España son notablemente más favorables al deudor que las alemanas, italianas e inglesas, pero no tanto como las francesas. Además, el régimen

³⁷ Para los 195 países para los que es posible construir el índice con los datos de *Doing Business 2020*, el promedio es de 1,73 puntos, con una desviación típica de 1,59 puntos. El máximo, de 5,50, corresponde a Uruguay y el mínimo, de -3,0 puntos, a Bulgaria.

actual resulta también notablemente más favorable a los intereses de los deudores que el anterior a la reforma concursal de 2003, que ya había sido considerado favorable al deudor (por ejemplo, Cabrillo, 1987, pp. 28-31; Cabrillo y Depoorter, 2000, pp. 268-69). Ciertamente, este índice se limita a agregar una parte de las reglas formales y no entra a valorar, por ejemplo, ni la interacción de las diversas reglas ni cómo los jueces de los distintos países optan o no por aplicar una misma regla de forma que de hecho proteja en mayor o menor medida a una clase de participantes. Tampoco tiene en cuenta el régimen de “segunda oportunidad”, que en el caso español se suele considerar relativamente poco favorable con el deudor.

Conviene reiterar que, de confirmarse, esta evolución pro-deudor tendría escaso sentido desde el punto de vista del mencionado análisis de Ayotte y Yun (2009), quienes argumentan que, cuando el sistema judicial y concursal es poco eficaz y la ley concursal protege a los deudores, las partes intentan evitar el concurso. Si aceptamos que la eficacia de ambos sistemas en España es escasa y que nuestra ley protege a los deudores, resultaría más lógico que las partes evitasen los procesos concursales y que fuera cuestionable la reciente evolución normativa.

Cabe interpretar en esa línea el que las partes adopten ciertas cautelas contractuales para hacer la intervención judicial especialmente ineficiente y costosa. Una de ellas sería, por ejemplo, la denostada pero poco explicada costumbre de formalizar hipotecas subordinadas sobre el mismo activo³⁸. Dentro de esta interpretación, tales hipotecas no sólo servirían para excluir a su titular de posibles quitas y demoras sino que vendrían a disponer derechos formales de veto respecto a la insolvencia o a dificultar el uso del concurso y demás soluciones con intervención judicial para resolver una crisis de liquidez o de insolvencia. En esta línea, cuando, por ejemplo, el preámbulo de la Ley 9/2015 se refiere a que “muchas veces el reconocimiento de privilegios carentes de fundamento venía a ser el obstáculo principal de los acuerdos preconcursales” podría estar negando una de las funciones primordiales de unos privilegios que —conviene recordar— han sido *libre y habitualmente* contratados por las partes. El que las partes no dispusieran su caducidad tras decaer la expectativa de cobro parece indicar que su deseo era, precisamente, el de mantenerlos vigentes³⁹.

³⁸ Véase Veiga Copo (2017, pp. 1351-67).

³⁹ Caben, no obstante, otras interpretaciones, de raíz tanto privada como pública. Por un lado, cabe la posibilidad de fallos en la capacidad de los contratantes para considerar los efectos de estas cautelas y privilegios a largo plazo, sobre todo cuando una empresa de gran tamaño contrata de forma sucesiva con numerosos acreedores que disponen cláusulas diferentes, cuya interacción suele acabar resultando muy compleja. Pese a tratarse de profesionales, pueden además estar incentivados para decidir sobre la base de horizontes temporales excesivamente cortos. Por otro lado, es también probable que influya el régimen de regulación bancaria, que a menudo define las exigencias de provisiones con base en criterios legales, como es la existencia de una garantía real, sin atender a su eficacia y valor económico. En la medida en que este último sea el origen del fenómeno, la solución más adecuada hubiera sido la de modificar la regulación prudencial de la banca y no el tratamiento de las garantías en derecho concursal.

