

Planes de reestructuración: una nueva dimensión para la resiliencia de las empresas españolas

Manuela Guzmán Raja

Doctora en Administración y Dirección de Empresas.

Universidad Politécnica de Cartagena (España)

manoli.guzman@upct.es | <https://orcid.org/0000-0003-1762-4154>

Isidoro Guzmán Raja (autor de contacto)

Profesor titular de universidad. Departamento de Economía, Contabilidad y Finanzas.

Universidad Politécnica de Cartagena (España)

isidoro.guzman@upct.es | <https://orcid.org/0000-0001-8208-3433>

Este trabajo ha obtenido un **accésit** del **Premio Estudios Financieros 2024** en la modalidad de **Contabilidad y Sostenibilidad**.

El jurado ha estado compuesto por: don Santiago Durán Domínguez, doña Natalia Cassinello Plaza, don Carlos Hidalgo Andrés, doña María José Lázaro Serrano y don Salvador Marín Hernández.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato de los autores.

Extracto

Ante las recientes crisis que han afectado significativamente el curso normal de las actividades empresariales, la Directiva (UE) 2019/1023 y, a partir de ella, la reforma del derecho concursal español efectuada en 2022 introducen un marco más flexible para asegurar la continuidad empresarial y fomentar una cultura de prevención de la insolvencia, a cuyos efectos se establece la nueva figura del «plan de reestructuración», diseñada específicamente para detectar y manejar de manera anticipada los indicios de crisis con el objetivo de implementar medidas que prevengan la liquidación de las empresas.

Por ello, de acuerdo a la delimitación del concepto jurídico de plan de reestructuración, se evalúan los requisitos para su ejecución, con especial referencia al término «plan de viabilidad» en el contexto del derecho preconcursal, realizándose posteriormente el examen de los criterios para discernir sobre la viabilidad empresarial bajo su doble aspecto económico y financiero, al tiempo de ahondar en la definición de insolvencia y sus métodos de detección, concluyendo el trabajo con el examen del marco de información financiera (MIF) aplicable a las empresas en reestructuración, junto con la propuesta de registro contable de las principales operaciones conectadas a dichos planes, dada la parquedad existente en la normativa contable española respecto a este ámbito.

Palabras clave: planes de reestructuración; reforma legislación concursal; Directiva 2019/1023; crisis financiera; viabilidad empresarial; análisis de insolvencia; aspectos contables de empresas en crisis.

Recibido: 03-05-2024 / Aceptado: 05-09-2024 / Publicado (en avance online): 18-11-2024

Cómo citar: Guzmán Raja, M. y Guzmán Raja, I. (2024). Planes de reestructuración: una nueva dimensión para la resiliencia de las empresas españolas. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 501, 173-218. <https://doi.org/10.51302/rcyt.2024.22175>



Restructuring plans: a new dimension for the resilience of Spanish companies

Manuela Guzmán Raja

Isidoro Guzmán Raja (corresponding author)

This paper has won a **runner-up prize** in the **Financial Studies 2024 Award** in the category of **Accounting and Sustainability**.

The jury members were: Mr. Santiago Durán Domínguez, Mrs. Natalia Cassinello Plaza, Mr. Carlos Hidalgo Andrés, Mrs. María José Lázaro Serrano and Mr. Salvador Marín Hernández.

The entries are submitted under a pseudonym and the selection process guarantees the anonymity of the authors.

Abstract

In light of the recent crises that have significantly impacted the normal course of business activities, Directive (EU) 2019/1023, and the subsequent reform of Spanish insolvency law enacted in 2022, introduces a more flexible framework to ensure business continuity and promote a culture of insolvency prevention. For this purpose, a new tool, the «restructuring plan», has been established, specifically designed to detect and address early signs of crisis, with the aim of implementing measures to prevent the liquidation of companies.

Thus, in accordance with the delineation of the legal concept of the restructuring plan, the requirements for its execution are evaluated, with special reference to the term «viability plan» within the pre-insolvency legal framework. This is followed by an examination of the criteria for assessing business viability from both economic and financial perspectives, alongside a deeper exploration of the definition of insolvency and its detection methods. The work concludes with a review of the Financial Reporting Framework (FRF) applicable to companies undergoing restructuring, along with a proposed accounting record for the main operations connected to such plans, given the limited guidance in the Spanish accounting regulations regarding this area.

Keywords: restructuring plans; insolvency legislation reform; Directive 2019/1023; financial crisis; business viability; insolvency analysis; accounting aspects of companies in crisis.

Received: 03-05-2024 / Accepted: 05-09-2024 / Published (online preview): 18-11-2024

Citation: Guzmán Raja, M. y Guzmán Raja, I. (2024). Planes de reestructuración: una nueva dimensión para la resiliencia de las empresas españolas. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 501, 173-218. <https://doi.org/10.51302/rcyt.2024.22175>

Sumario

1. Introducción
2. La reforma de la Ley concursal de 2022: el plano jurídico de los planes de reestructuración
 - 2.1. La nueva figura del plan de reestructuración en la reforma de la Ley concursal de 2022
 - 2.2. El concepto de plan de reestructuración: aspectos relevantes
 - 2.3. La aprobación del plan de reestructuración: fases y requisitos
 - 2.3.1. Negociaciones con los acreedores: formación de clases, toma de acuerdos y arrastre de disidentes
 - 2.3.2. Homologación del plan de reestructuración
 - 2.4. Los planes de viabilidad en el contexto de la legislación preconcursal y concursal: concepto y fases para su elaboración
3. Perspectiva contable de los planes de reestructuración
 - 3.1. El concepto de viabilidad empresarial: tipología de empresas
 - 3.2. Análisis de la insolvencia empresarial: modelos
 - 3.2.1. Modelos cualitativos
 - 3.2.2. Modelos cuantitativos
 - 3.2.2.1. El modelo de Beaver
 - 3.2.2.2. El modelo de Altman
 - 3.2.2.3. Otros modelos basados en MDA
 - 3.2.2.4. El modelo económico-financiero de VGM
 - 3.2.2.5. El modelo de AECA
 - 3.2.3. Modelos híbridos
 - 3.3. El marco de información financiera (MIF) aplicable a las empresas en reestructuración
 - 3.4. Registro contable de las principales operaciones derivadas de la aprobación de un plan de reestructuración: la delimitación del concepto de pasivo
 - 3.4.1. Registro contable de quitas y esperas
 - 3.4.2. Registro contable de la capitalización de deudas
 - 3.4.3. Registro contable de la dación en pago
4. Conclusiones

Referencias bibliográficas

El éxito no es definitivo, el fracaso no es fatal: es el coraje de continuar lo que cuenta.

Winston Churchill (1874-1965), político y escritor, Premio Nobel de Literatura y primer ministro del Reino Unido

1. Introducción

En el complejo y cambiante entorno corporativo, el análisis de la «viabilidad empresarial», entendida como la evaluación integral que determina si una empresa tiene el suficiente potencial para sobrevivir y crecer en su entorno, se ha convertido en un elemento crucial, pues, mientras que desde la perspectiva económica es preciso examinar el potencial de rentabilidad y éxito del modelo de negocio, bajo el enfoque financiero debe explorarse el manejo de sus finanzas de manera sustentable, surgiendo en el escenario planteado el concepto de «solvencia», que sorprendentemente no ha sido delimitado doctrinalmente, y que podría definirse inicialmente como «la capacidad de una persona física o jurídica para hacer frente a sus obligaciones financieras» (Caballero, 2020), mostrándose, por tanto, como un factor preeminente entre las estrategias de los gestores de las empresas para la adopción de un enfoque preventivo, que pueda detectar de forma temprana posibles dificultades, con el fin de tomar las oportunas acciones correctivas para evitar crisis irreversibles.

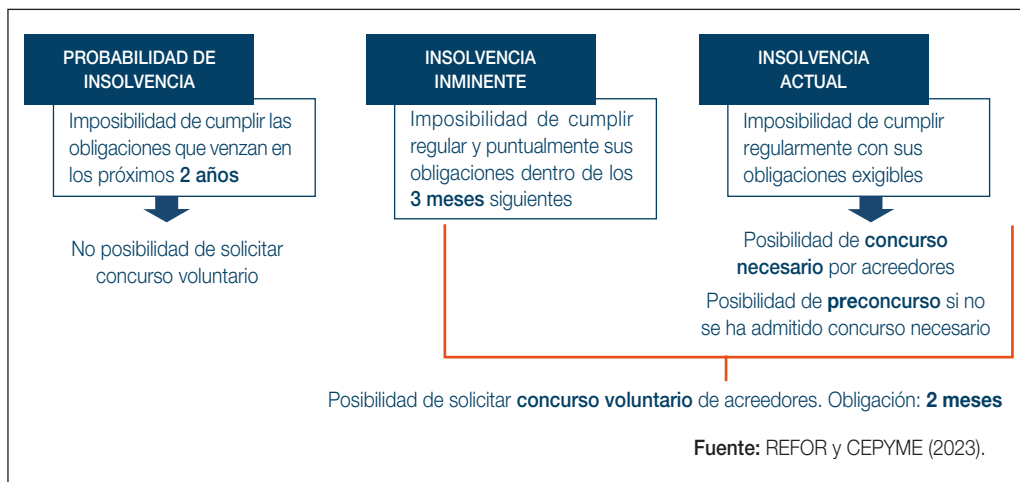
Si conectamos el concepto de solvencia con el ámbito del derecho concursal, en el que, por cierto, se verbaliza en sentido negativo bajo el apelativo de «insolvencia», la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 (directiva de reestructuraciones)¹ al ordenamiento jurídico español mediante la Ley 16/2022, de 5 de septiembre² (LRLC), ha venido a establecer un nuevo marco normativo incluido en el texto refundido de la Ley concursal³ (TRLC), aprobado por el Real Decreto legislativo 1/2020, de 5 de mayo, que recoge las herramientas que deberán utilizar la empresa deudora y sus acreedores (arts. 2.3 y 584.2 del TRLC) bajo los criterios y espacios temporales que se muestran en el gráfico 1.

¹ Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia). Disponible en <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2019-81090>

² Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley concursal. Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2022-14580>

³ Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2020-4859>

Gráfico 1. Tipología de insolvencias vs. espacios temporales



Con anterioridad a la reforma de 2022, el legislador reconocía los estados de insolvencia «inminente» y «actual», surgiendo tras la misma *ex novo* el de «probabilidad de insolvencia», y así, mientras que los dos primeros se encuentran ligados a la figura del concurso de acreedores en el seno del «derecho concursal», el último se incardina en el denominado «derecho preconcursal» (libro II del TRLC), entendido como aquella parte del derecho que aglutina los instrumentos aplicables para evitar el concurso de acreedores en los casos de empresas con dificultades financieras, pero económicamente viables, entre los se encuentran los denominados «planes de reestructuración» (REFOR y CEPYME, 2023), que se perfilan como un medio eficaz para facilitar acuerdos entre acreedores y empresa deudora para evitar situaciones de insolvencia irremediables.

En este sentido, adentrándonos en el contenido de la directiva de reestructuraciones y su confluencia con el marco legislativo español, nos encontramos frente a un cambio radical en el campo de la insolvencia empresarial, puesto que la citada norma europea, lejos de ser simplemente un conjunto de directrices, se erige como un faro de esperanza para empresas en dificultades, trazando un panorama en el que la recuperación y posibilidad de un nuevo comienzo se convierten en realidades concretas, más allá de ser simples aspiraciones y, en ese contexto, el presente trabajo se dedica al estudio específico de la mencionada figura de los planes de reestructuración como estrategia de supervivencia desde la doble perspectiva jurídica y contable, con el fin de analizar los criterios aplicables en ambos ámbitos para su eficaz puesta en funcionamiento.

El resto del trabajo se estructura como sigue: el epígrafe 2 analiza desde la perspectiva jurídica la figura de los planes de reestructuración, junto con los criterios para su implementación y homologación, así como el concepto de plan de viabilidad en el campo del derecho preconcursal, mientras que el epígrafe 3 examina desde el ámbito contable los conceptos de

viabilidad empresarial e insolvencia y los diferentes modelos propuestos para su detección, además del marco de información financiera (MIF) aplicable a las empresas en reestructuración junto con el registro de las principales operaciones derivadas de los acuerdos incluidos en el plan. Finalmente, el epígrafe 4 subraya los aspectos más relevantes de la investigación realizada.

2. La reforma de la Ley concursal de 2022: el plano jurídico de los planes de reestructuración

2.1. La nueva figura del plan de reestructuración en la reforma de la Ley concursal de 2022

En los últimos años, las empresas españolas se han visto sometidas a las duras consecuencias económicas propiciadas por la paralización de su actividad como consecuencia de la pandemia de la COVID-19 (Legalnet, 2021), a lo que se han sumado en los últimos tiempos la guerra en Ucrania y otros eventos bélicos, derivando todo ello en graves perjuicios, evidenciados en incrementos de la morosidad de clientes, el descenso de la demanda y los impagos de deudas, lo que ha afectado a la solvencia financiera de las compañías, motivando que los cuadros directivos hayan optado por la vía del concurso de acreedores, al no haber sido capaces de garantizar la viabilidad del negocio (Legalnet, 2021; Thery y Lorente, 2022).

Ante la situación descrita, tras la paulatina reanudación de la actividad del tejido empresarial nacional, las empresas se han encontrado con la insuficiencia de las ayudas estatales, junto con serias dificultades para acceder al crédito de las entidades bancarias debido a su precaria situación, por lo que resultaba imprescindible actuar para restablecer su situación de estabilidad financiera en evitación del temido concurso de acreedores (Legalnet, 2021), pues, aunque dicha figura jurídica recoge las alternativas del convenio y la liquidación, la práctica ha venido revelando que en la mayoría de los casos se ha optado por el convenio, aunque, a la postre, este no ha sido otra cosa que la antesala del proceso de liquidación y, de hecho, prácticamente el 95 % de las compañías concursadas en España han terminado cerrando, denotándose además que los concursos son procesos largos, con una duración media entre cuatro y cinco años, que se concentran principalmente en el sector de las empresas de reducida dimensión y los autónomos (REFOR y CEPYME, 2023).

