



UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA  
Escuela de Doctorado

**PROGRAMA DE DOCTORADO EN TURISMO, ECONOMÍA Y GESTIÓN POR  
LA UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA**

## **EFICIENCIA JUDICIAL Y FINANZAS CORPORATIVAS**

**Tesis doctoral presentada por:**

**EWELINA MRUK**

**Realizada bajo la dirección de:**

**Dra. INMACULADA AGUIAR DIAZ**

**Dra. MARÍA VICTORIA RUIZ MALLORQUI**

**Las Palmas de Gran Canaria, mayo de 2021**

CERTIFICADO DE LA COMISION ACADEMICA DEL PROGRAMA DE  
DOCTORADO



UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA  
Escuela de Doctorado

**PROGRAMA DE DOCTORADO EN TURISMO, ECONOMÍA Y GESTIÓN POR  
LA UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA**

**ESCUELA DE DOCTORADO**

**Título de la tesis:**

**EFICIENCIA JUDICIAL Y FINANZAS CORPORATIVAS**

La doctoranda

Las directoras

Ewelina Mruk

Dra. Inmaculada Aguiar

Dra. M<sup>a</sup> Victoria Ruiz

Las Palmas de Gran Canaria, mayo de 2021



## AGRADECIMIENTOS

Después de varios años de trabajo, esfuerzo y sacrificio que se han materializado en la preparación de la presente tesis doctoral, me gustaría dedicar unas palabras a las personas que me han acompañado durante todo este tiempo.

En primer lugar, quiero manifestar mi más profundo agradecimiento a las directoras de esta tesis la Dra. Inmaculada Aguiar Díaz y la Dra. María Victoria Ruíz Mallorquí. Gracias por el constante apoyo que he recibido durante los años que hemos trabajado juntas y sobre todo por el tiempo que han dedicado para coordinar mis proyectos de máster y al desarrollo de la tesis doctoral. Siempre fui consciente de que el tiempo es el recurso más valioso que uno posee y que no regresa. Por tanto, quiero agradecerles por cada minuto que han dedicado a este proyecto. Después de la llegada desde la universidad en Polonia a la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, siempre han sido un gran pilar de apoyo para mí. Me han ayudado no solo a creer en mis posibilidades, pero sobre todo a descubrir el camino universitario que me ha llevado a donde estoy hoy. Me siento afortunada de haber encontrado unas docentes tan dedicadas a su trabajo y a los alumnos. Gracias a esta dedicación han marcado en positivo mi vida llevándome a desarrollar esta tesis. Si tuviera que resumir en unas palabras diría: *"Excelente maestro es aquel que, enseñando poco, hace nacer en el alumno un deseo grande de aprender"*. Ha sido un privilegio trabajar con ustedes y desarrollarme gracias a ello no solo a nivel profesional sino también a nivel personal. Gracias por haberme acompañado en este proceso, por la ayuda científica, por las enseñanzas transmitidas, por los consejos sabios y la disposición a apoyarme ante cualquier obstáculo que surgiera.

Muchas gracias por dirigir esta tesis y por confiar en mi capacidad de afrontar este reto.

Quiero agradecer a mis padres que me han enseñado la importancia de educación y me han apoyado siempre durante este proceso. Gracias por transmitirme los valores más importantes en la vida y por mostrarme que la única forma de conseguir los sueños es luchar por ellos siendo consistente, disciplinado y trabajador. Sin esta base no sería quien soy hoy.

Muchas gracias por haber estado siempre, apoyándome de una forma incondicional.

Gracias a la familia y a mis amigos. Por estar siempre para mí y a cualquier hora. Por celebrar juntos mis éxitos y por aguantarme en momentos difíciles de dudas. Vuestras

palabras de ánimo me ayudaban a seguir adelante. Gracias por ser comprensivos en momentos cuando no pude estar con vosotros porque tenía que quedarme en casa trabajando. Haberlos tenido a mi lado durante los últimos años me daba fuerza para seguir adelante y no mirar atrás.

Simplemente, gracias a todos por haber estado a mi lado.

# ÍNDICE

---

## ÍNDICE

<b>OBJETIVOS Y ESTRUCTURA DE LA TESIS</b>	1
<b>CAPITULO 1. MARCO TEÓRICO Y EFICIENCIA JUDICIAL</b>	8
1.1. INTRODUCCIÓN	9
1.2. LA PROTECCIÓN DE LOS DERECHOS DE PROPIEDAD	12
1.2.1. La teoría de los derechos de propiedad	12
1.2.2. Importancia de las instituciones: marco institucional y la teoría de los contratos	17
1.2.3. Importancia de la protección de los derechos económicos por el sistema legal. La corriente <i>law and finance</i>	21
1.2.4. La eficiencia legal	24
1.3. LA EFICIENCIA JUDICIAL	29
1.3.1. Concepto de eficiencia judicial	32
1.3.2. Medida de la eficiencia judicial	35
1.3.3. La eficiencia judicial en Europa	43
REFERENCIAS CAPÍTULO 1	54
<b>CAPÍTULO 2. EFICIENCIA JUDICIAL Y CRÉDITO COMERCIAL EN LA EUROZONA</b>	63
2.1. INTRODUCCIÓN	64
2.2. EL CRÉDITO COMERCIAL EN LA LITERATURA FINANCIERA	68
2.3. EFICIENCIA JUDICIAL Y CRÉDITO COMERCIAL. ARGUMENTOS TEÓRICOS E HIPÓTESIS	74
2.4. ASPECTOS METODOLÓGICOS	81
2.4.1. Muestra y fuentes de información	81
2.4.2. Variables	82
2.4.3. Especificación del modelo y método de estimación	88
2.5. RESULTADOS	89
2.5.1. Análisis descriptivo	89
2.5.2. Análisis econométrico	93
2.5.3. Análisis de robustez	96