Cuadro 5. Marco regulatorio de los procesos concursales en diversos países (2019, salvo indicación en contrario)

<i>Atributos considerados</i>	<i>España 2003</i>	<i>España 2019</i>	<i>Media UE4^a</i>	<i>Francia</i>	<i>Alemania</i>	<i>Italia</i>	<i>Reino Unido</i>
Índice de apertura de los procedimientos de insolvencia [1]	2	3	3	3	3	3	3
Procedimientos disponibles al deudor (liquidación, 0,5; reorganización, 0,5) [1.1]	1	1	1	1	1	1	1
Procedimientos disponibles al acreedor (liquidación, 0,5; reorganización, 0,5) [1.2]	0,5	1	1	1	1	1	1
Criterios utilizados para iniciar los procedimientos de insolvencia (liquidez, balance), (0; 0,5; 1)		1	1	1	1	1	1
Índice de administración de los bienes del deudor [2]	2	6	5,625	6	6	5,5	5
Se permite que el deudor continúe cumpliendo contratos esenciales para su supervivencia (sí = 1)		1	0,75	1	1	1	0
Se permite que el deudor rescinda contratos excesivamente onerosos (sí = 1)		1	1	1	1	1	1
Se permite que se puedan anular transacciones anteriores que dan preferencia a algún acreedor (sí = 1)		1	1	1	1	1	1
Se permite anular transacciones anteriores infravaloradas (sí = 1)		1	1	1	1	1	1
Se permite que el deudor obtenga financiación una vez iniciado el concurso (sí = 1)		1	1	1	1	1	1
Se permite otorgar prioridad a los créditos posteriores al inicio del concurso (sí = 1)		1	0,875	1	1	0,5	1
Índice de los procedimientos de reorganización [3]	1	2	2	1	3	3	1
Sólo votan el plan de reorganización los acreedores afectados (sí = 1)		1	1	1	1	1	1
Los disidentes han de percibir al menos lo que percibirían en una liquidación (sí = 1)		0	0,5	0	1	1	0
Se divide a los acreedores en clases homogéneas que votan por separado y reciben el mismo trato (sí = 1)		1	0,5	0	1	1	0
Índice de participación de los acreedores [4]	0	1	2	1	3	2	2
Los acreedores han de aprobar el nombramiento del administrador concursal (sí = 1)		0	0,75	0	1	1	1
Los acreedores han de aprobar las ventas de activos relevantes (sí = 1)		0	0,25	0	1	0	0
Cada acreedor puede acceder a la información financiera del deudor (sí = 1)		0	0	0	0	0	0
Cada acreedor individual puede objetar las decisiones del juez y el administrador sobre todos los créditos (sí = 1)		1	1	1	1	1	1
Índice de calidad del marco normativo, según <i>Doing Business</i> [6]							
[6] = [1] + [2] + [3] + [4]	5	12	12,625	11	15	13,5	11
Índice pro-deudor del Derecho concursal, elaboración propia [5]							
[5] = [1.1] - [1.2] + [2] - [3] - [4]	1,5^b	3	1,625	4	0	0,5	2

Notas: ^a Promedio de los otros cuatro países europeos (sin España). ^b Cálculo propio, pues *Doing Business* no desglosa (1.1) y (1.2) para ese año 2003, cifras que podrían contradecir la valoración que implícitamente resulta para *Doing Business* en la fila (1.3). Véase la nota 25 para mayor detalle sobre estos atributos. Para cada país, los dígitos indican la presencia total (los unos) o parcial (las fracciones), así como la ausencia (los ceros) de la correspondiente regla. El “Índice pro-deudor” es el resultado de sumar las reglas que favorecen a los deudores y restar las que favorecen a los acreedores.

Fuente: Elaboración propia con datos del indicador “Resolving insolvency” del informe *Doing Business 2020* (World Bank, 2019), salvo los de la columna “España, 2003”, procedentes del fichero de datos históricos de *Doing Business*.