En este estado de la cuestión, la reforma de la legislación concursal llevada a cabo a través de la LRLC, alineada con la directiva de reestructuraciones, ha venido a introducir un renovado régimen en el tratamiento de la insolvencia, reemplazando los antiguos «acuerdos de refinanciación»⁴ por la nueva figura de los planes de reestructuración. En este sentido, la LRLC

⁴ La figura jurídica del «acuerdo de financiación» se reguló inicialmente en el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica (disponible en <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2009-5311>), siendo

hace alusión a la problemática de la insolvencia refiriéndose a los que denomina «sistemas de insolvencia», cuya finalidad es «procurar una reasignación eficiente de los recursos productivos», delimitando posteriormente dos posibles tipos de deudores, según que ejerzan actividades económicamente viables e inviables, de forma que, cuando la empresa deudora genere una actividad viable económicamente, pero con dificultades financieras, el procedimiento legislativo aplicable se enfocará hacia la reestructuración del pasivo, con la finalidad de garantizar de forma simultánea los derechos de sus acreedores y su propia continuidad, mientras que, en el supuesto de inviabilidad, las actuaciones se dirigirán a lograr el mayor valor de los activos para restituir a los acreedores el máximo importe posible de sus créditos de acuerdo a un determinado orden de prelación (párrafo segundo de la parte I del preámbulo de la LRLC).

Por ello, la LRLC propone el tratamiento de los sistemas de insolvencia bajo la doble perspectiva de los «instrumentos preconcursales», que se identifican con procedimientos ágiles y de reducida participación de la Administración judicial, dirigidos a la consecución de acuerdos entre empresas viables y sus acreedores en estadios tempranos de dificultades financieras o, alternativamente, mediante «procedimientos concursales», supervisados intensamente por la Administración judicial para la consecución de acuerdos (convenios) cuando el deudor es viable, o a su liquidación cuando no lo es (párrafo tercero de la parte I del preámbulo de la LRLC). A este respecto, la propia LRLC justifica la inclusión de los instrumentos preconcursales por cuanto:

incrementan la eficiencia del sistema de insolvencia de forma directa, al posibilitar una reestructuración temprana y rápida, pero también de forma indirecta, al liberar recursos administrativos y descongestionar el procedimiento concursal, permitiendo así una gestión más rápida de los concursos (párrafo cuarto de la parte I del preámbulo de la LRLC).

A pesar del breve tiempo transcurrido desde la implementación de la reforma concursal de 2022, los primeros resultados revelan que los planes de reestructuración han demostrado ser una herramienta eficaz, al haber proporcionado el nivel adecuado de flexibilidad para facilitar su aprobación y, de este modo, evitar problemas de insolvencia, habiendo sido, al parecer, un factor clave de este éxito la creación de las denominadas «clases de acreedores», que tienen la capacidad de arrastrar a acreedores disidentes, temática a la que posteriormente dedicamos un epígrafe específico por su relevancia (Comendador, 2024).

En resumen, la introducción de los planes de reestructuración, fruto de la ambiciosa reforma de la Ley concursal de 2022, está ofreciendo soluciones viables a empresas en

posteriormente reformada por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial (disponible en <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2014-2485>), y la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial (disponible en <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2014-9896>).

dificultades financieras, al haber dotado a los deudores de herramientas para superar sus problemas, al tiempo de otorgar a los acreedores un poder reforzado para garantizar el cobro de sus créditos, teniendo todo ello como resultado la generación de un mayor dinamismo del sistema productivo español (Serrano, 2024).

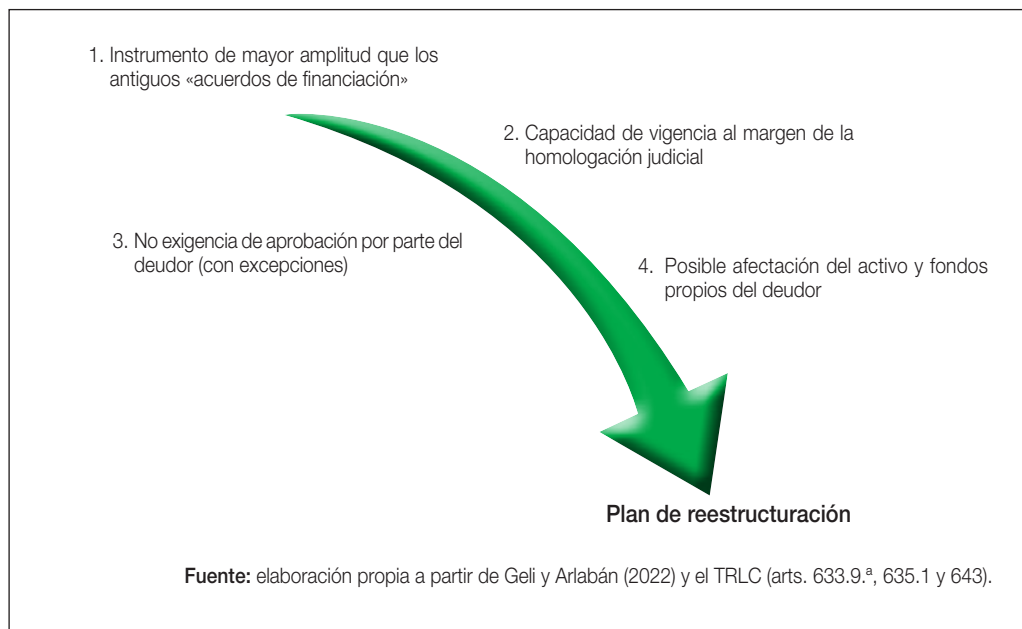
2.2. El concepto de plan de reestructuración: aspectos relevantes

Llegados a este punto, conviene precisar qué entiende el legislador por plan de reestructuración, término al que alude el TRLC (art. 614) señalando que serán aquellos:

que tengan por objeto la modificación de la composición, de las condiciones o de la estructura del activo y del pasivo del deudor, o de sus fondos propios, incluidas las transmisiones de activos, unidades productivas o de la totalidad de la empresa en funcionamiento, así como cualquier cambio operativo necesario, o una combinación de estos elementos.

El citado concepto coincide básicamente con el de «reestructuración» propuesto por la directiva de reestructuraciones (art. 2.1 A).

Gráfico 2. Aspectos relevantes de los planes de reestructuración



De la conceptualización de la nueva figura de los planes de reestructuración se infieren como aspectos más relevantes los recogidos en el gráfico 2, siendo posible dilatar el perímetro de actuación de los anteriores acuerdos de financiación, que ahora quedan incluidos en su seno como medidas de reestructuración financiera (art. 633.9.^a del TRLC), pudiendo, además, tener vigencia al margen de la homologación judicial, si bien es cierto que sus efectos más importantes únicamente serán alcanzables con el citado requisito, por lo que en la práctica es muy recomendable su aprobación en sede judicial, sobre todo, cuando «se pretenda extender sus efectos a acreedores o clases de acreedores que no hubieran votado a favor del plan o a los socios del deudor persona jurídica» (art. 635.1 del TRLC).

Por otra parte, la legislación preconcursal no exige al deudor la aprobación del plan, salvo en los casos de persona física o de socios que respondan de las deudas sociales si es persona jurídica (art. 640 del TRLC), por lo que, cuando se trate de una sociedad de capital, no sería necesario su consentimiento, lo que, por otra parte, es coherente, puesto que los acreedores pueden instar directamente la homologación de un posible plan de reestructuración elaborado sin la concurrencia del deudor (art. 643 del TRLC). Por último, también hay que destacar que, tal como recoge la legislación, este tipo de planes puede afectar no solamente al pasivo de la empresa deudora, sino también a su activo y fondos propios, incluyendo transmisiones de activos no operativos, unidades productivas e, incluso, de la empresa en funcionamiento, además de posibilitar la inclusión de posibles propuestas sobre cambios operativos.

2.3. La aprobación del plan de reestructuración: fases y requisitos

Los planes de reestructuración se configuran como un instrumento al servicio de las empresas en dificultades financieras bajo la perspectiva razonable de solventar dicha situación, por lo que fuera de este ámbito no serían admisibles los sacrificios exigidos a las partes afectadas, motivo por el cual el legislador ha tratado de evitar el abuso de esta herramienta con motivos ilegítimos. A partir de la anterior premisa, la legislación aplicable reduce la intervención judicial de forma palmaria, recogiendo en el gráfico 3 las dos fases independientes para llevar a cabo la negociación y, en su caso, homologación, de un plan de reestructuración, que pasamos a comentar brevemente en los epígrafes siguientes.

Gráfico 3. Fases para la tramitación del plan de reestructuración

Fases y requisitos	
Fase 1. Negociación con los acreedores	Fase 2. Homologación del plan
1.1. Perímetro de acreedores	2.1. Solicitud por deudor o cualquier acreedor



Fases y requisitos	
Fase 1. Negociación con los acreedores	Fase 2. Homologación del plan
1.2. Contratos recíprocos que haya que cancelar	2.2. Auto de homologación
1.3. Medidas operativas	2.3. Prueba del interés superior de los acreedores
1.4. Memoria justificativa del éxito del plan	2.4. Publicidad del auto en Registro Público Concursal

Fuente: elaboración propia a partir del TRLC.

2.3.1. Negociaciones con los acreedores: formación de clases, toma de acuerdos y arrastre de disidentes

Aunque en el régimen preconcursal anterior a la reforma todos los acreedores eran llamados para intentar llegar al acuerdo colectivo de refinanciación, de facto, el deudor solía negociar principalmente con los acreedores financieros, puesto que normalmente representaban el 60 % del pasivo total exigido por la ley para alcanzar acuerdos colectivos, además de que dicha clase era la que computaba en exclusiva para la homologación judicial (Geli y Arlabán, 2022).

Sin embargo, el actual régimen está concebido para actuar sobre todos los acreedores para la formación de sus clases, salvo algunas excepciones (Geli y Arlabán, 2022), siendo la delimitación de su «perímetro» el primer paso para la conformación del plan (art. 616 del TRLC), debiendo a tal fin identificarse los acreedores afectados⁵ y no afectados con su correspondiente justificación (art. 633.5.^a y 8.^a del TRLC). Por otra parte, asumiendo que la formación de las clases de acreedores debe llevarse a cabo bajo la cláusula *pari passu*⁶, la legislación atiende para tal fin a la existencia de un interés común determinado conforme a criterios

⁵ El TRLC considera créditos afectados los que presenten cambios en sus condiciones en los siguientes supuestos: (i) modificación de fecha de vencimiento, o del principal, o de los intereses; (ii) conversión en crédito participativo o subordinado, o en acciones o cualquier otro instrumento con un rango o condiciones diferentes; (iii) cambios o cancelaciones de garantías; (iv) cambio de deudor o de ley aplicable al crédito (de nuevo cuño tras la reforma). *A sensu contrario*, no podrán ser objeto de afectación los créditos relativos a alimentos derivados de una relación familiar, de parentesco o de matrimonio, así como los procedentes de responsabilidad civil extracontractual, y los relativos a relaciones laborales distintas de las del personal de alta dirección, además de los futuros créditos, consecuencia de contratos que se mantengan en vigor (art. 616 del TRLC).

⁶ La cláusula *pari passu* (en latín «con igualdad de paso») otorga la protección del acreedor, garantizando que su deuda tendrá igualdad de trato respecto de otras deudas que el deudor haya podido contraer (Singular Bank, 2019).

objetivos, considerándose que existe dicho interés compartido entre aquellos créditos de igual rango⁷, determinado por el orden de pago en el concurso según el siguiente detalle: (i) créditos con privilegio especial, (ii) créditos con privilegio general, (iii) créditos ordinarios, y (iv) créditos subordinados (arts. 622 y 623.1 y 2 del TRLC).

A efectos del acuerdo, se considerará que el plan cuenta con el apoyo de una clase de acreedores cuando más de dos tercios del total del pasivo de dicha clase haya votado a favor, porcentaje que se incrementará a tres cuartos en el caso de los acreedores que posean garantía real, debiendo tomarse como referencia para el establecimiento de dichas mayorías la fecha en la que se formalice el plan, sin tener en cuenta cambios posteriores⁸. A este respecto es crucial tener presente que, cuando una clase de acreedores aprueba el plan, la ley asume que cuenta con el respaldo de todos los miembros de dicha clase, produciéndose el llamado «arrastre horizontal o intraclassa», por lo que, si finalmente el plan es ratificado judicialmente, se aplicará a todos los créditos de la citada categoría, incluidos los de los acreedores disidentes.

Además, la legislación admite que el plan pueda ser aprobado aunque no todas las categorías de acreedores lo acepten, es decir, que, si se satisfacen todos los requisitos para su aprobación judicial, excepto el de obtener la mayoría en todas las clases de acreedores, podría ser ratificado por el juez y, consecuentemente, obligar a todos los acreedores disidentes, tanto de las categorías que alcanzaron la mayoría requerida (arrastre horizontal o intraclassa) como de aquellas que no lo hicieron (arrastre vertical o interclases), si bien, en este último caso, el plan debe cumplir con uno de los dos requisitos siguientes: (i) contar con la mayoría simple de las clases, siempre que al menos una de ellas esté compuesta por créditos que se beneficiarían de un privilegio general o especial si el deudor fuera declarado insolvente, o (ii) estar respaldado por, al menos, una de las clases de la que, de acuerdo con la clasificación de créditos prevista en la legislación concursal, pueda razonablemente presumirse que hubiese recibido algún pago tras una valoración del deudor como empresa en funcionamiento⁹ (arts. 638 y 639 del TRLC). En consecuencia, es posible distinguir

⁷ La legislación contempla también la posibilidad de que un mismo rango concursal pueda separarse en distintas clases cuando existan razones suficientes para ello, como, por ejemplo, la naturaleza financiera o no del crédito, conflictos de acreedores que formen parte de distintas clases o cómo los créditos queden afectados por el plan de reestructuración. Además, en el caso de que los acreedores sean pequeñas o medianas empresas y el plan suponga para ellas un sacrificio superior al 50 % del importe de su crédito, tales compañías deberán constituir una clase de acreedores separada (art. 623.3 del TRLC).