---

2.6. DISCUSIÓN DE RESULTADOS Y CONCLUSIONES	100
REFERENCIAS CAPÍTULO 2	102
ANEXO CAPÍTULO 2.	112
<b>CAPÍTULO 3. EFICIENCIA JUDICIAL Y COSTE DE LA DEUDA FINANCIERA EN LA ZONA EURO</b>	<b>115</b>
3.1. INTRODUCCIÓN	116
3.2. LOS MERCADOS FINANCIEROS, LA LEGISLACIÓN Y LAS INSTITUCIONES	121
3.3. EFICIENCIA JUDICIAL Y COSTE DE LA DEUDA. ARGUMENTOS TEÓRICOS Y EVIDENCIA EMPÍRICA	125
3.3.1. Argumentos teóricos	125
3.3.2. Evidencia empírica previa	129
3.4. ASPECTOS METODOLÓGICOS	132
3.4.1. Muestra y fuentes de información	132
3.4.2. Variables	133
3.4.3. Especificación del modelo y métodos de estimación	138
3.5. RESULTADOS	139
3.5.1. Análisis descriptivo	139
3.5.2. Resultados econométricos	144
3.5.3. Análisis de robustez	147
3.6. DISCUSIÓN DE RESULTADOS Y CONCLUSIONES	149
REFERENCIAS CAPÍTULO 3	152
ANEXO CAPÍTULO 3.	162
<b>CAPÍTULO 4. USO DE LOS PROCEDIMIENTOS FORMALES DE INSOLVENCIA Y EFICIENCIA JUDICIAL EN ESPAÑA</b>	<b>166</b>
4.1. INTRODUCCIÓN	167
4.2. RESOLUCIÓN DE LA INSOLVENCIA. ENFOQUE LEGISLATIVO Y REGLAMENTARIO EN ESPAÑA	171
4.3. LA EFICIENCIA JUDICIAL Y PROCEDIMIENTOS DE RESOLUCIÓN DE LA INSOLVENCIA. ARGUMENTOS TEÓRICOS Y EVIDENCIA EMPÍRICA	178

4.4.	ASPECTOS METODOLÓGICOS	185
4.4.1.	Muestra y fuentes de información	185
4.4.2.	Variables	188
4.4.3.	Modelo y método de estimación	193
4.5.	RESULTADOS	193
4.5.1.	Análisis descriptivo	193
4.5.2.	Análisis econométrico	195
4.5.3.	Análisis de robustez	199
4.6.	DISCUSIÓN DE RESULTADOS Y CONCLUSIONES	202
	REFERENCIAS CAPÍTULO 4	205
	ANEXO CAPÍTULO 4.	213
	<b>CONCLUSIONES</b>	<b>215</b>

## ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

### TABLAS Y GRÁFICOS CAPÍTULO 1

Gráfico 1.1.	Índice de protección de los derechos de propiedad en 2018	16
Gráfico 1.2.	Impacto de las instituciones en la actividad económica	20
Tabla 1.1.	Diferencias entre derecho anglosajón y derecho civil	26
Gráfico 1.3.	Fortaleza de las instituciones y complejidad y el coste de los procesos regulatorios	43
Gráfico 1.4.	Promedio de eficiencia del marco regulatorio en el mundo 2019	45
Gráfico 1.5.	Violaciones al tiempo razonable en % (número de las sentencias revisadas/violaciones al tiempo detectadas)	50
Gráfico 1.6.	Tiempo necesario para resolver asuntos contenciosos civiles y mercantiles en primera instancia (en días)	51
Gráfico 1.7.	Tiempo necesario para resolver asuntos contenciosos civiles y mercantiles en todas las instancias en 2017 (en días)	52

### TABLAS CAPÍTULO 2

Tabla 2.1.	Distribución de la muestra por países en los años 2011-2018	89
Tabla 2.2.	Estadísticos descriptivos del crédito comercial concedido y duración de los procesos judiciales por país. 2011-2018	90
Tabla 2.3.	Estadísticos descriptivos de las variables de control	91
Tabla 2.4.	Distribución sectorial de la muestra	92
Tabla 2.5.	Eficiencia judicial y crédito comercial en la eurozona	93
Tabla 2.6.	Eficiencia judicial y crédito comercial en la eurozona. Robustez (I)	98
Tabla 2.7.	Eficiencia judicial y crédito comercial en la eurozona. Robustez (II)	99
Tabla A2.1.	Descripción de las variables	112
Tabla A2.2.	Evolución de la duración de los procesos judiciales en los países de la eurozona. 2011-2018 (días)	113
Tabla A2.3.	Matriz de correlaciones y VIF	114

### TABLAS CAPÍTULO 3

Tabla 3.1.	Distribución de la muestra por países. 2011-2018	140
Tabla 3.2.	Estadísticos descriptivos del coste de la deuda y duración. 2011-2018	141
Tabla 3.3.	Estadísticos descriptivos de las variables de control	142
Tabla 3.4.	Distribución de la muestra por sectores. 2011-2018	143
Tabla 3.5.	Eficiencia judicial y coste de la deuda en la zona del euro	144
Tabla 3.6.	Eficiencia judicial y coste de la deuda en la zona del euro. Robustez	148
Tabla A3.1.	Descripción de variables	162
Tabla A3.2.	Duración <i>Doing Business</i> en el período 2011-2018 (años)	164
Tabla A3.3.	Matriz de correlaciones y VIF	165