Desde esta perspectiva, podría haber constituido un error —complementario de otros cambios legales introducidos a favor de los deudores— la política legislativa dirigida a mermar la eficacia instrumental de tales derechos reales para facilitar que los deudores en dificultades alcancen acuerdos de refinanciación y convenios concursales, así como que puedan enajenar todo o parte de la empresa en crisis como unidad de negocio (régimenes modificados por los RDL 4/2014 y 11/2014 y consagrados por las Leyes 17/2014 y 9/2015). Comprende esta política la limitación del privilegio de los créditos garantizados mediante la determinación normativa del “valor razonable” de los activos en garantía y la fijación enteramente arbitraria del “valor de la garantía” como nueve décimos del anterior, así como su subrogación sin consentimiento en las enajenaciones como unidad de negocio. Sin perjuicio de que, al precio de incurrir en la consiguiente redistribución, pueda haberse resuelto —o, más bien, aplazado— el problema ex post de algunos de los deudores afectados, los efectos en la contratación futura de todas las empresas podrían haber sido perjudiciales. Ciertamente, en la medida en que, tras las reformas de 2014, el régimen de los acuerdos de refinanciación da más protagonismo a los propios acreedores, no exige la presencia de experto independiente y limita el papel del juez, cabe pensar que las cautelas contractuales dirigidas supuestamente a evitar la intervención judicial y concursal son ahora menos necesarias.

4.2.5. La matriz política de las excepciones

También en el terreno concursal, las excepciones son consistentes con la hipótesis redistributiva, en la medida en que tanto las reglas tradicionales como los cambios legislativos más recientes proporcionan un trato favorable a aquellos participantes con mayor poder político y mejor informados sobre los beneficios que el propio cambio les reporta a ellos mismos.

El análisis es trasladable sin mayores cambios para aquellos acreedores más privilegiados, como son los titulares de créditos laborales y públicos. Su interés en reglas eficientes puede ser escaso o contradictorio, con diferencias notables según el plazo temporal. Por ejemplo, el interés de los trabajadores actuales (muy protegido por las leyes) no concuerda con el de los potenciales trabajadores futuros (que, como consecuencia, siguen condenados a sufrir una alta tasa de desempleo estructural), y el de la unidad de recaudación de la Hacienda pública tampoco concuerda con el de los departamentos encargados de promover la actividad empresarial.

Lógicamente, el número visible de afectados es una variable determinante en el cálculo político. Esta consideración puede haber estado detrás del régimen especial establecido para las empresas de “especial trascendencia” en la Ley Concursal de 2003, contrario a los acreedores en cuanto a la aprobación de quitas y aplazamientos superiores, y que por tanto parece así haber respondido a esta hipótesis redistributiva. Esta excepción, luego generalizada en 2014, parece compatible con el hecho de que la influencia política de los participantes en empresas de diverso tamaño aumenta más que proporcionalmente con su impacto económico.

Ilustran también esta lógica redistributiva las excepciones introducidas por el legislador en el régimen de los acuerdos de refinanciación y reestructuración, ya que sólo pueden resultar afectados por su homologación los titulares de pasivos financieros pero no los acreedores por créditos laborales, públicos o comerciales. Esta excepción

parece encajar en la hipótesis de influencia política, de forma directa para créditos laborales y públicos; pero también de modo indirecto para los créditos por operaciones comerciales, pues su excepción beneficia indirectamente a los empleados y acreedores públicos de las empresas proveedoras que han sido excluidas directamente⁴⁰.

5. ¿Qué hacer?

Inicié este capítulo poniendo de relieve cómo habían fracasado numerosos intentos de racionalizar el marco normativo incluso en el atributo relativamente menos controvertido, el de mejorar la calidad técnica de las leyes. Tras analizar diversos indicios empíricos compatibles con la hipótesis de que ese fracaso pudiera responder a las preferencias de la ciudadanía española, procede preguntarnos qué consecuencias entrañaría considerar dicha hipótesis para mejorar el diseño institucional. Son pertinentes varias reflexiones.

En primer lugar, a la hora de formular propuestas normativas, debemos evitar la reacción pendular propia de quien pasa de olvidar por completo las restricciones culturales a considerar que éstas constituyen una restricción infranqueable. Lo importante es considerar esas restricciones y adaptar el marco normativo en consecuencia, gestionando mejor los incentivos compensatorios que son necesarios para superarlas. Por ejemplo, si en un país se conduce mal y se generan demasiados accidentes, quizá proceda elevar las sanciones, como hicimos no hace mucho España. Cuando menos, esta actitud nos lleva a moderar el voluntarismo reformista y apreciar las lecciones que contienen las experiencias previas.