⁸ Dado que la aprobación del plan por parte de los acreedores pudiera realizarse en votaciones sucesivas a lo largo del tiempo, surge la cuestión sobre cuál es la fecha de formalización del acuerdo en estas circunstancias, siendo por ello recomendable especificar una fecha en el clausulado del plan para evitar cualquier tipo de confusiones, pudiendo tomarse a tal fin, por ejemplo, la fecha de aprobación por parte del deudor y de alguno de los acreedores (Geli y Arlabán, 2022).

⁹ En este supuesto, la valoración del deudor debe estar respaldada por un informe emitido por el experto en la reestructuración, que se presentará al tribunal junto con la solicitud de homologación (art. 639.2.º del TRLC).

entre plan de naturaleza «consensual», cuando recibe la aceptación de todas las clases de acreedores, que implica su aplicación a todos ellos, y «no consensual», si únicamente es aceptado por la mayoría de las clases, pero no por todas, siendo necesaria en esta tesitura la aprobación judicial para que el plan pueda «arrastrar» sus efectos a las clases que no lo apoyaron inicialmente.

Una cuestión de relevancia que hay que tratar es la relacionada con el pronunciamiento de los socios de la empresa deudora con naturaleza de sociedad mercantil, pues mientras que la normativa establece la necesidad de formar las clases de acreedores para votar el plan, nada señala respecto a si los socios pudieran formar la suya propia para ejercer su voto, y en este aspecto cabe aclarar que, cuando el plan incluya medidas que deban ser aprobadas por la mercantil, y sus socios voten en contra en la correspondiente sesión de junta general (art. 631.3 del TRLC), el acuerdo corporativo no alcanzado podría ser impuesto mediante la homologación judicial, quedando facultados los administradores de la compañía para llevar a cabo su ejecución, de lo que se infiere el importante margen de flexibilidad que el legislador ha permitido para la puesta en marcha de los planes de reestructuración.

Otras actuaciones que deberán llevarse a cabo para la conformación del plan son los acuerdos que se deban alcanzar respecto a los contratos en vigor con obligaciones recíprocas pendientes, por cuanto pueden o no quedar resueltos (art. 633.6.^a del TRLC), además de la explicitación de las medidas de reestructuración operativa que se prevean llevar a cabo, tales como desinversiones, cierre de líneas de negocio poco rentables, posible venta de la empresa en funcionamiento, así como la reestructuración financiera de la deuda, incluyendo la financiación interina y la nueva financiación prevista.

Como corolario, el plan requiere la inclusión de una exposición de motivos que justifique su futuro exitoso, en la medida en que ofrezca una perspectiva razonable que garantice la viabilidad de la empresa en el corto y medio plazo y, de esta forma, evitar el concurso, siendo de extrañar a este respecto que el legislador no haya definido expresamente qué se debe entender por «corto y medio plazo», pudiendo asimilarse, en nuestra opinión, el «corto plazo» a un año según lo estipulado por la normativa contable (PGC¹⁰ de 2007), que por otra parte tampoco define el término «medio plazo», aunque algunos autores lo fijan en el entorno de tres a cinco años (González, 2012).

Por otro lado, dado que, según la legislación, el éxito del plan depende de la «perspectiva razonable de garantizar la viabilidad de la empresa» (art. 633.10.^a del TRLC), surge la cuestión de cómo se debe entender esta expresión y, en ese sentido, es relevante considerar el enfoque aportado por el Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Sevilla, expresado en su auto del

¹⁰ Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (texto consolidado de 30 de enero de 2021). Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-19884>

25 de septiembre de 2017, cuya literalidad se incluye seguidamente, pues, aunque anterior a la reforma, continúa siendo esclarecedor respecto del asunto que se debe dilucidar:

La siguiente cuestión a tratar es el grado de certidumbre que debe existir respecto de la continuidad de la actividad empresarial, para lo cual hemos de hacer una aproximación a los conceptos de posibilidad y probabilidad, bastando con señalar que la posibilidad hace referencia a la potencialidad frente a la actualidad, es decir, a la capacidad de algo para llegar a ser o a producirse, mientras que la probabilidad alude a la razonabilidad de que algo suceda y, por tanto, a diferencia de la posibilidad, admite graduación. De forma que algo será posible o imposible y, en el primer caso, más o menos probable. Sobre estas premisas, parece lógico entender que no basta con que sea posible la continuidad de la actividad empresarial, sino que lo relevante será que la probabilidad de que ello suceda sea mayor que la de que no suceda (Geli y Arlabán, 2022).

2.3.2. Homologación del plan de reestructuración

La implementación de cualquier plan de reestructuración demanda el requerimiento de su homologación en sede judicial para su plena validez, asegurándose de esta forma que será aplicable a todos los acreedores, incluidos los disidentes, y a los socios de la empresa deudora, además de permitir la resolución de contratos y nueva financiación (Thery y Lorenzo, 2022), facultando adicionalmente a los acreedores con representación superior al 50 % del pasivo afectado para la posible solicitud de suspensión de concurso voluntario que, en su caso, pudiera requerir indebidamente el deudor (art. 637.1 del TRLC). En este sentido, tanto el deudor como cualquier acreedor podrán solicitar en sede judicial la homologación del plan, emitiendo el juez competente el correspondiente auto, al que se le deberá dar la oportuna publicidad a través del Registro Público Concursal¹¹, previa verificación de que el plan satisface la «prueba del interés superior de los acreedores», que no se considerará superada para un determinado acreedor «cuando sus créditos se vean perjudicados por el plan en comparación con su situación en el supuesto de liquidación concursal de los bienes del deudor, individualmente o como unidad productiva» (art. 654.7.º del TRLC)¹².

¹¹ El Registro Público Concursal, creado mediante el Real Decreto 892/2013, de 15 de noviembre (disponible en https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2013-12630), tiene encomendada la difusión, coordinación y publicidad de las actas, anuncios y resoluciones procesales dictadas al amparo de la Ley concursal de 2020 sobre acuerdos extrajudiciales, procedimiento de homologación y asientos registrales derivados de los mismos (art. 2). El acceso al Registro Público Concursal se puede realizar a través del siguiente enlace: <https://www.publicidadconcursal.es/>

¹² Para la verificación de esta prueba, la legislación ha previsto que se compare el valor de lo que reciban los créditos conforme al plan de reestructuración respecto de lo que razonablemente se presume que hubieran recibido en caso de liquidación concursal, bajo la premisa de que el pago de la cuota de liquidación tuviese lugar a los dos años de la formalización del plan.

Sin embargo, existen algunas dudas sobre la efectiva protección que los planes de reestructuración ofrecen, por una parte, respecto a la seguridad de que los acreedores puedan cobrar sus créditos y, por otra, en lo que respecta a la capacidad del deudor para exigir su acatamiento y, en este sentido, si llegase a producirse el incumplimiento del plan y no fuese posible su resolución, por no estar prevista en su articulado, los acreedores estarían limitados para recuperar sus créditos¹³, quedándoles como última opción la solicitud de declaración de insolvencia del deudor, mientras que, en el caso del propio deudor, este podría verse forzado a entrar en un proceso legal, generalmente largo en el tiempo, para forzar a los acreedores a respetar lo acordado.

En definitiva, sin menoscabo de que los planes de reestructuración son una valiosa herramienta para la supervivencia de las empresas, la falta de garantías para su cumplimiento subraya la importancia de realizar un análisis profundo de la situación de la empresa para evitar desenlaces no deseados, lo que se debe recoger en el correspondiente «plan de viabilidad» que soporte el plan de reestructuración, sobre cuyo estudio se diserta en el epígrafe siguiente.

2.4. Los planes de viabilidad en el contexto de la legislación preconcursal y concursal: concepto y fases para su elaboración

Aunque el TRLC conceptualiza los planes de reestructuración en los términos descritos anteriormente, al referirse al caso concreto del concurso de acreedores, alude al concepto de «plan de viabilidad» señalando que:

cuando para el cumplimiento del convenio se prevea contar con los recursos que genere la continuación, total o parcial, del ejercicio de la actividad profesional o empresarial, la propuesta deberá ir acompañada, además del plan de pagos, de un plan de viabilidad en el que se especifiquen los recursos necesarios, los medios y condiciones de su obtención y, en su caso, los compromisos de su prestación por terceros (art. 332 del TRLC),

sin que el legislador haya entrado en ningún momento en la definición del término mencionado, procediendo, por tanto, su concreción e incardinación en el ámbito tanto del derecho preconcursal como del concursal.

¹³ Excepto en el caso de créditos públicos, por la especial protección que les tiene conferida el legislador (Del Barrio, 2023).

Así, por «plan de viabilidad» se entiende la:

expresión ordenada de las acciones y sacrificios que voluntariamente intentan aplicar los decisores –previa negociación con los diversos agentes implicados– con la finalidad de reconducir la empresa hacia una senda de equilibrio sostenible¹⁴ entre sus magnitudes básicas, recogidas en un modelo económico y financiero; equilibrio que debe permitir la continuidad de las actividades empresariales en un alcance temporal de medio plazo (Bertrán, 2022).

De lo anterior se deduce que su propósito principal es asegurar la continuidad de la empresa diseñando las acciones necesarias plasmadas en los estados financieros previsionales (EEFFPP), los cuales deben expresar cuantitativamente el equilibrio entre las principales magnitudes del patrimonio de la empresa a través del balance, del flujo de ingresos y gastos mediante la cuenta de resultados (PyG), y del movimiento de efectivo contenido en el estado de flujos de efectivo (EFE).

Delimitado el concepto y finalidad de un plan de viabilidad, quedaría por aclarar su ubicación jurídica, cuestión sobre la que pudiera existir cierta confusión, dado que el legislador no ha sido lo suficientemente explícito. A este respecto, la LRLC hace referencia a tres denominaciones distintas relativas a instrumentos de planificación económica y financiera, que, coincidiendo en su esencia, reciben, sin embargo, distintas denominaciones relacionadas, a su vez, con las situaciones de insolvencia recogidas en la norma.

Así, mientras que, como se dijo, el término «plan de viabilidad» se utiliza en la esfera del concurso de acreedores, enfocado hacia la figura del convenio, cuya finalidad es velar por la continuidad de la empresa, en el contexto de los planes de reestructuración tiene conexión con la negociación de acciones para conseguir la supervivencia de la empresa deudora, recogiendo a tal efecto la normativa los requisitos mínimos que debe contener el mismo, que claramente son identificables con los requeridos por cualquier plan de viabilidad (art. 633.9.^a y 10.^a del TRLC). Finalmente, la denominación de «plan de continuación» se relaciona con los acuerdos entre microempresas y sus acreedores, estando su contenido conectado también íntimamente con el de los planes de viabilidad, de acuerdo con la regulación prescrita por la norma concursal (art. 697 ter del TRLC).

En síntesis, aunque la aplicación concreta de cada uno de los distintos tipos de planes a que se refiere el TRLC da pie a su distinta denominación, desde el estricto punto de vista del trabajo que se debe realizar en el contexto de una reestructuración para el caso de empresas o microempresas, no deja lugar a dudas que el contenido de los artículos 633.9.^a y

¹⁴ En el ámbito de los planes de viabilidad, se entiende por «equilibrio sostenible» «la situación duradera en la que la empresa obtiene suficiente margen operativo para hacer frente a la retribución de todos los *inputs* necesarios para la realización de su actividad» (Bertrán, 2022).

10.^a del libro II y 697 ter.1.6.º, 8.º y 9.º del libro III del citado texto legal demanda la implementación de un plan de viabilidad, a pesar de que no aparezca dicha denominación de forma expresa en la normativa mentada, y ello sin perjuicio de que, en el caso de los planes de reestructuración, objeto principal de este trabajo, deban acomodarse a los requerimientos establecidos para que puedan ser homologados.

Aclarada la incardinación de los planes de viabilidad en el seno de la normativa pre-concursal y concursal, su elaboración debe seguir una serie de fases, que se resumen en el gráfico 4:

Gráfico 4. Fases para la elaboración de un plan de viabilidad



El proceso se inicia con un diagnóstico de la situación actual de la empresa afectada (fase 1), mediante la evaluación de las causas de sus problemas a través del análisis de sus balances y cuentas de resultados de los dos últimos años¹⁵, siendo este primer paso crucial

¹⁵ El denominado «balance ajustado» de la empresa se obtendrá después de practicar a su balance inicial los ajustes necesarios para delimitar los activos generadores de tesorería recurrente, capaces de permitir la cancelación de sus deudas, y que, por tanto, no deben ser considerados para su posible liquidación, a diferencia del resto de los activos, que podrán ser objeto de negociación (Bertrán, 2022).

para conocer y entender el perfil competitivo de la empresa, así como el riesgo que podrían asumir los interesados en su continuidad. A partir de aquí, se debe efectuar un análisis DAFO (fase 2) para identificar oportunidades y amenazas en el sector económico al que pertenezca la compañía, así como sus fortalezas y debilidades, todo ello enfocado a determinar estrategias para aprovechar oportunidades y mitigar riesgos, basándose en la capacidad de la empresa para generar resultados y mantener su liquidez¹⁶, procediendo a continuación la elaboración de los EEFPP (fase 3), mediante los que se proyectará la situación futura de la firma a través de balances, cuentas de resultados y flujos de efectivo, siendo este paso muy relevante por cuanto se incluyen los ajustes oportunos para reflejar con precisión la realidad anticipada de la empresa de acuerdo a las medidas de reestructuración propuestas, preparándose sin solución de continuidad los documentos necesarios para las futuras negociaciones con los *stakeholders* (fase 4), con el fin de buscar un consenso que permita superar las dificultades de manera equitativa, culminando todo el proceso en la revisión detallada del plan (fase 5) para asegurar su calidad, tanto internamente como mediante revisión independiente, garantizando que las correcciones necesarias se implementen para satisfacer a todos los participantes en el plan sometido a evaluación.