### TABLAS Y GRÁFICOS CAPÍTULO 4

Gráfico 4.1.	Fases del procedimiento concursal en España	176
Tabla 4.1.	Distribución sectorial de la muestra	188
Tabla 4.2.	Indicadores de eficiencia judicial	190
Tabla 4.3.	Distribución de la muestra por comunidades autónomas y las tasas de eficiencia judicial	194
Tabla 4.4.	Estadísticos descriptivos de las variables	195
Tabla 4.5.	Resolución de la insolvencia y eficiencia judicial	197
Tabla 4.6.	Resolución de la insolvencia y eficiencia judicial. Análisis de robustez	201
Tabla A4.1.	Descripción de las variables	213
Tabla A4.2.	Matriz de correlaciones entre las variables	214

**ABREVIATURAS**

BCE	Banco Central Europeo
CE	Comisión Europea
CEDH	Convenio para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales
CEPEJ	Comisión Europea para la Eficacia de la Justicia
CGPJ	Consejo General del Poder Judicial
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
EUIPO	Oficina de la Propiedad Intelectual de la Unión Europea
FMI	Fondo Monetario Internacional
ICRG	Guía Internacional de Riesgo País
LC	Ley Concursal (Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal)
LLSV	La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer y Vishny
NEI	Nueva economía interinstitucional
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
SBBP	Spanish Bankruptcy Puzzle
TUE	Tratado de la Unión Europea
UE	Unión Europea
VIF	Factor de inflación de la varianza
WJP	Proyecto de Justicia Mundial

# **OBJETIVOS Y ESTRUCTURA DE LA TESIS**

---

El tema central de la presente tesis doctoral es el estudio de la incidencia de la eficiencia judicial en las decisiones financieras de las empresas, el cual se inserta en una línea de investigación interdisciplinar en la medida en que combina los aspectos legales y judiciales con la economía y las finanzas. De esta línea, denominada *law and finance*, surgen las familias legales muy conocidas en la literatura financiera (*civil law* versus *common law*), así como los índices de protección de los derechos de los inversores en general, y de los acreedores en particular, ambos basados en el contenido de la legislación de los distintos países.

Probablemente debido a la existencia de dichos índices, inicialmente los estudios se centraron en la eficiencia legal y su incidencia en los mercados financieros y en las decisiones empresariales. Posteriormente, los académicos comienzan a plantear que no solo es relevante el contenido de las normas, sino que es fundamental considerar la aplicación de las mismas. Esta línea se enmarca más directamente en el ámbito de la economía institucional, y pone de relieve la importancia de la institución judicial. El funcionamiento de la justicia depende de numerosos factores, que afectan tanto a la oferta como a la demanda, por lo que resulta difícil medir la calidad de la misma. No obstante, se han creado algunos indicadores que tratan de medir el grado o nivel de eficiencia de la justicia a partir del flujo de casos o de encuestas realizadas a los agentes que operan en los juzgados. Uno de los indicadores más utilizados por los investigadores es la duración de los litigios publicada por el Banco Mundial en los informes conocidos como *Doing Business* desde el año 2004, los cuales se basan en la metodología propuesta por Simeon Djankov junto a Andrei Shleifer, en este caso referida al cumplimiento de los contratos.

Una justicia eficiente es indispensable para el correcto funcionamiento de la actividad empresarial. Desde el punto de vista económico, la actividad judicial medida en términos de tiempo de resolución de litigios, es esencial para asegurar un eficiente cumplimiento de los contratos, lo que aumenta la confianza en las transacciones económicas. Por ello, el funcionamiento de la justicia se ha convertido en uno de los objetivos de las políticas públicas promovidas por los organismos reguladores y las instituciones nacionales e internacionales.

En Europa, la justicia forma parte de las agendas políticas desde hace más de 20 años. Los primeros pasos importantes en este sentido datan del año 2000 cuando los Ministros Europeos de Justicia reconocieron la importancia y la necesidad de luchar por una justicia

eficiente. Con la crisis financiera en el año 2008 el tema cobró aún más importancia, debido a que el apropiado funcionamiento de los sistemas judiciales era necesario para comenzar la vuelta a la recuperación económica. Desde entonces se ha hecho un gran progreso en el funcionamiento de los sistemas judiciales en los países miembros de la Unión Europea. No obstante, en esta materia todavía hay camino por recorrer. Así el funcionamiento de la justicia, incluida su rapidez y eficiencia, sigue formando parte de la estrategia anual de crecimiento sostenible 2020.

En el contexto financiero, la mayoría de los estudios se ha centrado en analizar la incidencia de la eficiencia judicial en los mercados financieros, habiendo dedicado menor atención a su incidencia en las empresas. En este contexto, la presente tesis doctoral está integrada por tres estudios que tienen como denominador común la eficiencia judicial y contribuyen a la literatura sobre el impacto del funcionamiento de la justicia en las decisiones financieras de las empresas. Concretamente, bajo este objetivo común, se plantean tres objetivos. Los dos primeros se enmarcan en un entorno internacional, y se proponen analizar la incidencia de la eficiencia judicial en el nivel de crédito comercial concedido por las empresas y en el coste de la deuda financiera, respectivamente. El tercero se propone analizar la incidencia de la eficiencia judicial en la decisión de las empresas de recurrir al proceso legal de concurso como forma de resolver la insolvencia.