El ejemplo de las sanciones de tráfico ilustra la posibilidad de gestionar normas sociales de carácter informal mediante cambios en las reglas formales para favorecer a largo plazo la emergencia de normas más eficientes. Conductas y preferencias individuales a menudo interactúan con dichas normas sociales en un marco de equilibrios múltiples. Por ejemplo, unas preferencias presentistas están mejor adaptadas a un país con normas sociales y reglas fiscales cortoplacistas, como España⁴¹. Aunque esas normas sociales sean fruto de equilibrios estables, pueden superarse “saltando” a un equilibrio más eficiente como fruto de cambios tanto exógenos (por ejemplo, las varias olas de condicionalidad introducidas por la política europea ya desde antes de entrar España en el Mercado Común), como endógenos, desde liderazgos políticos a cambios institucionales afortunados. Por desgracia, algunos de nuestros cambios más recientes parecen ir en dirección contraria: por ejemplo, hemos sustituido un sistema hipotecario draconiano pero efectivo por reglas más laxas que parecen haber destruido gran parte de la eficacia in rem de la garantía hipotecaria. Algo similar puede decirse de los privilegios reales en el terreno concursal.

El análisis también ha puesto de relieve la importancia de seguir la recomendación coasiana de tratar en pie de igualdad los fallos del mercado y de la política. Al igual que

⁴⁰ La excepción de los créditos comerciales, que no existe, por ejemplo, en el Reino Unido, ha sido criticada en ocasiones por carecer de justificación (e.g., de Cárdenas, 2017, p. 6), pero también se argumenta que puede acabar desprotegiendo al acreedor comercial (García-Quismondo, 2019, pp. 49-50).

⁴¹ Cabe imaginar equilibrios de esa índole similares a los descritos, por ejemplo, por Fehr y Falk (2002, pp. 704-ss.).

prestamos atención a los sesgos cognitivos y las asimetrías informativas para regular la contratación en el mercado, habríamos de apreciar la presencia de fallos similares en las decisiones del ámbito político (incluidas entre ellas tanto las legislativas como las judiciales) con el fin de poner los medios para atenuarlas y mejorar la toma de decisiones. Parece relativamente fácil aplicar esta perspectiva en el terreno fiscal, aumentando la transparencia en el pago de impuestos y el disfrute de servicios públicos, y situando a las agencias públicas en pie de igualdad con los agentes privados (un asunto crucial en el terreno concursal). Resulta más difícil imaginar medidas equivalentes para corregir nuestra proclividad a restringir la libertad contractual en vez de aplicar soluciones de Derecho público. En este caso, podemos suponer bien informadas a las partes de los contratos vigentes (por ejemplo, acreedores y deudores) pero no a los principales perjudicados a largo plazo: los contratantes futuros (deudores) que han de contratar bajo reglas imperativas ineficientes cuyo objetivo no es otro que redistribuir rentas entre las partes de los contratos vigentes. Una posible solución pasaría por entender y definir mejor la función social que en un contexto tan hostil al estado de derecho pueden desempeñar los *lobbies* empresariales si, incluso al precio de reducir la competencia, contribuyen a preservar la eficiencia de las reglas contractuales.

Por último, la mayor parte del análisis se ha ocupado de lo que cabe entender como la “demanda” de reglas jurídicas. Obviamente, es mucho lo que cabría hacer en este terreno en cuanto a la organización de su “oferta”, de modo que tuviera en cuenta las características de la demanda para compensar sus sesgos y fallos sistemáticos. Por ejemplo, cabe reproducir a escala institucional la estrategia de Ulises de atarse al mástil para soportar el canto de las sirenas. Si en el momento “constitucional” los ciudadanos fuéramos conscientes de que tendemos a sufrir miopía a la hora de demandar decisiones legislativas y judiciales, deberíamos dotar a estas instituciones de incentivos y salvaguardias que en alguna medida les blinden de nuestra propia demanda cortoplacista. Ciertamente, la resistencia de estos mecanismos a largo plazo no está asegurada si existe una gran distancia entre las preferencias de los ciudadanos y las soluciones que adoptan jueces y legisladores. Los productores de esa oferta no sólo acaban compartiendo esas preferencias generales sino que en una sociedad democrática se sienten obligados a obedecerlas y, aún más importante, cuando obedecen son generosamente gratificados. La evolución del mercado hipotecario podría servir de nuevo como ejemplo, tanto de la eficacia durante décadas de esos mecanismos como de su fragilidad terminal ante el impacto combinado de la crisis económica, la quiebra de las cajas de ahorros y las sentencias del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