En resumen, el seguimiento y aplicación de las fases descritas pretende el consenso que reparta justamente los sacrificios necesarios bajo el marco legal correspondiente, con el fin de asegurar la continuidad de la empresa y la protección de los derechos de los involucrados.

3. Perspectiva contable de los planes de reestructuración

3.1. El concepto de viabilidad empresarial: tipología de empresas

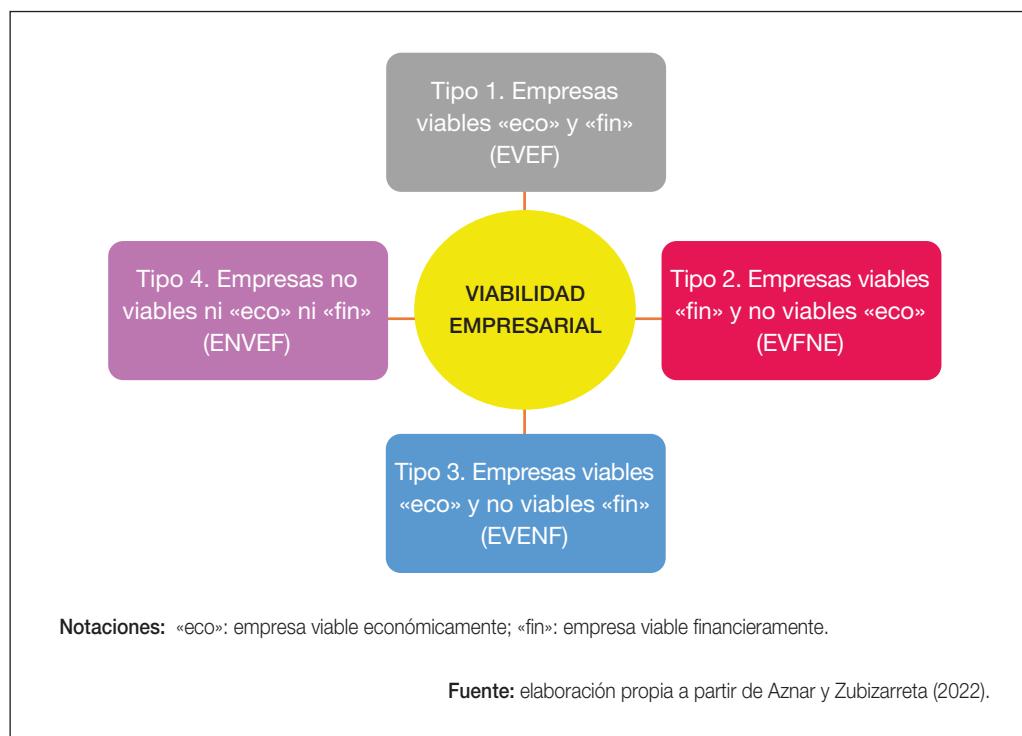
Como se dijo anteriormente, la viabilidad empresarial se refiere a la capacidad de una empresa para continuar operando y creciendo de manera continuada a largo plazo, para lo cual se debe evaluar si es capaz de generar los ingresos suficientes con los que cubrir sus gastos operativos, pagar sus deudas y realizar las inversiones necesarias que permitan su progreso y desarrollo, lo que, obviamente, involucra el análisis de diversas áreas, principalmente la financiera y económica, la primera, con la finalidad de asegurar la solidez de la empresa para afrontar sus obligaciones a corto y largo plazo, y la segunda, para constatar su capacidad de generar valor agregado y adaptación a los cambios en el entorno, aunque, no obstante, también es conveniente evaluar la situación desde la perspectiva del mercado, examinando la demanda de los productos o servicios ofrecidos por la empresa,

¹⁶ Las variables en las que se basa el análisis DAFO pueden ser de naturaleza exógena u operativa: las exógenas son aquellas sobre las que el órgano de dirección no tiene capacidad para cambiar o mantener su valor, mientras que las operativas pueden ver alterada su valoración por decisiones del empresario o del conjunto de los *stakeholders* mediante acuerdos planificados, así como por la influencia de variables exógenas (Bertrán, 2022).

su posición competitiva y sus estrategias, así como desde el punto de vista operativo, para evidenciar la eficiencia en la producción, la gestión de sus recursos y la capacidad para innovar y mejorar continuamente.

En este sentido, si se realiza un examen sobre la viabilidad empresarial bajo la exclusiva perspectiva de las áreas económica y financiera, se puede delimitar la tipología empresarial recogida en el gráfico 5, donde se observa que las empresas tipo 1 (EVEF) son viables económica y financieramente, pudiendo actuar para mejorar su situación competitiva sin cortapisa legal alguna, mientras que, *a sensu contrario*, las del tipo 4 (ENVEF) son inviables en ambas esferas, no siendo posible revertir dicha situación, por lo que deberían instar su liquidación y el consiguiente cese definitivo de sus actividades, bien por la vía legal societaria regulada en el texto refundido de la Ley de sociedades de capital (TRLSC, aprobado por el Real Decreto legislativo 1/2010, de 2 de julio¹⁷, arts. 360-400) o, alternativamente, a través la legislación concursal, mediante la solicitud del concurso de acreedores (arts. 1-582 del TRLC).

Gráfico 5. Tipología empresarial desde la perspectiva de su viabilidad económico-financiera



¹⁷ Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>

En cuanto a las empresas tipo 2 (EVFNE), si bien es cierto que no exhiben problemas para cancelar sus deudas al estar soportadas en sus recursos propios, desde el punto de vista económico muestran ineficiencias operativas, que se traducen en continuados descensos de resultados que, con el tiempo, se tornarán en pérdidas, por lo que su mejor solución es el cese de operaciones, sin bien, en este caso, optando por la liquidación a través de la vía societaria (arts. 371 y ss. del TRLSC), dado que, en principio, no sería de aplicación la normativa concursal. Finalmente, las empresas tipo 3 (EVENF) suelen mostrar habitualmente resultados operativos positivos, denotando una buena gestión de su modelo de negocio, siendo, además, su valor de liquidación inferior al de empresa en funcionamiento, por lo que el principal problema que se debe resolver obedece a la divergencia entre el momento de cobro a sus deudores y el de pago a sus acreedores y, por consiguiente, los gestores deben optar por seguir con la actividad empresarial, junto con la oportuna toma de decisiones para dotar a la compañía de la seguridad financiera de la que carece, centrándose nuestro trabajo precisamente en esta tipología de firmas.

3.2. Análisis de la insolvencia¹⁸ empresarial: modelos

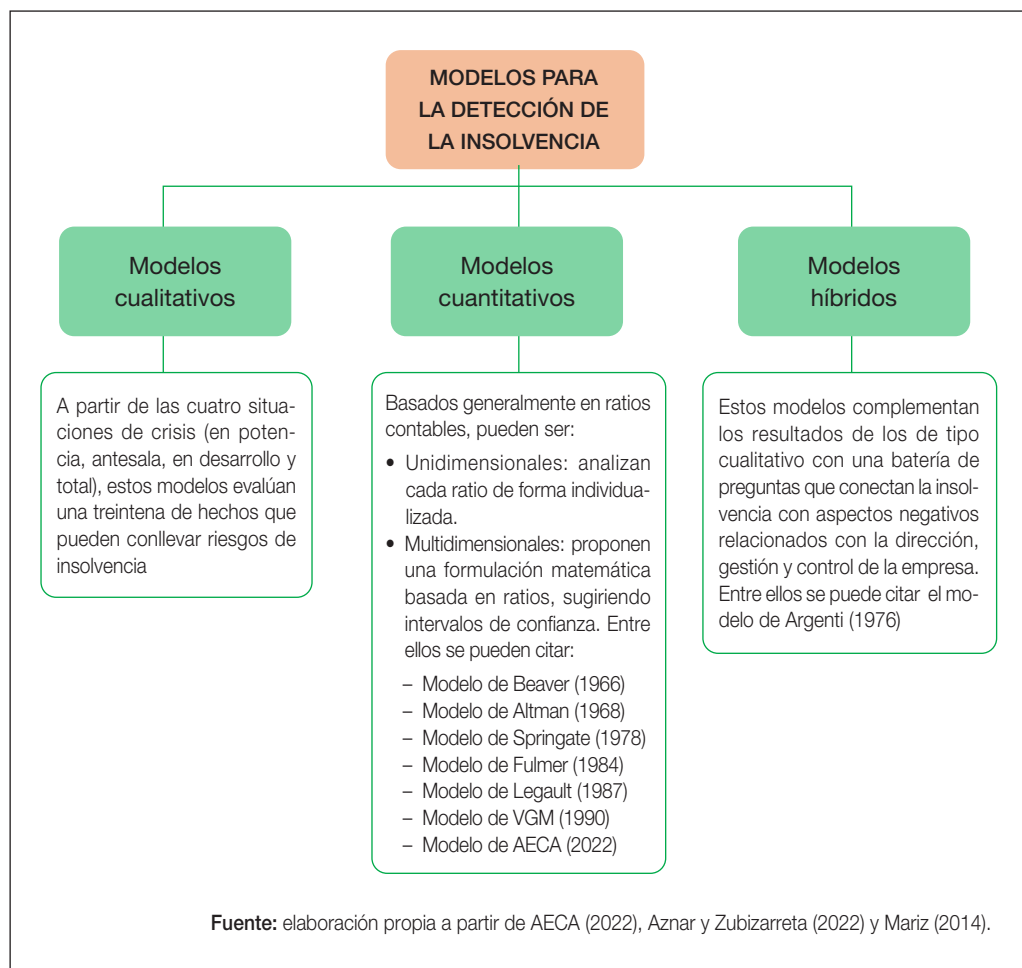
Al enfocarnos en el ámbito financiero, el análisis de solvencia emerge como una prioridad para prevenir situaciones críticas de inviabilidad potencial, aunque, sin embargo, a pesar de que dicho concepto ha sido abordado frecuentemente en la literatura académica, su enunciación, como se dijo, sigue siendo imprecisa, lo que acentúa su complejidad para una adecuada comprensión de la gestión empresarial, proponiendo la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (–AECA– 2022) identificar dicho término con la «capacidad de generación de recursos financieros que tiene la empresa para atender a sus exigencias financieras en tiempo y forma», de lo que podemos deducir que las compañías incapaces de atender oportunamente sus deudas se calificarán como «insolventes», señalando sobre el particular la directiva de reestructuraciones (art. 3.1) que:

Los Estados miembros velarán por que el deudor tenga acceso a una o más herramientas de alerta temprana claras y transparentes que permitan detectar circunstancias que puedan provocar una insolvencia inminente y que puedan advertirle de la necesidad de actuar sin demora.

El gráfico 6 contiene una serie de modelos aplicables a detección precoz de una posible situación de insolvencia, cuyo contenido abordamos a continuación, con especial énfasis en los que consideramos más relevantes.

¹⁸ Término de sentido negativo, utilizado profusamente cuando se estudia la solvencia de las empresas.

Gráfico 6. Modelos para la detección de la «insolvencia»



3.2.1. Modelos cualitativos

En la predicción de la insolvencia empresarial, los modelos basados exclusivamente en variables cualitativas juegan un papel importante, especialmente en situaciones en las que los datos cuantitativos puedan ser escasos, o no estar disponibles o, estándolo, no reflejar adecuadamente la situación actual de la empresa, siendo necesario para la aplicación de este tipo de modelos considerar aquellos factores que pueden afectar negativamente a la actividad productiva de la empresa, y que, sin ánimo de ser exhaustivos, pueden extraerse en los que se recogen en el gráfico 7:

Gráfico 7. Modelo cualitativo: factores para la predicción de la insolvencia



Así, en lo que se refiere a situaciones derivadas del modelo de negocio, los gestores deberán estar atentos a factores tales como la posible progresión de resultados en declive, avances tecnológicos del sector no secundados por la compañía y pérdidas de cuota de mercado, hechos todos ellos relevantes que, sin duda, representan alertas que habrá que investigar¹⁹.

Desde el punto de vista del capital humano, los administradores de la compañía deberán estar atentos a las posibles diferencias de criterio con los socios de la empresa, que, junto con una buena política de recursos humanos, evitará una excesiva rotación de personal, al tiempo que facilitará la retención de los empleados de mayor relevancia ante posibles tentativas de abandono de la organización por ofertas de la competencia. Además, otras cuestiones no menos importantes son la gestión de proveedores y clientes, así como los problemas derivados

¹⁹ Una cuestión relevante en la actualidad es cómo afrontan las empresas la problemática relativa a las cuestiones sobre «sostenibilidad», temática conocida por el acrónimo ASG al estar referida a los ámbitos «ambiental», «social» y «de gobernanza» (en inglés, ESG, *environmental, social y governance*), áreas todas ellas cuyo control de gestión es importante para su viabilidad futura.

de reorganizaciones en profundidad de la compañía, que deberá velar en todo momento por la fluidez de sus sistemas de organización e informáticos (Aznar y Zubizarreta, 2022).

Por último, comentario aparte merece la puesta en práctica de criterios de contabilidad creativa (Martínez, 2022), que se traducen en síntomas de una mejora temporal en la percepción de su salud económico-financiera, a riesgo de dañar su reputación y estabilidad a largo plazo, puesto que pudiera erosionar la confianza de sus *stakeholders* al revelarse ajustes contables que distorsionan su realidad patrimonial, minando su credibilidad en el mercado, y todo ello sin perjuicio de que el flirteo con los límites de la legalidad y la ética en la manipulación de los estados financieros nunca está exento de acarrear consecuencias legales graves, incluyendo la posibilidad de sanciones y litigios.

Por consiguiente, los modelos predictivos de insolvencia basados en variables cualitativas no solo amplían el espectro de análisis, sino que, además, proporcionan una visión más holística del estado de salud de las empresas, al facilitar la identificación de posibles situaciones de riesgo y su correspondiente toma de decisiones estratégicas para su mitigación o corrección.