La tesis se estructura en cuatro capítulos. En el primero se aborda el marco teórico relativo a la eficiencia judicial, para lo cual se ha partido de las teorías que sustentan este concepto, concretamente la teoría de los derechos de propiedad, la teoría institucional y la teoría contractual. Estas teorías condujeron al desarrollo de la corriente *law and finance* que se presenta posteriormente. Es en esta corriente donde más específicamente se centra el análisis de la incidencia de la eficiencia judicial en las decisiones empresariales. En este sentido los estudios iniciados por La Porta, Lopez de Silanes, Shleifer y Vishny en los años 90's observaron que las decisiones de las empresas sobre la estructura financiera y de la propiedad difieren en función de la protección legal de los inversores, y que esta a su vez difiere en función del origen legal. Ello afirmó que el entorno legal impacta el funcionamiento de los mercados financieros, lo que tiene consecuencias económicas. En este sentido en el capítulo se hace referencia al desarrollo de los primeros índices para medir el nivel de la protección legal y la entrada de las organizaciones internacionales y formuladores de las políticas en la temática del marco regulatorio, que junto a los

investigadores han confirmado su importancia. A su vez revelaron la necesidad de la eficiente aplicación de la justicia. Ello ha llevado al concepto de la eficiencia judicial y a medidas de la misma que también se describen en el capítulo. Finalmente, el capítulo presenta la importancia del eficiente funcionamiento de las instituciones judiciales en Europa, su percepción en la arena internacional y el progreso en sus mejoras en los últimos años.

Siguiendo la evidencia que la eficiencia judicial es un determinante del desarrollo de los mercados financieros y, por tanto, puede en parte explicar las restricciones que afrontan algunas empresas en acceder a la financiación externa, en los capítulos 2 y 3 se estudia la incidencia de la eficiencia judicial en un entorno internacional, en dos decisiones financieras de suma relevancia para las empresas: el coste de la deuda y el nivel de crédito comercial. En ambos casos el estudio se realiza sobre una muestra de empresas no financieras cotizadas domiciliadas en países de la zona euro extraída de la base de datos Osiris. En sintonía con lo expuesto, el enfoque en los países que forman la unión monetaria resulta de nuestro interés debido a los similares niveles de desarrollo, la misma moneda y los tipos de interés de referencia establecidos por el Banco Central Europeo. Al mismo tiempo, estos países están sujetos a la armonización de los marcos regulatorios promovida por las instituciones de la Unión Europea, lo que reduce el efecto de las diferencias en el contenido de la legislación entre los países y permite centrarse en su eficiente aplicación. Como medida de eficiencia judicial se ha aplicado uno de los indicadores más utilizados en la literatura, cual es la duración de los procesos judiciales, concretamente se ha utilizado la información proporcionada por la base de datos *Doing Business*, elaborada por el Banco Mundial.

En el capítulo 2 titulado "*Eficiencia judicial y crédito comercial en la eurozona*" se aborda el impacto de la eficiencia judicial en el crédito comercial concedido, es decir desde la perspectiva del proveedor. La temática del crédito comercial ha recibido menor atención de los investigadores que otras fuentes de financiación externa a pesar de que sus niveles en los balances de las empresas son altos y es considerado la principal forma de financiación de las transacciones comerciales, según los informes emitidos por diferentes organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional o el Banco de Pagos Internacionales. Además, el crédito comercial es una parte importante de la estrategia operativa de las empresas y es utilizado para disminuir las fricciones de los

mercados procedentes de las asimetrías informativas y los costes de transacción. A su vez, los crecientes retrasos en los pagos derivados de operaciones comerciales han causado mayor interés en promover la legislación que aborda las relaciones comerciales y establece los plazos máximos de pago de facturas. Entre los estudios que abordan el crédito comercial se detecta una laguna en cuanto al impacto de los factores relacionados con el entorno de las instituciones judiciales en el uso del crédito comercial. Ello ha llevado al análisis del efecto del funcionamiento de la justicia en los niveles de crédito comercial concedido. Siguiendo el razonamiento que la eficiente ejecución de los contratos permite recuperar los créditos en caso de impago, se plantea la hipótesis de que, en los países con mayor eficiencia judicial, las empresas están dispuestas a conceder un mayor volumen de crédito a sus clientes. El estudio empírico se realiza en base de una muestra de 1.485 empresas no financieras cotizadas de la zona euro en el periodo 2011-2018. En el capítulo se presentan los argumentos teóricos que explican la relación entre eficiencia judicial y el crédito comercial, los aspectos metodológicos y los resultados. El capítulo termina con las conclusiones y exposición de implicaciones prácticas de estudio.