Con base en este argumento del “mástil de Ulises” es criticable la estructura del Derecho concursal español, en la medida en que, quizá imbuido de idealismo legislativo y judicial, adopta justamente la estrategia opuesta. Baste mencionar como exponente de ello la atribución al juez concursal de derechos de decisión relativamente discrecionales, la cual le sitúa en una posición en la que, ya no es que le resulte difícil hacer cumplir los acuerdos pactados *ex ante* (esto es, en el momento de la contratación de capital) por los participantes, sino que se le está invitando a que no los haga cumplir. En la misma línea, la dilución en vía legislativa de la eficacia de los privilegios reales quizá haya venido a limitar las posibilidades de las partes para disponer el tipo de mecanismos que les comprometían a no emplear soluciones concursales o a predeterminar su desarrollo. Alternativamente, considerando las restricciones que imponen las preferencias que indica la información demoscópica, las cuales llevan fácilmente a que las decisiones

discrecionales ex post sean excesivamente emocionales e ineficientes, convendría disponer reglas de decisión menos discrecionales, como son aquellas que respetan la asignación de derechos de decisión pactada ex ante por los propios participantes en la empresa, y ello por mucho que ex post nos puedan parecer ineficientes. En este sentido, ha sido más positiva la evolución general desde las reformas de 2014 de los acuerdos de refinanciación, que dieron mayor protagonismo a los acreedores y limitaron el papel del juez a vigilar la protección de terceros, una tarea en la que, por su imparcialidad, sí cuenta con ventaja comparativa, todo lo contrario que en la evaluación de si, desde el punto de vista del bien público, conviene liquidar o dar continuidad a la empresa.

6. Referencias

- Aghion, Philippe, Yann Algan, Pierre Cahuc, y Andrei Shleifer (2010), “Regulation and Distrust”, *Quarterly Journal of Economics*, 125(3), 1015–1049.
- Alesina, Alberto, y George Marios Angeletos (2005a), “Fairness and Redistribution”, *American Economic Review*, 95(4), 960–980.
- Alesina, Alberto, y George Marios Angeletos (2005b), “Corruption, Inequality, and Fairness”, *Journal of Monetary Economics*, 52(7), 1227–1244.
- Álvarez-Nogal, Carlos, y Leandro Prados de la Escosura (2013), “The Rise and Fall of Spain (1270-1850)”, *The Economic History Review*, 66(1), 1–37.
- Arruñada, Benito (1990), *Control y regulación de la sociedad anónima*, Alianza Editorial, Madrid.
- Arruñada, Benito (1994), “El reparto del monopolio: Obreros y empresarios en Asturias”, en J. L. García y L. Fernández (eds.), *Economía y empresa en Asturias*, Cívitas, Madrid, 679–720.
- Arruñada, Benito (1999), *The Economics of Audit Quality: Private Incentives and the Regulation of Audit and Non-Audit Services*, Kluwer (Springer), Boston y Dordrecht.
- Arruñada, Benito (2000), “The Quasi-Judicial Role of Large Retailers: An Efficiency Hypothesis of their Relation with Suppliers”, *Revue d’Economie Industrielle*, 92, 2.º y 3.º trimestres, 277–296.
- Arruñada, Benito (2007), “Pitfalls to Avoid when Measuring the Institutional Environment: Is ‘Doing Business’ Damaging Business?”, *Journal of Comparative Economics*, 35(4), 729–747.
- Arruñada, Benito (2009), “How *Doing Business* Jeopardizes Institutional Reform”, *European Business Organization Law Review*, 10(4), 555–574.
- Arruñada, Benito (2020a), “Envidia del mérito, muerte de la competencia”, *Voz Populi*, 12 de julio.
- Arruñada, Benito (2020b), “Elogio de la quiebra”, *Voz Populi*, 26 de julio.
- Arruñada, Benito, y Marco Casari (2016), “Fragile Markets: An Experiment on Judicial Independence”, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 129, 142–156.
- Arruñada, Benito, y Pablo Casas-Arce (2018), “Préstamos hipotecarios y limitaciones al tipo de interés”, en Juan José Ganuza y Fernando Gómez Pomar (coord.), *Presente y futuro del mercado hipotecario español: un análisis económico y jurídico*, Thompson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 285–314.
- Ayotte, Kenneth, y Hayong Yun (2009), “Matching Bankruptcy Laws to Legal Environments”, *Journal of Law, Economics, & Organization*, 25(1), 2–30.
- Baird, Douglass G., y Edward R. Morrison (2001), “Bankruptcy Decision Making”, *Journal of Law, Economics, & Organization*, 17(2), 356–372.
- Baradaran, Mehrsa (2013), “How the Poor Got Cut Out of Banking”, *Emory Law Journal*, 62(3), 483–548.
- Bowers, James W. (2000), “Security-interests-creditors-priorities-and-bankruptcy”, en Boudewijn Bouckaert and Gerrit De Geest, eds., *The Encyclopedia of Law and Economics, Volume II. Civil Law and Economics*. Edward Elgar, Cheltenham UK, pp. 90–128.
- Cabrillo Rodríguez, Francisco (1987), *Análisis económico del derecho concursal español*, Fundación Juan March, Madrid.