3.2.2. Modelos cuantitativos

Originariamente, los modelos de predicción de la insolvencia se basan en series de ratios extraídos de los estados financieros de las empresas, cuyo tratamiento ha podido ser de carácter unidimensional y multidimensional, y que, tras la oportuna aplicación de técnicas de análisis, permiten llegar a conclusiones sobre los posibles niveles de insolvencia en los que puede situarse una empresa, adoptándose en la mayoría de los estudios como criterio de fracaso el de quiebra legal o concurso de acreedores y, en menor medida, el incumplimiento del pago de deudas de carácter financiero (Taboada y Lima, 2008), estando dedicados los siguientes epígrafes a examinar aquellos que consideramos más relevantes.

3.2.2.1. El modelo de Beaver

Beaver (1966), en su trabajo seminal titulado *Financial ratios as predictors of failure*, investigó por vez primera la capacidad predictiva unidimensional de diversos ratios financieros para anticipar las quiebras de empresas, analizando a tal fin una muestra conformada por entidades según que hubiesen o no quebrado desde una perspectiva histórica respecto de los años previos a la quiebra, descubriendo que algunos de los ratios seleccionados revelaban diferencias significativas entre ambos grupos de empresas, concluyendo que podían ser indicadores efectivos del riesgo de fracaso.

En concreto, el estudio mencionado analiza 30 ratios financieros relativos a rentabilidad, capacidad de generación de resultados, liquidez y endeudamiento, concluyendo que los que vaticinan si una empresa tiene problemas de insolvencia son los incluidos en el cuadro 1:

Cuadro 1. Modelo de Beaver: ratios unidimensionales

Ratio 1	Deudas/Activo
Ratio 2	Flujo de caja/Pasivo
Fuente: elaboración propia a partir de Beaver (1966).	

Aunque el análisis unidimensional de ratios planteado por Beaver es menos aconsejable que el multidimensional, por cuanto no considera sus relaciones de dependencia, lo cierto es que sus investigaciones son relevantes al marcar un punto de partida para entender cómo la información contable puede ser de utilidad para predecir la insolvencia financiera de una determinada compañía, estableciendo la base para el desarrollo de modelos más sofisticados, como los que a continuación se exponen.

3.2.2.2. El modelo de Altman

El modelo desarrollado por Altman (1968) se basa en la técnica del análisis múltiple discriminante (*multiple discriminant analysis*, MDA), que permite clasificar individuos u objetos según su probabilidad de pertenencia a un determinado grupo entre varios posibles, basándose para ello en diferentes variables que deben ser directamente observables (Taboada y Lima, 2008), llevándose a cabo la citada discriminación mediante las ponderaciones del valor teórico para cada variable, de tal forma que se maximice la varianza entre grupos frente a la varianza intragrupos, obteniéndose la correspondiente «función discriminante»²⁰ en los términos que se recogen en la expresión [1] (García, 2021):

$$Z_{jk} = a + P_1 X_{1k} + P_2 X_{2k} + \dots + P_n X_{nk} \quad [1]$$

Donde:

- Z_{jk} = puntuación Z de la función discriminante j para el individuo k .
- a = constante.
- P_i = ponderación discriminante de la variable predictora i para el individuo k .
- X_{ik} = variable predictora i para el individuo k .

²⁰ La técnica MDA exige los siguientes supuestos para obtener la función discriminante: (i) normalidad de las variables independientes; (ii) matrices de covarianzas iguales para los dos grupos; (iii) distribuciones independientes de ambos grupos y sin solapamiento entre ambas (García, 2021).

En el caso de investigaciones para la predicción de la insolvencia, las variables consideradas son ratios extraídos de los estados financieros de una muestra de empresas, clasificada a su vez en dos grupos atendiendo a la característica de «solvente» e «insolvente», de forma que, si la puntuación Z de la función discriminante es mayor que cero, se considera que la empresa es «solvente», calificándose de «insolvente» en caso contrario.

En concreto, Altman utilizó una muestra de 66 empresas manufactureras cotizadas divididas en dos grupos de igual tamaño con las características siguientes: las «insolventes» se seleccionaron en el periodo 1946-1965, estando el valor de sus activos en la horquilla de 0,7 a 25,9 millones de dólares, mientras que el de las «solventes» se encontraba entre 1 y 25 millones de dólares para el ejercicio 1966. Para llevar a cabo el estudio, se analizaron 22 ratios financieros relativos a liquidez, rentabilidad, apalancamiento, solvencia y productividad, de los cuales compusieron finalmente la función discriminante los 5 recogidos en el cuadro 2, obteniéndose una tasa de éxito del 95 %, que, tras un nuevo testeo sobre una segunda muestra, llegó a alcanzar el 96 %.

Cuadro 2. Modelo de Altman: ratios incluidos en la función discriminante

R_1	Fondo de maniobra/Activo total
R_2	Beneficios no distribuidos/Activo total
R_3	BAII ²¹ /Activo total
R_4	Valor de mercado del patrimonio neto/Pasivo total
R_5	Ventas/Activo total

Fuente: elaboración propia a partir de Altman (1968).

Originalmente diseñado para empresas cotizadas del sector manufacturero, el modelo de Altman fue adaptado en dos reformulaciones posteriores para ampliar su aplicabilidad y, así, el primer reajuste estuvo dirigido a empresas no cotizadas, por lo que, para calcular el ratio 4, se reemplazó el valor de mercado de la empresa por el de su patrimonio neto contable, mientras que en el segundo reajuste se eliminó el ratio 5 para permitir la aplicación del modelo a diversos sectores (Mariz, 2014), mostrando el cuadro 3 las funciones discriminantes del modelo en su formulación original junto con sus dos reformulaciones posteriores en los términos descritos:

²¹ BAII es el acrónimo de beneficios antes de intereses e impuestos.

Cuadro 3. Modelo de Altman: funciones discriminantes

Modelo original Z	$Z = 1,2 R_1 + 1,4 R_2 + 3,3 R_3 + 0,6 R_4 + 0,99 R_5$
Modelo reformulado Z_1	$Z_1 = 0,717 R_1 + 0,847 R_2 + 3,107 R_3 + 0,42 R_4 + 0,998 R_5$
Modelo reformulado Z_2	$Z_2 = 6,56 R_1 + 3,26 R_2 + 6,72 R_3 + 1,05 R_4$

Fuente: elaboración propia a partir de Altman (1968).

Los valores Z de la función discriminante de cada modelo pueden obtenerse para el valor actual o proyectado de la empresa, siendo también factible su cálculo en una serie histórica de cinco años y dos de proyección para evaluar la tendencia, debiendo interpretarse sus resultados de acuerdo con las puntuaciones de los intervalos recogidos en el cuadro 4:

Cuadro 4. Modelo de Altman: evaluación de la probabilidad de insolvencia

Modelo original (Z)		Modelo reformulado 1 (Z_1)		Modelo reformulado 2 (Z_2)	
Valores Z	Probabilidad insolvencia	Valores Z_1	Probabilidad insolvencia	Valores Z_2	Probabilidad insolvencia
$Z \geq 2,99$	Baja	$Z_1 \geq 2,90$	Baja	$Z_2 \geq 2,60$	Baja
$1,81 \leq Z < 2,99$	Indefinida ²²	$1,23 \leq Z_1 < 2,90$	Indefinida	$1,10 \leq Z_2 < 2,60$	Indefinida
$Z < 1,81$	Alta ²³	$Z_1 < 1,23$	Alta	$Z_2 < 1,10$	Alta

Fuente: elaboración propia a partir de Altman (1968).

3.2.2.3. Otros modelos basados en MDA

Tras el trabajo pionero de Altman, otros investigadores recurrieron a la técnica MDA para formular sus modelos acerca de la predicción de la insolvencia, recogiendo el cuadro 5 un extracto de los más relevantes en este campo.

²² Cuando la probabilidad de insolvencia es indefinida, también suele denominarse «zona gris» (Aznar y Zubizarreta, 2022).

²³ La previsión de Altman para este caso fue que la insolvencia acaecería en un periodo no superior a dos años.



Cuadro 5. Modelos para la predicción de la insolvencia basados en MDA

Modelo de Springate	
Función discriminante	$Z = 1,03 R_1 + 3,07 R_2 + 0,66 R_3 + 0,40 R_4$
Ratios estudiados: 19	$R_1 = \text{Fondo de maniobra/Activo total}$
Ratios seleccionados: 4	$R_2 = \text{BAI/Activo total}$
	$R_3 = \text{BAI}^{24}/\text{Pasivo corriente}$
	$R_4 = \text{Ventas/Activo total}$
Tasa de éxito	92 % (muestra: 50 empresas)
Probabilidad de insolvencia	Si $Z < 0,862$, la empresa puede calificarse de insolvente
Modelo de Fulmer	
Función discriminante	$H = 5,528 R_1 + 0,212 R_2 + 0,073 R_3 + 1,270 R_4 + 0,120 R_5 + 2,335 R_6 + 0,575 R_7 + 1,083 R_8 + 0,894 R_9 - 6,075$
Ratios estudiados: 40	$R_1 = \text{Beneficios no distribuidos/Activo total}$
Ratios seleccionados: 9	$R_2 = \text{Ventas/Activo total}$
	$R_3 = \text{BAI/Patrimonio contable}$
	$R_4 = \text{Flujo de caja/Pasivo total}$
	$R_5 = \text{Pasivo total/Activo total}$
	$R_6 = \text{Pasivo corriente/Activo total}$
	$R_7 = \text{Activo total tangible}$
	$R_8 = \text{Fondo de maniobra/Pasivo total}$
	$R_9 = \text{Log (BAI)/Gastos financieros}$
Tasa de éxito	98 % (muestra: 60 empresas)
Probabilidad de insolvencia	Si $H < 0$, la empresa puede calificarse de insolvente
Modelo de Legault	
Función discriminante	$\text{CA-SCORE} = 4,5913 R_1 + 4,5080 R_2 + 0,3936 R_3 - 2,7616$
Ratios estudiados: 30	$R_1 = \text{Patrimonio neto/Activo total}$
Ratios seleccionados: 3	$R_2 = (\text{BAI} + \text{Resultados extraordinarios} + \text{Gastos financieros})/\text{Activo total}$
	$R_3 = \text{Ventas/Activo total}$



²⁴ BAI es el acrónimo de beneficios antes de impuestos.

Modelo de Legault

Tasa de éxito	83 % (muestra: 163 empresas)
Probabilidad de insolvencia	Si CA-SCORE < -0,3, la empresa puede calificarse de insolvente

Fuente: elaboración propia a partir de Apolinar y Ladino (2022) y Aznar y Zubizarreta (2022).

3.2.2.4. El modelo económico-financiero de VGM

Aunque, como se ha expuesto, para la predicción de la insolvencia se ha recurrido generalmente a modelos basados en ratios, dicha metodología ha sido criticada por su limitada utilidad (García y Ruiz, 2007) y, en respuesta a ello, al inicio de la década de los noventa, García (1990) introdujo un nuevo enfoque alternativo para facilitar a los gestores de las empresas una visión continua de su situación frente a la insolvencia a través de un modelo de fácil manejo, basado en la reclasificación de las partidas del balance en rúbricas de carácter «permanente» o «no permanente», con discriminación entre corto y largo plazo tanto para activos como para pasivos, tal como se ilustra en el modelo que recoge el cuadro 6, cuyo contenido por masas se detalla en el cuadro 7.

Cuadro 6. Modelo de VGM

Balance reclasificado	
Activo	Patrimonio neto y pasivo
1.1. Activos líquidos (AL)	2.1. Pasivo a corto plazo no comercial (PCNC) ⁽²⁾
1.2. Activo comercial (Aco) ⁽¹⁾	2.2. Pasivo comercial (PCo) ⁽¹⁾
1.3. Activo de ciclo largo (ACL) ⁽²⁾	2.3. Deuda financiera a largo plazo (DLP) ⁽²⁾
1.4. Activo no cíclico (ANC) ⁽¹⁾	2.4. Patrimonio neto (PN) ⁽¹⁾
Notas: ⁽¹⁾ = magnitudes permanentes; ⁽²⁾ = magnitudes no permanentes.	
Fuente: elaboración propia a partir de Aznar y Zubizarreta (2022) y García y Ruiz (2007).	

Cuadro 7. Balance reclasificado del modelo de VGM: contenido de las rúbricas

Masa patrimonial	Descripción
Activos líquidos (AL)	Medios líquidos, incluidos los activos financieros fácilmente convertibles en liquidez.



Masa patrimonial	Descripción
Activo comercial (Aco)	Créditos comerciales derivados de la actividad ordinaria de la empresa, incluidas las existencias, que constituyen una inmovilización de recursos permanentes.
Activo de ciclo largo (ACL)	Activos no corrientes sometidos a amortización técnica y consiguiente registro de su depreciación, permitiendo la recuperación de la inversión, por lo que son calificados como recursos no permanentes.
Activo no cíclico (ANC)	Activos no corrientes no sometidos a amortización técnica, siendo clasificados como recursos permanentes.
Pasivo a corto plazo no comercial (PCNC)	Deudas procedentes de entidades financieras, junto con las derivadas de reclasificaciones de este tipo de deudas de largo a corto plazo, que la empresa deberá extinguir con base en el contrato firmado con el acreedor, por lo que tienen carácter de no permanente.
Pasivo comercial (PCo)	Deudas derivadas de la actividad ordinaria, cuyo ritmo de pagos procede de acuerdos con proveedores y entidades públicas, existiendo reconocido un endeudamiento de forma continua, por lo que tienen carácter de permanencia.
Deuda financiera a largo plazo (DLP)	Deudas a favor de entidades financieras en el largo plazo, cuya extinción se producirá de forma paulatina, por lo que se califican de no permanentes.
Patrimonio neto (PN)	Conformado por los fondos propios de la empresa y, en su caso, las subvenciones, donaciones y legados recibidos, tiene obviamente carácter permanente.

Fuente: elaboración propia a partir de Aznar y Zubizarreta (2022) y García y Ruiz (2007).