En el capítulo 3 titulado "*Eficiencia judicial y coste de la deuda financiera en la zona euro*" se analiza el efecto de la eficiencia judicial en el coste de la deuda financiera. El principal argumento que lleva a establecer la posible relación entre el funcionamiento de la justicia y el coste de la deuda es que los bancos e inversores financieros son muy sensibles a los riesgos que pueden causar una pérdida económica. En este sentido cualquier inversión crediticia involucra la incertidumbre en cuanto al cumplimiento de las condiciones de contratos de financiación debido a las partes contractuales no cuentan con la información completa sobre sus intenciones. Ello causa el riesgo de litigio que de cierta manera puede ser disminuido, pero nunca totalmente eliminado. Si a causa del incumplimiento del contrato la disputa termina en la vía judicial, una lenta actuación de los tribunales puede disminuir la recuperación del capital invertido. En este contexto, los prestamistas al conocer de antemano el deficiente funcionamiento de la justicia pueden repercutir el riesgo de litigio aplicando un mayor tipo de interés, lo que lleva a plantear la hipótesis de estudio de que cuanto mayor es la eficiencia del sistema judicial, menor será el coste de la deuda financiera. El capítulo se estructura de la siguiente manera. En primer lugar, se explica la relación entre el funcionamiento de los mercados financieros donde operan las entidades que conceden la financiación, la legislación y las instituciones judiciales. Posteriormente se desarrollan los argumentos teóricos que llevan a plantear la

hipótesis, así como los estudios precedentes sobre el impacto de la eficiencia judicial en el coste de la deuda. A continuación, se presentan los aspectos metodológicos del estudio realizado sobre una muestra de 1.409 empresas pertenecientes a 16 países de la zona del euro en el período 2011-2018, y se presentan los resultados obtenidos. La última parte del trabajo se dedica a la discusión de resultados y conclusiones del estudio.

Finalmente, se ha considerado interesante observar el efecto de las diferencias en el funcionamiento de la justicia dentro de un país, concretamente España. En esta línea se centra el capítulo 4, que incluye el último estudio que integra esta tesis doctoral. Este trabajo titulado "*Uso de los procedimientos formales de insolvencia y eficiencia judicial en España*" se ha realizado sobre una muestra de 4,160 empresas españolas, la mitad de las cuales han entrado en concurso y la otra mitad no, a pesar de encontrarse en dificultades financieras. En este caso, el objetivo consiste en investigar la incidencia de la eficiencia judicial en la decisión de las empresas de utilizar el proceso formal del concurso de acreedores, es decir la vía judicial, como forma de resolver los problemas de insolvencia. La elección de este tema resulta interesante por dos motivos. Por un lado, la Comisión Europea ha destacado que en los casos de insolvencia el sistema español es incapaz de garantizar razonables tasas de recuperación, siendo una de las causas el tiempo necesario para completar el procedimiento. A su vez, España presenta unas de las tasas concursales más bajas en el mundo, lo que demuestra el escaso uso de los procedimientos formales de resolución de la insolvencia. Por otro lado, el análisis de los datos judiciales por Comunidades Autónomas españolas muestra diferencias en el funcionamiento de la justicia dentro del país, lo cual ofrece una oportunidad para realizar este estudio que plantea la hipótesis que una mayor eficiencia en la aplicación de la legislación sobre insolvencia en las regiones de un mismo país, aumenta el recurso al procedimiento formal como medio de resolución de las dificultades financieras. El trabajo se desarrolla de la siguiente forma. En primer lugar, se presenta el marco regulador de la insolvencia en España partiendo de la Ley 22/2003 Concursal y desarrollos posteriores. La información financiera ha sido obtenida de la base de datos Sabi, y en este caso, al tratarse de un solo país, como de eficiencia judicial se han considerado la tasa de resolución, la tasa de pendencia y la tasa de congestión, a nivel regional. Dichas tasas han sido obtenidas a partir de la información disponible en la base de datos del Consejo General del Poder Judicial (CGPJ). A continuación, se presentan los argumentos teóricos relativos a la relación entre la eficiencia judicial y los procedimientos de resolución de la insolvencia.

Posteriormente se abordan los aspectos metodológicos y se presentan los resultados. Por último, se exponen las conclusiones del estudio. El trabajo ha sido publicado en junio de 2019 en *European Journal of Law and Economics*, en el volumen 47, páginas 435–470. Esta revista está indexada tanto en la base de datos de *Journal of Citation Report (JCR)*, en la que ha obtenido un índice de impacto de 0,679 en 2019, situándose en el cuartil 3 en la categoría de *Law* (110/155) y en el cuartil 3 en *Economics* (311/373), como en Scopus, situándose en este caso en el cuartil 1 en *Law*.

Por último, se sintetizan las principales conclusiones de los tres trabajos y se presentan las conclusiones globales de la investigación relativas al objetivo común a los tres estudios, la incidencia de la eficiencia judicial en las decisiones financieras de las empresas.

**CAPITULO 1.**  
**MARCO TEORICO Y EFICIENCIA**  
**JUDICIAL**

---

## 1.1. INTRODUCCIÓN

La justicia es un bien común de cualquier sociedad y un instrumento imprescindible para preservar uno de los valores fundamentales de cualquier sistema democrático como es el estado de derecho (*rule of law*). La justicia y las leyes reflejan nuestras tradiciones históricas que llevaron a la creación del marco jurídico y son la identidad común del país. A su vez suponen el mecanismo de modelamiento y corrección de conductas en la sociedad, con el objetivo de garantizar el respeto de los derechos fundamentales, y otorgar la seguridad y confianza mutua. A través de su poder de garantizar los derechos de propiedad y de ejecutar los contratos en caso de incumplimiento influye en el buen funcionamiento del entorno empresarial y de la economía, lo que han evidenciado diferentes estudios tanto nacionales como internacionales. En consecuencia, las reformas judiciales son unos de los componentes centrales incorporados en las estrategias de desarrollo económico.