- Cabrillo Rodríguez, Francisco, y Ben W.F. Depoorter (2000), “Bankruptcy Proceedings”, en Boudewijn Bouckaert and Gerrit De Geest, eds., *The Encyclopedia of Law and Economics, Volume V. The Economics of Crime and Litigation*, Edward Elgar, Cheltenham UK, pp. 261–289.
- Cabrillo Rodríguez, Francisco, y Santos Pastor Prieto (2001), “Reforma judicial y economía de mercado”, VII Premio Círculo de Empresarios, Madrid, julio.
- Calabresi, Guido, y A. Douglas Melamed (1972), “Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral”, *Harvard Law Review*, 85(6), 1089–1128.
- Carrasco, Sansón (2014), *¿Hay Derecho? La quiebra del Estado de derecho y de las instituciones en España*, Península, Barcelona. (Autores: Fernando Gomá Lanzón, Ignacio Gomá Lanzón, Elisa de la Nuez Sánchez-Cascado, Fernando Rodríguez Prieto y Rodrigo Tena Arregui).
- Celentani, Marco, Miguel García-Posada y Fernando Gómez (2012), “The Spanish Business Bankruptcy Puzzle and the Crisis”, *FEDEA Working Paper 2010-2011* (versión revisada: febrero, 2012).
- CEOE, Confederación Española de Organizaciones Empresariales (2018), “Decálogo: Propuestas de mejora legislativa en el ámbito económico”, CEOE, Madrid, julio.
- Círculo de Empresarios (2018), “La calidad del sistema jurídico como clave del crecimiento económico y del progreso social”, Grupo de Trabajo sobre Seguridad Jurídica, Círculo de Empresarios, Madrid, febrero.
- Coase, Ronald H. (1960), “The Problem of Social Cost”, *Journal of Law and Economics*, 3, 1–44.
- Cooter, Robert, y Thomas Ulen (2016), *Law and Economics, 6th edition*. Berkeley Law Books.
- De Cárdenas Smith, Carlos (2017), “Presente y futuro de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación”, *La Ley*, 8896, 9 de enero.
- Durkin, Thomas, Gregory Elliehausen, Michael E. Staten y Todd J. Zywicki (2014), *Consumer Credit and the American Economy*, Oxford University Press, Oxford.
- Ellias, Jared (2018), “What Drives Bankruptcy Forum Shopping? Evidence from Market Data”, *Journal of Legal Studies*, 47(1), 119–149.
- Epstein, Richard A. (1997), “A Clear View of The Cathedral: The Dominance of Property Rules”, *The Yale Law Journal*, 106(7), 2091–2120.
- Eurobarometer (2010), “Entrepreneurship in the EU and Beyond. A survey in the EU, EFTA Countries, Croatia, Turkey, the US, Japan, South Korea and China. Analytical Report”, Flash Eurobarometer 283, May.
- Fehr, Ernst, y Armin Falk (2002), “Psychological Foundations of Incentives”, *European Economic Review*, 46(4-5), 687–724.
- Franks, Julian, y Walter Torous (1994), “A Comparison of Financial Restructuring in Distressed Exchanges and Chapter 11 Reorganizations”, *Journal of Financial Economics*, 35(3), 349–370.
- FUNCAS, Fundación de las Cajas de Ahorros (2019), “Encuesta FUNCAS sobre la percepción de las desigualdades económicas en España (ASP 19.062)”, basada en la encuesta realizada por Analistas Socio-Políticos (ASP) entre el 19 y 30 de septiembre de 2019, FUNCAS, Madrid, octubre.
- Fundación BBVA (2013), “Valores políticos-económicos y la crisis económica”, Departamento de Estudios Sociales y Opinión Pública de la Fundación BBVA, abril, encuestas realizadas a finales de 2012.
- Fundación BBVA (2019), “Estudio Internacional de Valores Fundación BBVA. Primera parte: Valores y actitudes en Europa acerca de la esfera pública”, Departamento de Estudios Sociales y Opinión Pública de la Fundación BBVA, septiembre, encuestas realizadas en abril y julio de 2019.
- García-Posada, Miguel, y Raquel Vegas Sánchez (2017), “Las reformas de la ley concursal durante la gran recesión”, *Papeles de Economía Española*, 151, 140–171.
- García-Posada, Miguel, y Raquel Vegas Sánchez (2018), “Bankruptcy Reforms in the Midst of the Great Recession: the Spanish Experience”, *International Review of Law & Economics*, 55, 71–95.
- García-Quismondo Pereda (2019), “Los instrumentos híbridos de insolvencia y reestructuración en la nueva directiva de insolvencia”, *REFOR Revista*, 54, 37–52.
- Garoupa, Nuno, Fernando Gómez Pomar, y María Isabel Sáez (2009), “Justicia y crisis económica”, *InDret: Revista para el Análisis del Derecho*, 1, 1/2009.