Partiendo del balance reclasificado (cuadro 6), el modelo propone la evaluación de la insolvencia desde las vertientes «estática» (a corto y largo plazo) y «dinámica», de acuerdo con los criterios que se presentan en el cuadro 8:

Cuadro 8. Análisis de la insolvencia según el modelo de VGM

Análisis estático	
Largo plazo	Corto plazo
Posición 1: ACL < DLP	Posición 3: AL < PCNC
Análisis de la posición 1: esta situación constata que la tesorería generada por la amortización técnica no permitirá la cancelación de la deuda financiera.	Análisis de la posición 3: esta situación evidencia que existe insuficiencia de tesorería para atender los gastos corrientes junto con la deuda financiera.

Análisis estático	
Largo plazo	Corto plazo
◀	
<p>Posición 2: $ANC > PN$</p> <p>Análisis de la posición 2: esta situación patentiza que el patrimonio neto no es suficiente para financiar el activo no sometido a amortización técnica.</p>	<p>Posición 4: $Aco > PCo$</p> <p>Análisis de la posición 4: esta situación revela tensiones de liquidez al no poder los pasivos comerciales financiar los activos de dicha categoría, puesto que los pagos se hacen antes que los cobros.</p>
Análisis dinámico	
Variables que hay que considerar para determinar la insolvencia	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Recursos generados (RG): Beneficios + Gastos que no generan pagos – Ingresos que no generan cobros 2. Amortización deuda financiera (AD): pagos por cancelación de este tipo endeudamiento 3. Pago de dividendos (PD): pagos por dividendos que la compañía decida distribuir 4. Necesidades de financiación (NF): diferencia entre el activo comercial (Aco) y el pasivo comercial (PCo) 	
<p>Posición 5: Si $NF < 0$</p> <p>Posición 6: $RG < (NF + AD + PD)$</p> <p>Análisis de las posiciones simultáneas 5 y 6: esta doble posición constata que la tesorería generada será insuficiente para atender los pagos derivados de las necesidades de financiación, la deuda financiera y los dividendos que distribuir.</p>	<p>Posición 7: Si $PD = 0$</p> <p>Posición 8: $RG < (NF + AD)$</p> <p>Análisis de las posiciones simultáneas 7 y 8: bajo la premisa de renuncia al reparto de dividendos, la insolvencia subsistiría al existir déficit de tesorería para atender las necesidades de financiación y cancelación de la deuda financiera.</p>
<p>Fuente: elaboración propia a partir de Aznar y Zubizarreta (2022) y García y Ruiz (2007).</p>	

3.2.2.5. El modelo de AECA

La AECA (2022) ha publicado recientemente un documento en el que se aborda el estudio de la solvencia empresarial, centrándose en su definición, junto con un análisis dinámico basado en datos contables, dado que estos son el reflejo de las decisiones de los gestores de las empresas, todo ello con el fin de prever si las compañías tienen capacidad para generar recursos suficientes con los que atender sus compromisos financieros, a cuyos efectos propone el desarrollo de los siguientes conceptos:

- **Solvencia técnica:** capacidad de atender en tiempo y forma las obligaciones de pago solo mediante los fondos generados a través de la actividad de explotación u operativa.

- Solvencia efectiva: capacidad de atender en tiempo y forma las obligaciones de pago, sea cual sea la forma en la que se han generado los fondos necesarios para tal fin.

En lo concerniente a la solvencia técnica, AECA (2022) plantea su examen en el corto y largo plazo y, en ese sentido, para su evaluación a corto se examina la relación entre los flujos netos de tesorería generados por la empresa y sus obligaciones financieras, calculando a tal fin el coeficiente dinámico de solvencia técnica (CDST) según la formulación exhibida en la expresión [2]:

$$\text{CDST} = \frac{\text{RGO}_{dT} - \text{V(CC)}_e^{25}}{\text{Exigencias financieras}} = \geq 1 \quad [2]$$

Donde:

- RGO_{dT} : recursos generados en la explotación después de impuestos.
- V(CC)_e : variación del capital circulante de explotación.

El cálculo del CDST está soportado en la información que facilita el estado de flujos de efectivo (EFE) exigido por la normativa contable, sin bien AECA realiza un planteamiento alternativo para el caso de aquellas compañías dispensadas de su elaboración, aunque, en nuestra opinión, el EFE debería ser obligatorio para todo tipo de empresas por la trascendencia de la información que contiene y, consiguientemente, la citada exención, lejos de ayudar a los sujetos contables, les perjudica, por lo que tal vez ha llegado el momento de rectificar esta situación por parte del legislador.

En cuanto a la solvencia técnica a largo plazo, si el valor del CDST fuese inferior a 1, revelaría que la empresa presenta una insuficiencia de recursos para crecer sin endeudarse, lo cual cuestionaría su capacidad de pago a largo plazo y, en ese aspecto, la propuesta de AECA evalúa cómo la inversión y la financiación afectan a la solvencia futura.

El cuadro 9 muestra el nivel de solvencia técnica a largo plazo en función de la rentabilidad de la empresa:

²⁵ La variable V(CC)_e podría tomar valores positivos o negativos en función de las variaciones del activo y pasivo corriente (AECA, 2022).

Cuadro 9. Análisis del nivel de solvencia técnica a largo plazo en función de la rentabilidad

Nivel de riesgo	Posición de rentabilidad	Nivel de solvencia a largo plazo	Situación
Muy alto	$RNE < 0$	Muy baja	Debilidad extrema por pérdidas de explotación.
Alto	$(RE_{aT} - k_d) < 0$	Baja	Debilidad porque el coste de las deudas absorbe todos los retornos de la explotación.
Medio	$(RE_{aT} - k_0) < 0$	Media	La empresa es rentable, pero no es creadora de valor económicamente.
Bajo	$(RE_{aT} - k_0) > 0$ y $(RE_{aT} - RE_{aTS}) < 0$	Alta	La empresa es creadora de valor económicamente, pero está por debajo de la media o mediana del sector.
Muy bajo	$(RE_{aT} - k_0) > 0$ y $(RE_{aT} - RE_{aTS}) > 0$	Muy alta	La empresa es creadora de valor económicamente y se comporta mejor que la media o mediana del sector.

Fuente: elaboración propia a partir de AECA (2022, p. 19).

Donde:

- RNE: resultado contable neto de explotación.
- RE_{aT} : rentabilidad económica de la actividad operativa, antes de impuestos.
- RE_{aTS} : rentabilidad económica operativa media antes de impuestos del sector al que pertenece la empresa.
- K_d : coste medio (o marginal) de la deuda financiera de la empresa.
- K_0 : coste medio ponderado del capital o rentabilidad mínima de la gerencia.

En definitiva, la evaluación de la solvencia técnica se presenta como una herramienta clave para anticiparse a desajustes financieros, permitiendo tanto a la empresa como a sus *stakeholders* percibir mejor su capacidad de viabilidad futura.

En cuanto a la evaluación de la solvencia efectiva, esta se centra en determinar si la entidad dispone de recursos suficientes en un periodo específico para cubrir sus obligaciones de pago, a cuyos efectos también es necesario el EFE, considerando para ello el efectivo disponible al inicio del periodo (T_i), así como los flujos netos de las actividades de explotación (FTO), inversión (FTI) y financiación (FTAF), confirmándose la presencia de solvencia

efectiva cuando la suma de los citados componentes es positiva, tal como se indica en la expresión [3]²⁶:

$$T_i + FTO + FTI + FTAF \geq 0$$

[3]

La anterior expresión también podría expresarse considerando las tres hipótesis recogidas en el cuadro 10, partiendo de la premisa de que el flujo de las operaciones es siempre positivo ($FTO \geq 0$):

Cuadro 10. Modelo de AECA: evaluación de la solvencia efectiva

Hipótesis	Formulación
Hipótesis 1. El endeudamiento procede de operaciones de inversión y financiación	$T_i + FTO \geq -FTI - FTAF$
Hipótesis 2. El endeudamiento procede exclusivamente de operaciones de financiación	$T_i + FTO + FTI \geq -FTAF$
Hipótesis 3. El endeudamiento procede exclusivamente de operaciones de inversión	$T_i + FTO + FTAF \geq -FTI$

Fuente: elaboración propia a partir de AECA (2022).

En síntesis, ante la ausencia de un marco estandarizado para evaluar la solvencia empresarial, la propuesta de AECA aborda el *gap* existente mediante su evaluación dinámica, lo que implica valorar no solamente la capacidad actual de la empresa para cumplir con sus obligaciones, sino también su potencial para generar recursos en el futuro, si bien se sugiere enfatizar en el examen de la solvencia técnica para un diagnóstico preventivo de problemas de insolvencia futuros.

3.2.3. Modelos híbridos

Cuando una empresa se encuentra inmersa en una posible situación de estrés financiero, suelen ponerse sobre el tapete diversas acciones para intentar asegurar su viabilidad (Damodaran, 2021), identificando Argenti (1976) distintos problemas que contribuyen al fracaso empresarial, entre los que ocupan lugar preferente las deficiencias de dirección y gobierno para enfrentarse al mercado de manera eficiente.

²⁶ Como en el caso de la solvencia técnica, AECA (2022) también plantea la evaluación de la solvencia efectiva para el caso de empresas que no elaboran el EFE, reiterando a este respecto nuestra posición sobre la normativa en vigor, que entendemos que debería ser modificada.

A este respecto, Keasey y Watson (1991) señalan que la quiebra de una empresa no está solo en función de su endeudamiento, sino también en los intereses y poder de sus *stakeholders*, junto con la capacidad de sus gestores para superar las dificultades que le permitan sobrevivir y, en ese sentido, basándose en la propuesta de Argenti para una muestra de pequeñas empresas, valoran positivamente considerar variables tales como el número de directivos o cambios en las salvedades contenidas en los informes de auditoría que puedan vislumbrar la posible utilización de contabilidad creativa por empresas con problemas de viabilidad.

En concreto, el modelo de Argenti se estructura sobre los criterios de «defectos», «debilidades» y «síntomas» de acuerdo con la propuesta recogida en el cuadro 11, y que, junto a los datos ofrecidos por el resto de los modelos, se presenta como una herramienta que puede contribuir al diagnóstico de problemas de insolvencia para poder atajarlos en fecha temprana.

Cuadro 11. Modelo de Argenti

Conceptos	Descripción	Puntos
1. Defectos	a) De dirección:	
	1. El director es autoritario.	8
	2. El director es también el presidente de la empresa.	4
	3. El consejo de administración es pasivo.	2
	4. El consejo de administración no tiene una estructura de miembros equilibrada (muchos ingenieros, contables o abogados).	2
	5. El director financiero es débil y poco preparado.	2
	6. Poca profundidad de la dirección.	1
	b) De gestión y control:	
	1. No hay presupuestos o no se controlan correctamente.	3
	2. No se hacen previsiones de tesorería.	3
	3. No existe un sistema de control de costes.	3
	4. Poca capacidad de reacción al cambio, productos pasados de moda, tecnologías obsoletas, marketing obsoleto.	15
Total puntuación «defectos» = 43 puntos. Máximo aceptable = 10 puntos		
2. Debilidades	1. Elevado endeudamiento.	15
	2. Crecimiento demasiado rápido para el nivel de patrimonio neto.	15
	3. Un proyecto importante ha salido mal.	15
Total puntuación «debilidades» = 45 puntos. Máximo aceptable = 15 puntos		



Conceptos	Descripción	Puntos
3. Síntomas	1. Ratios de solvencia a corto plazo muy bajos.	4
	2. Maquillajes contables.	4
	3. Oficinas desordenadas, salarios congelados, mucha rotación de directivos, problemas de clima laboral, etc.	3
	4. Síntomas de que la empresa va a cerrar, rumores negativos, etc.	1

Total puntuación «síntomas» = 12 puntos

Resultado posible máximo = 100 puntos

Máximo aceptable = 25 puntos (sin que los defectos superen el valor de 10 puntos)

Predicción de insolvencia:

- Puntuación superior a 35 puntos: Alta probabilidad de insolvencia
- Puntuación entre 25 y 35 puntos: Cierta probabilidad de insolvencia
- Puntuación entre 18 y 25 puntos: Zona de indefinición de probabilidad de insolvencia
- Puntuación por debajo 18 puntos: Baja probabilidad de insolvencia

Fuente: elaboración propia a partir de Aznar y Zubizarreta (2022).

3.3. El marco de información financiera (MIF) aplicable a las empresas en reestructuración

De acuerdo al «principio de empresa en funcionamiento», el PGC asume que una compañía seguirá operando en el futuro previsible (PGC, MCC, parte III.1), aunque, sin embargo, si dicho principio no fuera aplicable²⁷, la firma debería adoptar normas de valoración alternativas que reflejen adecuadamente su situación real y, en ese sentido, el ICAC publicó la Resolución de 18 de octubre de 2013, sobre el marco de información financiera cuando no resulta adecuada la aplicación del principio de empresa en funcionamiento (RICAC de 2013a), para establecer los criterios de reporte financiero para empresas en situación de liquidación, introduciendo de esta forma dos MIF distintos: el MIF de la «empresa en funcionamiento»

²⁷ Las situaciones que podrían poner en tela de juicio la continuidad de la empresa pueden ser diversas, y así, en el plano financiero vendrían dadas por una posición patrimonial neta negativa, cifra de capital circulante negativo, ratios financieros desfavorables o retirada de apoyo financiero por los acreedores, mientras que en la esfera operativa se podrían vislumbrar por la intención de los administradores de liquidar la empresa, pérdidas de cuotas de mercado relevantes o salida de miembros notables de la dirección, no sustituidos, debiendo también tenerse en cuenta en el ámbito legal el incumplimiento de los niveles de capital necesarios o posibles litigios que, de prosperar, pudieran generar deudas que la entidad fuese incapaz de afrontar (introducción de la RICAC de 2013a).

o MIF «general» (MIF-G), basado en las normas del PGC, y el MIF de la «empresa en liquidación» (MIF-EL), soportado fundamentalmente en el principio de devengo, junto con las normas de registro y valoración contenidas en la segunda parte del PGC o del PGC-Pymes, complementado por las disposiciones particulares de la citada resolución de 2013.