Aunque a día de hoy es obvio que el derecho necesita a la economía para entender sus consecuencias, y la economía necesita al derecho para modelar la conducta de los agentes económicos, el camino para establecer esta relación fue largo. Ha tenido que transcurrir mucho tiempo para que los académicos y legisladores aceptasen la estrecha relación existente entre el derecho y la economía que ahora mismo es innegable. La economía para su apropiado funcionamiento necesita un proceso legislativo transparente y democrático soportado por las instituciones que aseguren su eficiente aplicación. En esta línea se enmarca la presente tesis dedicada al análisis de la relación entre la eficiencia judicial, entendida como la resolución de las sentencias judiciales en el plazo razonable, y las decisiones financieras de las empresas.

La eficiencia judicial no tiene un marco teórico propio si bien está sustentada en 3 teorías importantes que constituyen la base, y llevan al análisis del impacto del funcionamiento del sistema judicial en las decisiones empresariales. En primer lugar, es de destacar la importancia de la teoría de los derechos de propiedad. Las personas en una sociedad no viven en aislamiento sino se relacionan entre si y necesitan satisfacer sus necesidades, lo que sucede a través del intercambio de bienes. Según la teoría de la propiedad este intercambio supone una permuta de los derechos que deben ser garantizados y protegidos. En caso contrario, muchas de las transacciones no tendrían lugar, frenando en consecuencia el crecimiento económico. Ello atribuye un papel importante a la teoría de

derechos de propiedad cuya existencia es una de las formas, si no la única, para explicar el desarrollo económico. No obstante, solamente la existencia de los derechos de propiedad no es suficiente. Los derechos necesitan estar sustentados por las instituciones, particularmente las judiciales, lo cual ha sido manifestado por North, uno de los formadores de la nueva economía interinstitucional (NEI). Las instituciones determinan las restricciones e incentivos del intercambio económico, lo que a su vez tiene relación con la teoría contractual. Las instituciones juegan un rol primordial en completar los contratos que por naturaleza son incompletos, reduciendo los costes relacionados con el proceso de negociación y finalización de dichos contratos y garantizan su cumplimiento. La intersección de estas tres teorías, lleva a la conclusión que la sociedad necesita derechos que se intercambian a través de formalización de los contratos que deben ser protegidos por las instituciones judiciales que aseguran su cumplimiento. No obstante, el funcionamiento de la justicia se ha comenzado a cuestionar en las últimas dos décadas y se han destacado importantes deficiencias siendo una de ellas la gestión de los litigios en el tiempo adecuado.

No hace mucho que evaluar el funcionamiento de las instituciones judiciales era muy complicado debido a la inexistencia de datos. No obstante, a finales de siglo XX La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer y Vishny (en adelante LLSV) mediante el análisis de legislaciones en 49 países, desarrollaron los indicadores relacionados con la protección de los inversores y acreedores, poniendo de manifiesto que una legislación eficiente puede afectar a las decisiones de inversión y al tamaño de los mercados financieros (LLSV, 1997; 1998). Esas investigaciones, que iniciaron la corriente denominada *law and finance*, han desencadenado una serie de estudios enfocados en el impacto del sistema legal en las decisiones de empresas (ej. Djankov et al., 2001, 2002, 2003; Laeven y Majnoni, 2005; Bae y Goyal, 2009; García-Posada y Mora-Sanguinetti, 2015; Galli et al., 2017; Falavigna et al., 2019; Chemin, 2020). A su vez se ha comenzado a subrayar que el contenido de la legislación y su eficiente aplicación no pueden ser considerados como substitutos, porque por muy eficiente que sea la legislación, si el inadecuado funcionamiento de las instituciones impide su apropiado empleo en el tiempo oportuno, implicara altos costes. Las empresas repercutirán esos costes mediante sus decisiones o evitarán el uso de la justicia como vía de resolución de conflictos, lo que, en caso de imposibilidad de encontrar una solución extrajudicial, involucra el riesgo de ineficiente resolución del proceso y el aumento de los costes iniciales. Por ello una de las

responsabilidades de los gobiernos es proponer "buenas" leyes y hacerlas cumplir a través de las instituciones judiciales. Ello afirma la teoría de North (1990), que sugiere que el rol del marco institucional en explicar el desarrollo y el funcionamiento de la economía es igual de importante que el capital y la inversión en la investigación y el desarrollo.

Como es bien sabido, y cada vez más frecuentemente, los proyectos de investigación contribuyen al desarrollo de las políticas públicas y así ha sucedido esta vez. La creciente evidencia sobre el impacto que tiene el funcionamiento de la justicia en las decisiones empresariales y, por tanto, en la economía, ha suscitado la atención de los organismos e instituciones reguladores, poniendo la eficiencia judicial como parte integral de las agendas políticas. Las instituciones internacionales como el Consejo de Europa, Banco Mundial o la Comisión Europea, en colaboración con los académicos del campo del derecho y la economía, así como con los profesionales, comenzaron a dar importancia a las reformas judiciales y a la recopilación de los datos sobre el funcionamiento de los juzgados. En la Unión Europea la justicia ha comenzado ser una de las prioridades, y no solo porque el Tratado de la Unión Europea (TUE) en el artículo 19 requiere la tutela judicial efectiva por parte de órganos jurisdiccionales para guardar el valor del estado de derecho, sino también por su impacto económico. Ello ha puesto un enfoque en que la justicia debe cumplir su función constitucional de garantizar en tiempo razonable los derechos de los ciudadanos y proporcionar seguridad jurídica mediante su actuación de una forma previsible. A su vez, en el año 1999, la Comisión Europea, en el informe sobre el desarrollo regional en Europa<sup>1</sup>, ha reconocido la importancia de la administración pública que aborda la gestión de justicia para la expansión económica: *"El crecimiento y el desarrollo dependen no sólo de los factores tangibles como la inversión en infraestructura y la inversión empresarial sino también de factores más intangibles, especialmente la estructura institucional subyacente. Cada vez se reconoce más que algunos factores como el capital social y la eficiencia y eficacia de la administración pública, son elementos fundamentales que contribuyen al desarrollo regional"*. Esta importancia de las instituciones se sigue reconociendo hasta hoy. Recientemente la comisaria europea de justicia Věra Jourová afirmó: *"Estamos trabajando para aumentar la confianza en la justicia. Proporcionar suficientes recursos financieros al sistema de*