- Gennaioli, Nicola, y Stefano Rossi (2010), “Judicial Discretion in Corporate Bankruptcy”, *Review of Financial Studies*, 23(11); 4078–4114.
- Gómez Pomar, Fernando (2010), “El legislador impaciente”, *InDret: Revista para el Análisis del Derecho*, 2/2010.
- Gómez Pomar, Fernando (2011), “Algunas medidas de reforma de la justicia”, *InDret: Revista para el Análisis del Derecho*, 4/2011
- Gómez Pomar, Fernando (2012), “Un cuento de legisladores”, *InDret: Revista para el Análisis del Derecho*, 3/2012.
- Hansen, Bradley, A. (2004), “Debt”, en Gwendolyn Mink y Alice O’Connor, *Poverty in the United States: An Encyclopedia of History, Politics, and Policy Vol. 1*, ABC Clio, Santa Barbara, CA, 2004, 221–225.
- Inglehart, Ronald, Christian Haerpfer, Alejandro Moreno et al., eds. (2014), *World Values Survey: All Rounds - Country-Pooled Datafile Version*, JD Systems Institute, Madrid.
- Jackson, Thomas H. (1986), *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- LFMI, Lithuania Free Market Institute (2019), *Employment Flexibility Index 2020: EU and OCDE countries*, Vilnius.
- MacKay, Angus (1977), *Spain in the Middle Ages. From Frontier to Empire, 1000-1500*, Palgrave Macmillan, Londres.
- Manzanares Secades, Alberto (2020), “El auto de medidas cautelares en la refinanciación de Celsa”, *Almacén de derecho*, 16 de julio.
- Mora-Sanguinetti, Juan S. y Ricardo Pérez-Valls (2020), “¿Cómo afecta la complejidad de la regulación a la demografía empresarial? Evidencia para España”, Banco de España, *Documento de Trabajo* núm. 2002.
- Ortín, Alberto (2016), “Abengoa pone a prueba el derecho concursal: la ley no contempla lo que pide para evitar la quiebra”, *Voz Populi*, 30 de marzo.
- Ortín, Alberto (2017), “Isolux, Pescanova, Abengoa... la compra de Popular por Santander trastoca la refinanciación de las empresas españolas”, *Voz Populi*, 16 de junio.
- Ortín, Alberto (2020a), “Polémica concursal: el administrador de Banco Madrid crea un curso con 30 jueces”, *Voz Populi*, 20 de febrero.
- Ortín, Alberto (2020b), “Abengoa se asoma al concurso: el ICO duda que pueda avalar los 250 millones requeridos”, *Voz Populi*, 23 de junio.
- Ortín, Alberto (2020c), “Duro Felguera y Abengoa: un rescate público poco higiénico”, *Voz Populi*, 28 de julio.
- Posner, Richard A. (2007), *Economic Analysis of Law*, 7.^a ed., Aspen, New York.
- Pulgar Ezquerro, Juana (2011), “La potenciación de los acuerdos de refinanciación en la reforma de la Ley Concursal”, *Escritura pública*, 71.
- REFOR, Economistas Forenses (2019), *Atlas Concursal 2019*, Consejo General de Economistas, Madrid, octubre.
- Remón Peñalver, Jesús (2012), “La reforma de la Justicia”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, (núm. especial sobre reformas estructurales), 104–110.
- Remón Peñalver, Jesús (2018), “La seguridad jurídica y los sistemas de solución de conflictos”, en *Liber Amicorum Gonzalo Jiménez-Blanco* (María José Menéndez Arias, Director), Aranzadi, Cizur Menor.
- Salvador Coderch, Pablo, y Carlos Gómez Ligüerre, coord. (2010), *Reformas para la mejora de la eficiencia de la justicia española*, Informe emitido en interés de la CEOE, Cuatrecasas, Gonçalves Pereira y Universitat Pompeu Fabra, octubre.
- Secretaría de Estado de Economía, Ministerio de Economía y Hacienda (1996), “Informe final de la Comisión Especial de Ordenamiento Jurídico Económico”, creada en virtud del Acuerdo del Consejo de Ministros de 13 de enero de 1995, Madrid.
- Stiglitz, Joseph E., y Andrew Weiss (1981), “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, *American Economic Review*, 71(3), 393–410.