A partir de la normativa contable mencionada, surge la cuestión de cuál debería ser el MIF aplicable a las empresas en reestructuración, opinando por nuestra parte que las compañías inmersas en dichos procesos preconcursales deberían implementar el MIF-G, puesto que una reestructuración conlleva implícitamente la intención de continuar sus operaciones para, precisamente, evitar la liquidación.

3.4. Registro contable de las principales operaciones derivadas de la aprobación de un plan de reestructuración: la delimitación del concepto de pasivo

La aprobación de un plan de reestructuración obliga al deudor al registro de las transacciones derivadas de los acuerdos adoptados en el mismo y, por tanto, en la fecha de su homologación, aunque el auto del juez no haya adquirido firmeza (art. 649 del TRLC), o bien, en la de aprobación si no se hubiese solicitado la homologación, se deberían practicar los asientos contables que soporten los acuerdos alcanzados, con el fin de mostrar la situación patrimonial del deudor para preservar su viabilidad. En este sentido, para el adecuado registro de los beneficios potenciales del plan desde su implementación, sugerimos emplear la cuenta 764, «Ingresos financieros procedentes de planes de reestructuración», no incluida en el PGC ni en otras normativas relacionadas con esta temática, recomendando, además, su división en las subcuentas que se incluyen a continuación por tipo de operación:

- 764, «Ingresos financieros procedentes de planes de reestructuración»
 - 7640, «Ingresos financieros por quitas y esperas»
 - 7641, «Ingresos financieros por capitalización de deudas»
 - 7642, «Ingresos financieros por dación en pago»

Por lo expuesto, se incluyen posteriormente las principales operaciones que, desde el punto de vista contable, pueden tener, a nuestro juicio, mayor calado, si bien, con carácter previo, debemos hacernos eco de la controversia existente en el ámbito del derecho preconcursal respecto a la delimitación del concepto de «pasivo» a efectos del cómputo de mayorías para la aprobación del plan de reestructuración, especialmente en lo concerniente al caso concreto de determinados créditos, en lo que intervienen avalistas del deudor, latentes hasta la posible ejecución del aval, o los de entidades financieras concedidos por un determinado límite, del que la empresa deudora va disponiendo según sus necesidades. Pues bien, este

tipo de cuestiones han sido zanjadas por la LRLC al regular que cada crédito se computará por el principal más los recargos e intereses vencidos hasta la fecha de formalización del plan, aclarando, para el caso de contratos de crédito, que únicamente se registrará la parte del crédito dispuesta en el momento de la formalización del plan en instrumento público y, en consecuencia, la parte disponible no tendrá efectos (art. 617 del TRLC).

Al hilo de lo anterior, respecto de los derogados acuerdos de financiación, asimilables *mutatis mutandis* a los actuales planes de reestructuración, el ICAC, en la consulta 1 del BOICAC 102 de junio de 2015²⁸, se pronunció en su momento señalando que:

El pasivo que luciría en el balance de una empresa, en la fecha del acuerdo de re-financiación, puede constituir un primer punto de partida sobre el que tal vez sería preciso realizar ajustes para excluir conceptos como los pasivos por impuestos diferidos, las provisiones y los ajustes por periodificación en la medida que no puedan calificarse como acreedores en sentido estricto, esto es, titulares de un derecho de crédito frente a la empresa.

Por consiguiente, haciéndonos eco de la propuesta del ICAC de forma pragmática, en el cuadro 12 proponemos los «ajustes» básicos, no exhaustivos, que, a nuestro entender, deberían practicarse para obtener la cifra de pasivo del deudor a efectos de la aprobación del plan:

Cuadro 12. Determinación del «pasivo ajustado» del deudor

1. Pasivo según balance a la fecha del acuerdo del plan de reestructuración	A
2. Ajustes al pasivo no corriente: ⁽¹⁾	B
– Eliminación de provisiones a largo plazo (subgrupo 14 del PGC)	
– Eliminación de pasivos por impuesto diferido (cuenta 479 del PGC)	
± Otras partidas ajustables ⁽²⁾	
3. Ajustes al pasivo corriente: ⁽¹⁾	C
– Eliminación de provisiones a corto plazo (cuenta 529)	
– Eliminación de ajustes por periodificación (cuenta 485)	
± Otras partidas ajustables ⁽²⁾	

²⁸ La mencionada consulta versa sobre la correcta interpretación de los términos «pasivo», «pasivos financieros» y «grupo» regulados en el artículo 71 bis y la disposición adicional cuarta de la Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal. Disponible en: <https://www.icac.gob.es/node/354>



4. Pasivo ajustado en la fecha del acuerdo del plan de reestructuración

A ± B ± C

Notas: ⁽¹⁾ Junto a cada ajuste se incluye la referencia al cuadro de cuentas del PGC (parte IV). ⁽²⁾ En esta rúbrica se incluirán, en su caso, los ajustes derivados de los acuerdos incluidos en el plan.

Fuente: elaboración propia.

3.4.1. Registro contable de quitas y esperas

Desde la perspectiva jurídica, se entiende por «quita y espera» «un proceso judicial en el que los acreedores aceptan la reducción, rebaja o aplazamiento del capital que el deudor les debe» (Marco, 2018), lo que en términos prácticos supone una reestructuración de la deuda, por lo que, para su reflejo contable, se deberá aplicar la NRV 9.^a del PGC, que distingue dos situaciones diferentes, según que el pasivo original deba ser o no cancelado, reconociéndose, en su caso, un nuevo pasivo, todo ello, con base en los siguientes criterios (NRV 9.^a 3.4, parte II, del PGC):

- Cuando se produzca un intercambio de instrumentos de deuda entre un acreedor y deudor, y estos tengan condiciones sustancialmente diferentes, se contabilizará la baja del pasivo financiero original y se reconocerá el nuevo pasivo financiero que surja, debiendo registrar la diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero dado de baja y la contraprestación pagada en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar la transacción, incluidos los costes o comisiones en que se incurra.
- Si el intercambio de instrumentos de deuda no tuviese condiciones sustancialmente diferentes, el pasivo financiero original no causará baja, si bien, cualquier coste de transacción ajustará el importe en libros de este.

Por consiguiente, para determinar el criterio de registro contable, la cuestión que se debe dilucidar es qué debe entenderse por «condiciones sustancialmente diferentes» y, en ese sentido, el PGC diferencia dos criterios de tipo cuantitativo y cualitativo, respectivamente, para realizar el correspondiente análisis, que se exponen a continuación:

- **Criterio cuantitativo.** Las condiciones de los contratos se considerarán sustancialmente diferentes cuando el valor actual de los flujos de efectivo del nuevo contrato, incluida cualquier comisión pagada, neta de cualquier comisión recibida, difiera al menos en un 10 % del valor actual de los flujos de efectivo remanentes del contrato original, actualizados ambos importes al tipo de interés efectivo de este último.

- Criterio cualitativo²⁹. Cuando no se supere el análisis cuantitativo, también se considerará que existe una modificación sustancial del pasivo si se dan, entre otros, los siguientes supuestos: cambio de tipo de interés fijo a variable en la remuneración del pasivo, reexpresión del pasivo a una divisa distinta o un préstamo a tipo de interés fijo convertido a préstamo participativo.

Sobre la cuestión tratada cabe destacar que el PGC hace referencia expresa a los convenios de acreedores aprobados judicialmente, que modifican las condiciones de la deuda, ordenando un tratamiento contable similar al expuesto anteriormente, bajo la premisa racional de que sea aplicable a la compañía concursada el principio de empresa en funcionamiento, por lo que, con base en lo anterior, el esquema contable que habría que practicar en los libros del deudor sería el que se propone a continuación:

- Supuesto de condiciones sustancialmente diferentes. En este caso, se dará de baja la deuda original al tiempo de reconocerse el nuevo pasivo, junto con el beneficio derivado de la operación de quita y espera, que deberá lucir en la cuenta de resultados, y que, de acuerdo con nuestra propuesta, se registrará en la subcuenta 7641, «Ingresos financieros por quitas y esperas». Posteriormente, cuando el deudor vaya realizando los pagos futuros acordados, se producirá el correspondiente devengo de la carga financiera, que también se inscribirá en la cuenta de resultados, para lo cual podría utilizarse la cuenta titulada 66-, «Gastos financieros de planes de reestructuración», de forma que, una vez cancelado el nuevo pasivo, la diferencia entre el total de ingresos y gastos financieros devengados equivaldrá al beneficio derivado de la operación.

En consecuencia, los asientos tipo que se proponen para el registro de quitas y esperas son los siguientes:

Asiento 1: Por la baja del pasivo original y reconocimiento del nuevo pasivo

Código	Cuenta	Debe	Haber
520/521	Deudas a corto plazo ⁽¹⁾	A	
170/171	Deudas a largo plazo ⁽²⁾		B
7640	Ingresos financieros por quitas y esperas ⁽³⁾		C

⁽¹⁾ Valor en libros del pasivo original. ⁽²⁾ Valor presente del nuevo pasivo. ⁽³⁾ Beneficio de la quita

²⁹ Este criterio fue incluido como novedad en el Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, de reforma del PGC. Disponible en <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2021-1350>

Asiento 2: Por la cancelación del nuevo pasivo

Código	Cuenta	Debe	Haber
520/521	Deudas a corto plazo ³⁰	D	
66-	Gastos financieros de planes de reestructuración	E	
57-	Tesorería		F

- Supuesto de condiciones no sustancialmente diferentes. En este caso, no se podrá cancelar el pasivo original, por lo que el registro de la quita y espera se producirá paulatinamente, al efectuarse los pagos de las cuotas acordadas según el correspondiente cuadro de financiación, de forma que, una vez finalizado el periodo para la cancelación de la deuda, en la subcuenta de ingresos financieros quedará remansado el beneficio de la operación, para cuyo registro se propone el siguiente asiento tipo:

Asiento: Por la cancelación del pasivo y el reconocimiento del ingreso de la quita y espera

Código	Cuenta	Debe	Haber
520/521	Deudas a corto plazo	A	
57-	Tesorería		B
7640	Ingresos financieros por quitas y esperas ⁽¹⁾		C

⁽¹⁾ Esta cuenta recogerá el importe total de la quita al finalizar el periodo de pagos.

3.4.2. Registro contable de la capitalización de deudas

En las operaciones de reestructuración suele ser normal que los acreedores pasen a ostentar la propiedad de la compañía deudora mediante la capitalización de sus deudas, siendo de aplicación en este caso el régimen especial dispuesto por el TRLC, según el cual: «a los efectos de la conversión de créditos en acciones o participaciones sociales, con o sin prima, se entenderá que los créditos a compensar son líquidos, vencidos y exigibles» (art. 632)³¹.

³⁰ Se da por reproducido el asiento contable por el traspaso de la deuda del largo al corto plazo.

³¹ En el caso de sociedades anónimas, la legislación difiere, por cuanto la norma mercantil requiere que las deudas a capitalizar sean líquidas, vencidas y exigibles en el 25 %, y que el resto no venza a más de

Desde el punto de vista contable, la Resolución del ICAC de 5 de marzo de 2019, por la que se desarrollan los criterios de presentación de los instrumentos financieros y otros aspectos contables relacionados con la regulación mercantil de las sociedades de capital³² (RICAC de 2019), regula la capitalización de deudas señalando a este respecto que su contabilización se practicará por el valor razonable de la deuda que se cancela, debiendo registrarse la diferencia con su valor en libros como un resultado financiero en la cuenta de pérdidas y ganancias, aunque, si la compañía decidiese registrar el aumento de capital por el valor contable de la deuda, habría que practicar el correspondiente ajuste a través de la cuenta de «prima de emisión/asunción» (art. 33.1 y 2 de la RICAC de 2019).

No obstante, la RICAC de 2019 añade que, en el supuesto de que las acciones de la sociedad deudora estuviesen admitidas a cotización, el aumento de fondos propios se registrará por el valor razonable de las acciones entregadas a los acreedores por la capitalización de la deuda, obteniéndose en este caso el resultado por diferencia entre el citado valor razonable de los títulos cotizados y el valor en libros de la deuda cancelada (art. 33.3 de la RICAC de 2019), aunque, sin embargo, de forma sorprendente, el ICAC renuncia a la aplicación de este criterio en la respuesta a una consulta sobre esta misma problemática, lo que pudiera traer cierta confusión para la profesión contable³³.

Con base en lo expuesto, los asientos tipo que se proponen para el registro de la capitalización de deudas en un contexto de reestructuración empresarial serían los siguientes³⁴:

Asiento 1: Por la emisión de los títulos para la capitalización del pasivo

Código	Cuenta	Debe	Haber
190	Acciones/participaciones sociales emitidas	A ⁽¹⁾	
194	Capital emitido pendiente de inscripción ⁽²⁾		A

⁽¹⁾ Valor razonable del pasivo a capitalizar. ⁽²⁾ Pasivo corriente a favor de los socios hasta la inscripción del aumento de capital en el Registro Mercantil.

cinco años (art. 301.1 del TRLSC), mientras que la concursal las considera líquidas, vencidas y exigibles al margen de su situación real.

³² Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2019-3422>

³³ Consulta 1 del BOICAC 127 de octubre de 2021. Sobre el tratamiento contable de una ampliación de capital por compensación de deudas. Disponible en <https://www.icac.gob.es/contabilidad/sobre-el-tratamiento-contable-de-una-ampliacion-de-capital-por-compensacion-de-deudas>

³⁴ Se asume que la capitalización del pasivo se lleva cabo mediante la emisión de acciones o participaciones sociales con naturaleza de instrumento de patrimonio (NRV 9.ª 4 del PGC).