---

<sup>1</sup> Sexto informe periódico sobre la situación y la evolución socioeconómicas de las regiones de la Unión Europea.

*justicia no es un coste, sino una inversión [...] Un país cuyo sistema judicial funciona bien tiene más probabilidades de atraer a los inversores<sup>2</sup>" (CE, 2019).*

La literatura previa y la importancia del tema para las políticas públicas llevaron al desarrollo de la presente tesis. La suposición básica de la investigación es que si el sistema judicial funciona de forma eficiente en cuanto a la aplicación de las leyes ello se traduce en mejores condiciones contractuales y mayor uso de justicia para resolver los problemas que tienen que afrontar las empresas. La posibilidad de acudir a la justicia como un medio seguro y a su vez eficiente de resolución de conflictos, contribuye a la confianza en las operaciones entre empresas, así como entre empresas y acreedores financieros. Asimismo, para las empresas que atraviesan problemas financieros, la entrada a tiempo en el procedimiento formal de concurso de acreedores puede incentivar una reestructuración eficaz que, de hecho, es uno de los objetivos esenciales de los concursos.

La tesis contribuye a la intersección de la ley y el funcionamiento de las instituciones judiciales con las finanzas y la economía, debido a que las decisiones de las empresas tomadas a nivel microeconómico afectan a los outputs macroeconómicos y, por tanto, al funcionamiento de toda la economía. En particular, a partir del trabajo de North (1990), existe un gran interés en comprender el papel que juegan las instituciones en el proceso de desarrollo económico. Así mismo, con la corriente *law and finance*, surge el interés por determinar las consecuencias del funcionamiento de las instituciones judiciales en las decisiones financieras de las empresas (LLSV, 1997; 1998; Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 1998; Diamond, 2004; Lorenzani y Lucidi, 2014; Armour, 2004).

## **1.2. LA PROTECCIÓN DE LOS DERECHOS DE PROPIEDAD**

### **1.2.1. La teoría de los derechos de propiedad**

La mayoría de los economistas están de acuerdo en que la existencia de los derechos de propiedad es fundamental para la economía y supone la base para el intercambio en los mercados. La razón por la que su existencia es necesaria es la escasez de recursos. Si el mundo fuese perfecto y los recursos ilimitados no habría conflictos entre los seres humanos por los bienes y servicios. Al no ser así, las empresas y las personas sin derecho a los resultados de su trabajo e inversiones no tendrían incentivos para realizarlas, lo que

---

<sup>2</sup> Discurso de la comisaria en la Conferencia sobre la Eficacia de los Sistemas de Justicia celebrada en Viena el 30 de noviembre de 2018.

afectaría el desarrollo económico, el emprendimiento y la innovación (Mauro, 1995). Por tanto, a largo plazo, los derechos de propiedad impulsan el crecimiento económico y la expansión de los mercados (Mehlum et al., 2006; Dixit, 2009) pudiendo su ausencia o inapropiada definición, causar deficiencias en el funcionamiento de los mismos. Ello explica el interés de diferentes economistas, que se observa desde la escuela de pensamiento clásico, por analizar los derechos de propiedad, como surgen y que los estimula. Aunque en este sentido se observan diferentes enfoques, el consenso en cuanto a su impacto en la economía es indudable.

En la actualidad, prácticamente todas las economías del mundo son, en mayor o menor medida, capitalistas. Por tanto, la titularidad de la mayor parte de medios de producción y recursos invertidos están en manos de agentes privados, y las decisiones de inversión están estrechamente ligadas a las expectativas de beneficio, siendo la rentabilidad uno de los principales objetivos de las empresas para realizar sus inversiones. En este contexto, es importante eliminar todas las restricciones que pueden impedir el mejor uso de los factores de producción y proteger los derechos de los individuos hacia la propiedad. Ello viene dado por el hecho que en los mercados abiertos existe gran competitividad, pero los recursos son limitados. Esto puede ser la fuente de conflictos de interés que deben ser resueltos. En este sentido, el capitalismo se apoya en gran medida en el aseguramiento de los derechos de propiedad. Ello quiere decir que lo relevante no es en sí misma la propiedad de los recursos, sino los derechos que confiere dicha propiedad. Como afirman Alchian y Demsetz (1973), el derecho absoluto a recoger manzanas de un árbol no significa a su vez el derecho para cortarlo. En términos legales, la propiedad es un conjunto de derechos que determinan lo que las personas pueden y no pueden hacer con los recursos que les pertenecen en términos de usar, transformar, consumir, destruir, vender, legar, transferir, hipotecar, prestar o excluir a otros de su uso (Cooter y Ulen, 2016).