- Umbeck, John, y Robert E. Chatfield (1982), “The Structure of Contracts and Transaction Costs: Note”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 14(4), 511–516.
- Valls, Fernando H. (2020), “Iberia, Globalia, Abengoa, Duro o Celsa: Moncloa negocia una decena de rescates”, *La Información*, 21 de julio.
- van Hemmen, Stefan F. (2014a), “La sociología de la liquidación concursal en la realidad española”, en A. J. Rojo, J. Quijano y A.B. Campuzano (dirs.), *La liquidación de la masa activa*, Civitas, Cizur Menor, pp. 39–68.
- van Hemmen, Stefan F. (2014b), *Estadística concursal. Anuario 2013*, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Madrid.
- van Hemmen, Stefan F. (2020), *Estadística concursal. Anuario 2019*, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Madrid.
- Vázquez Albert, Daniel (2019), “La nueva Directiva de insolvencia y su coordinación con el Texto Refundido de la Ley Concursal”, *REFOR Revista*, 54, 17–22.
- Veiga Copo, Abel B. (2017), *La masa pasiva del concurso de acreedores*, Thompson Reuters, Cizur Menor.
- Watts, Ross L., y Jerold L. Zimmerman (1986), *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- White, Michelle J., (1994), “Corporate Bankruptcy as a Filtering Device: Chapter 11 Reorganizations and Out-of-Court Debt Restructurings”, *Journal of Law, Economics, & Organization*, 10(2), 268–95.
- World Bank (2019), *Doing Business 2020: Comparing Business Regulation in 190 Economies*, World Bank, Washington, D.C.
- World Bank (2020), “Doing Business. Metodología: Resolución de la insolvencia”, World Bank, Washington D.C.
- Zywicki, Todd J. (2015), “The Law and Economics of Consumer Debt Collection and Its Regulation”, Mercatus Working Paper, Mercatus Center at George Mason University, Arlington, VA, septiembre.