Asiento 2: Por la suscripción de los títulos emitidos y capitalización del pasivo

Código	Cuenta	Debe	Haber
520/521	Deudas a corto plazo	B ⁽¹⁾	
190	Acciones/participaciones sociales emitidas		A
7641	Ingresos financieros por capitalización de deudas		C ⁽²⁾

⁽¹⁾ Valor en libros del pasivo a capitalizar. ⁽²⁾ Beneficio derivado de la diferencia entre el valor en libros del pasivo capitalizado y el valor de emisión de los títulos.

Asiento 3: Por la inscripción del aumento de capital en el Registro Mercantil

Código	Cuenta	Debe	Haber
194	Capital emitido pendiente de inscripción	A	
100	Capital social		D
110	Prima de emisión/asunción		E

En el supuesto de que la empresa deudora desee capitalizar la deuda por su valor en libros, los asientos serían similares, excepto en el caso del asiento 2, que debería registrarse de la siguiente forma:

Asiento 2: Por la suscripción de los títulos emitidos y capitalización del pasivo

Código	Cuenta	Debe	Haber
520/521	Deudas a corto plazo	B	
110	Prima de emisión/asunción	D ⁽²⁾	
190	Acciones/participaciones sociales emitidas		A ⁽¹⁾
7641	Ingresos financieros por capitalización de deudas		C

⁽¹⁾ Valor en libros del pasivo a capitalizar. ⁽²⁾ Ajuste por diferencia entre el valor en libros y el valor razonable del pasivo a capitalizar.

3.4.3. Registro contable de la dación en pago

El Código Civil³⁵ (1889) español regula jurídicamente la «dación en pago» señalando que «el deudor puede ceder sus bienes a los acreedores en pago de sus deudas», operación que, desde el punto de vista contable, está recogida en la Resolución del ICAC de 1 de marzo de 2013, por la que se dictan normas de registro y valoración del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias³⁶ (RICAC de 2013b), la cual menciona que:

Los bienes del inmovilizado cedidos en ejecución de una garantía o la dación en pago o para pago de una deuda se darán de baja por su valor en libros, circunstancia que originará la cancelación total o parcial, según proceda, del correspondiente pasivo financiero y, en su caso, el reconocimiento de un resultado (NRV 4.^a 2.5.1 de la RICAC de 2013b).

El cual debe recogerse en dos componentes, de forma que:

la diferencia entre el valor razonable del inmovilizado y su valor en libros se calificará como un resultado de la explotación, y la diferencia entre el valor del pasivo que se cancela y el valor razonable del bien como un resultado financiero (NRV 4.^a 2.5.2 de la RICAC de 2013b).

Por consiguiente, asumiendo que el resultado de explotación (deterioro) habrá sido registrado previamente por el deudor en cumplimiento de la NRV 2.^a del PGC, el asiento tipo para el registro de una dación en pago sería el siguiente³⁷:

Asiento: **Por la entrega del inmovilizado y el reconocimiento del beneficio de la dación en pago**

Código	Cuenta	Debe	Haber
520/521	Deudas a corto plazo	A	
281	Amortización acumulada del inmovilizado material	B	



³⁵ Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (texto consolidado de 1 de marzo de 2023). Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1889-4763>

³⁶ Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2013-2557>

³⁷ Dado que la dación en pago también podría llevarse a cabo entregando otro tipo de elementos patrimoniales distintos del inmovilizado, como activos financieros o existencias, cuyo registro no es posible tratar por la reducida extensión del presente trabajo, se remite al lector interesado al artículo de Domínguez (2023).

Código	Cuenta	Debe	Haber
◀			
291	Deterioro de valor del inmovilizado material	C	
21-	Inmovilizado material		D
7642	Ingresos financieros por dación en pago		E

4. Conclusiones

En el cada vez más complejo entramado empresarial, resulta crucial para las empresas contar con un marco legal robusto que, junto con las mejores prácticas, les permita navegar en las turbulentas aguas del mercado con las garantías suficientes para asegurar su devenir futuro, aunque, sin embargo, dado que el problema de la insolvencia es consustancial a la empresa, y puede surgir fácilmente por falta de las debidas precauciones, nace para la profesión contable el ineludible deber de prestar su asistencia cualificada con el fin de distinguir los elementos esenciales que, del extraordinario volumen de datos contenidos en los estados financieros de las entidades, permitan prever la proximidad de una crisis financiera, bajo una visión tanto prospectiva como retrospectiva que la información disponible pueda proporcionar.

En la situación expuesta, la reforma de la Ley concursal española llevada a cabo en 2022 resulta un significativo avance en la manera de abordar el problema de la insolvencia, por cuanto introduce una visión más preventiva y estratégica para proteger a las empresas viables, evitando su posible liquidación prematura, marcando, sin duda, un cambio paradigmático que impulsa decididamente una filosofía de rescate empresarial orientada a asegurar su continuidad, lo que no solamente resulta beneficioso para los implicados directamente, sino también para la economía española. En ese sentido, la evaluación de la viabilidad empresarial se consolida como un proceso crucial para identificar signos tempranos de conflictos, que permitan llevar a cabo las actuaciones necesarias para salvar situaciones críticas, siendo por ello que los instrumentos preconcursales en general, y los planes de reestructuración en particular, se muestran como herramientas esenciales, que promueven una recuperación sostenible y un crecimiento a largo plazo, por lo que su conocimiento se muestra especialmente relevante, a lo que modestamente ha querido contribuir este trabajo.

En conclusión, la capacidad de adaptación y la respuesta proactiva a los desafíos financieros y económicos determinarán el éxito o fracaso de las empresas en el futuro, siendo esencial destacar que, más allá de las estructuras legales y los mecanismos de apoyo, su espíritu indómito de continuo avance es lo que realmente les permitirá superar los momentos difíciles, pues como expresó Albert Einstein, «en medio de la dificultad yace la oportunidad», frase que ilustra fielmente la relevancia de enfrentarse a las adversidades con determinación, encontrando en cada desafío una posibilidad de mejora.

Referencias bibliográficas

- AECA (Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas) (2022). *Evaluación de la solvencia empresarial: posición de riesgo de la empresa*. Comisión de Valoración y Financiación de Empresas.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609. <https://doi.org/10.2307/2978933>
- Apolinar Chavarro, A. F. y Ladino Sánchez, T. P. (2022). *Análisis de modelos de predicción de insolvencia para mipymes del sector manufacturero de la industria de elaboración de productos alimenticios del departamento del meta*. Corporación Universitaria Minuto de Dios, Uniminuto. https://repository.uniminuto.edu/bitstream/10656/16107/1/RAE-%20APOLINARANDRES-%20LADINOTERESA_2022.pdf
- Argenti, J. (1976). *Corporate Collapse: The Causes and Symptoms*. John Wiley & Sons.
- Aznar Giner, E. y Zubizarreta Urcelay, V. (2022). *Planes de reestructuración, alertas tempranas e insolvencia: una visión económica y empresarial*. Tirant Lo Blanch.
- Barrio Aranda, L. del (21 de septiembre de 2023). ¿Son los nuevos planes de reestructuración una buena solución? *Cinco Días*. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2023/09/20/legal/1695206693_365349.html
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71-111. <https://doi.org/10.2307/2490171>
- Bertrán Codina, S. (2022). *Cuaderno práctico sobre los planes de viabilidad*. Registro de Auditores Judiciales y Forenses. Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España. <https://www.icjce.es/adjuntos/cuaderno-practico-raj2.pdf>
- Caballero Ferrari, F. J. (1 de marzo de 2020). Solvencia. *Economipedia*. <https://economipedia.com/definiciones/solvencia.html>
- Comendador, D. (10 de septiembre de 2024). La Ley concursal dos años después de la reforma. *PressReader*. https://www.pressreader.com/spain/expansion-nacional/20240910/282179361456951?srsltid=AfmBOopiraEYjHIdAJOCNSeVc42dqJHcj7DbbuKeTcGNR_0T1_iJp546
- Damodaran, A. (2021). *El pequeño libro de la valoración de empresas: cómo valorar una compañía, elegir una acción y obtener ganancias*. Deusto.
- Domínguez, J. L. (2023). Algunas singularidades contables sobre la refinanciación y reestructuración de deudas en las pymes. *REFOR Revista*, 64, 13-24. https://www.economistas.es/Contenido/REFor/Refor_64
- García Burgos, A. (2021). *Estudio de la técnica multivariante de análisis discriminante. Aplicación a datos reales* [trabajo fin de máster]. Escuela Internacional de Posgrado. Universidad de Granada. https://masteres.ugr.es/estadistica-aplicada/sites/master/moea/public/inline-files/TFM_GarciABurgos_Ana.pdf
- García Martín, V. (1990). La solvencia empresarial: criterios básicos para su adecuada determinación. *Actualidad Financiera*, 13, 809-822.
- García Martín, V. y Ruiz Palomo, D. (2007). El modelo económico-financiero y la identificación de las causas contables de insolvencia empresarial. Una síntesis. *Revista AECA*, 77, 26-31. <https://www.aeca1.org/revistaeca/revista77/77.pdf>

- Geli Fernández-Peñaflor, E. y Arlabán Gabeiras, B. (2022). Los planes de reestructuración. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 59, 30-70. <https://www.uria.com/es/publicaciones/8154-los-planes-de-reestructuracion>
- González Pila, D. (2012). La refinanciación preconcursal como medida eficaz para la viabilidad empresarial: novedades de la reforma de la Ley concursal operada por la Ley 38/2011. *CEFLegal. Revista Práctica de Derecho*, 133, 93-132. <https://doi.org/10.51302/cefllegal.2012.11887>
- Keasey, K. y Watson, R. (1991). Financial Distress Prediction Models: A Review of Their Usefulness. *British Journal of Management*, 2(2), 89-102. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.1991.tb00019.x>
- Legalnet (5 de julio de 2021). Operaciones de reestructuración. *Auditoría & Co. El portal de la auditoría*. <https://auditoria-auditores.com/articulos/articulo-auditoria-operaciones-de-reestructuraci-n/>
- Marco Sanjuán, F. J. (2018). Quita y espera. *Economipedia*. <https://economipedia.com/definiciones/quita-y-espera.html>
- Mariz Avis, N. M. (2014). *Modelos predictivos de insolvencia empresarial. Aplicación en empresas del sector textil en España* [trabajo fin de grado]. Facultad de Administración y Dirección de Empresas. Universidad Politécnica de Valencia. <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/47152/mariz%20avis,%20natalia%20mar%eda.pdf?sequence=1>
- Martínez Sánchez, Á. L. (15 de julio de 2022). Contabilidad creativa: ¿qué es y cómo llevarla a cabo? INEAF. https://www.ineaf.es/tribuna/contabilidad-creativa-que-es-y-como-llevarla-a-cabo/?utm_source=Tradetracker&utm_medium=C P A &utm_content=463988&utm_campaign=0
- REFOR y CEPYME (Registro de Economistas Forenses del Consejo General de Economistas de España y Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa) (2023). *Guía de actuación de la empresa ante la insolvencia*. https://d3t4nwcgm-frp9x.cloudfront.net/upload/guia_actuacion_empresa_insolvencia_2023.pdf
- Serrano Sánchez, M. (25 de septiembre de 2024). «Bon anniversaire» para la Ley concursal. *Cinco Días*. <https://cincodias.elpais.com/legal/2024-09-25/bon-anniversaire-para-la-ley-concursal.html>
- Singular Bank (14 de agosto de 2019). Las cláusulas pari passu en los contratos financieros. *SelfBank*. <https://blog.selfbank.es/las-clausulas-pari-passu-contratos-financieros/>
- Taboada Pinheiro, L. E. y Lima Pinheiro, J. (2008). Modelos de evaluación del riesgo de insolvencia de empresas españolas cotizadas. *Revista Contabilidad Vista e Revista*, 19(3), 95-12. <https://www.redalyc.org/pdf/1970/197014588005.pdf>
- Thery, A. y Lorente, M. (4 de noviembre de 2022). Los nuevos planes de reestructuración: ¿pueden los acreedores sustituir a los socios en el capital de las compañías? Departamento de Reestructuraciones e Insolvencias de Garrigues. https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/nuevos-planes-reestructuracion-pueden-acreedores-sustituir-socios-capital-companias

Manuela Guzmán Raja. Doctora en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Politécnica de Cartagena y máster en Contabilidad y Finanzas Corporativas con premio extraordinario por la misma universidad, ha venido desarrollando su actividad profesional desde temprana edad en el departamento de administración de la empresa privada, así como en organismos públicos. En su faceta investigadora, ha publicado diversos artículos científicos relacionados con la historia de la contabilidad y otras materias, y ha recibido diversos premios, entre los que destaca la obtención en dos ocasiones del Primer Premio de artículos en Contabilidad y Administración de Empresas, otorgado por la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) (ediciones 2013 y 2021), así como el Primer Premio Estudios Financieros 2023 en la modalidad de Contabilidad concedido por el CEF.- Centro de Estudios Financieros. <https://orcid.org/0000-0003-1762-4154>

Isidoro Guzmán Raja. Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Murcia y profesor titular de la Universidad Politécnica de Cartagena, adscrito al Departamento de Economía, Contabilidad y Finanzas, Área de Economía Financiera y Contabilidad, es auditor de cuentas inscrito en Registro Oficial de Auditores (ROA) y miembro del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España (ICJCE) y del Registro de Expertos Contables (REC). En la esfera docente, ha impartido clases durante más de cuatro décadas en las áreas de contabilidad financiera, contabilidad de las operaciones societarias y contabilidad pública, mientras que en su faceta investigadora tiene publicados más de medio centenar de artículos científicos en diversas revistas nacionales e internacionales, así como varios libros relacionados con la docencia en las áreas citadas, habiendo obtenido también diversos premios a lo largo de su trayectoria profesional, entre los que destaca el Primer Premio de artículos en Contabilidad y Administración de Empresas, otorgado por la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) (edición 2021), así como el así como el Primer Premio Estudios Financieros 2023 en la modalidad de Contabilidad concedido por el CEF.- Centro de Estudios Financieros. <https://orcid.org/0000-0001-8208-3433>

Contribución: Ambos autores han contribuido de manera equitativa en el presente trabajo de investigación y han participado activamente en la redacción del mismo.