La mayor atención al tema de los derechos de propiedad pertenece a la literatura del siglo XX y el desarrollo del teorema de Coase (1960), pero cabe destacar que también las obras de economistas clásicos hacen referencia a los derechos de los individuos al intercambiar los resultados de su trabajo. Locke (1632-1704) en su obra de filosofía política *"Dos*

*tratados sobre el gobierno civil*<sup>3</sup>, introdujo la teoría de la sociedad basada en los derechos. El autor indica: *"Aunque la tierra y todas las criaturas inferiores pertenecen en común a todos los hombres, cada hombre tiene, sin embargo, una propiedad que pertenece a su propia persona; y a esa propiedad nadie tiene derecho, excepto el mismo"*. Según este autor, el uso de los factores de producción es más eficiente cuando son de propiedad privada, lo que a su vez requiere asegurar mecanismos contra las violaciones de los derechos, así como prevenir las luchas por el poder y la corrupción política.

Para perseguir este objetivo el autor propone la división del poder del estado en tres poderes: 1) el poder legislativo consistente en la elección y el nombramiento del estado por los ciudadanos, 2) el poder ejecutivo encargado de la gestión diaria y establecimiento de las políticas generales del estado de acuerdo con las cuales las leyes deben ser ejecutadas, 3) el poder federativo encargado de las relaciones de la determinada comunidad con el exterior. Smith (1723-1790) en sus obras maestras que forman los fundamentos de la economía moderna también hace particular referencia a los derechos de propiedad. Según él, la ley y el orden están en el origen de toda la filosofía. En la *"Teoría de los sentimientos morales"*<sup>4</sup> Smith indica: *"Como la violación de la justicia es algo que los hombres jamás tolerarán por parte de otros hombres, el magistrado público debe emplear el poder de la comunidad para obligar a la práctica de esta virtud. Sin esta precaución la sociedad se convertiría en un caos y un baño de sangre"* (Smith, 1997). La referencia hacia la importancia de los derechos también se encuentra en la *"Riqueza de las naciones"*<sup>5</sup> (Smith, 1988) *"Sólo gracias a la protección del magistrado civil puede dormir tranquilo durante la noche el dueño de propiedades civiles adquiridas con el trabajo de muchos años, o quizás de sucesivas generaciones"*<sup>6</sup>. Finalmente, los derechos de propiedad pasaron a jugar un rol central en las *"Lecturas sobre jurisprudencia"*<sup>7</sup> donde Smith analizó la historia de su aparición en la sociedad y la existencia de diferentes tipos de derechos, destacando que el principal rol del gobierno es mantener la justicia y evitar las apropiaciones de algo que no es suyo. La idea central de Smith consistía en la

---

<sup>3</sup> La obra de filosofía política publicada de forma anónima en 1689. Posteriormente se han publicado varias ediciones. La cita está basada en la edición póstuma de 1764 traducida por C. Mellizo (Locke 1764/2016).

<sup>4</sup> La primera edición del libro fue publicada en 1759.

<sup>5</sup> La primera edición del libro fue publicada en 1776.

<sup>6</sup> Las citas traducidas proceden del trabajo de Serra (2001).

<sup>7</sup> La primera edición del libro fue publicada en 1763.

consideración que el trabajo es el origen de la riqueza y en consecuencia de los derechos a la propiedad (Smith, 1996). Posteriormente, Mill (1806-1873) matizó que los derechos de propiedad también abordan las adquisiciones mediante el contrato y las herencias (Mill, 1871).

Por su parte, Marx (1818-1883) sostiene que mientras la ciencia económica en aquel momento se enfocaba en las instituciones capitalistas y reconocía la existencia de los derechos de propiedad, no explicaba los cambios ni la evolución de los mismos (Marx, 2001<sup>8</sup>). Por ello Marx comenzó a estudiar la razón del desarrollo de los derechos de propiedad asociándolo con la evolución de las fuerzas productivas y condiciones económicas. Según su teoría, cuando los factores productivos, incluyendo la tecnología, hábitos y educación de la sociedad evolucionaban, los derechos de propiedad cambiaban simultáneamente permitiendo el desarrollo de nuevos factores productivos. Por tanto, según su teoría, los derechos de propiedad son el resultado del cambio social y el estado es un medio de preservarlos.

Finalmente los economistas del ciclo XX, representantes de la escuela económica moderna de los derechos de propiedad fundada por Alchian (1914-2013) Coase (1910-2013) y Demsetz (1930-2019), a diferencia de sus predecesores clásicos, empezaron a dar más importancia a la existencia de fallos de mercado, concretamente a la existencia de externalidades<sup>9</sup>, que unidas a los costes de transacción impedían la eficiente asignación de recursos. Según ellos el problema de externalidades podría ser solucionado mediante los métodos "tradicionales" como las regulaciones, impuestos o subvenciones. Coase en cambio en su artículo "*El problema de coste social*" (Coase 1960) sugirió que existen otras posibles soluciones del mercado a este problema. Concretamente, la internalización de las externalidades a través de las negociaciones privadas entre las partes involucradas en el conflicto. No obstante, para que esto suceda, la asignación (intercambio) de recursos entre personas debe ser libre, los costes de transacción nulos y los mercados perfectamente competitivos. Como este no fue el caso, condujo al intento de abordar estas

---

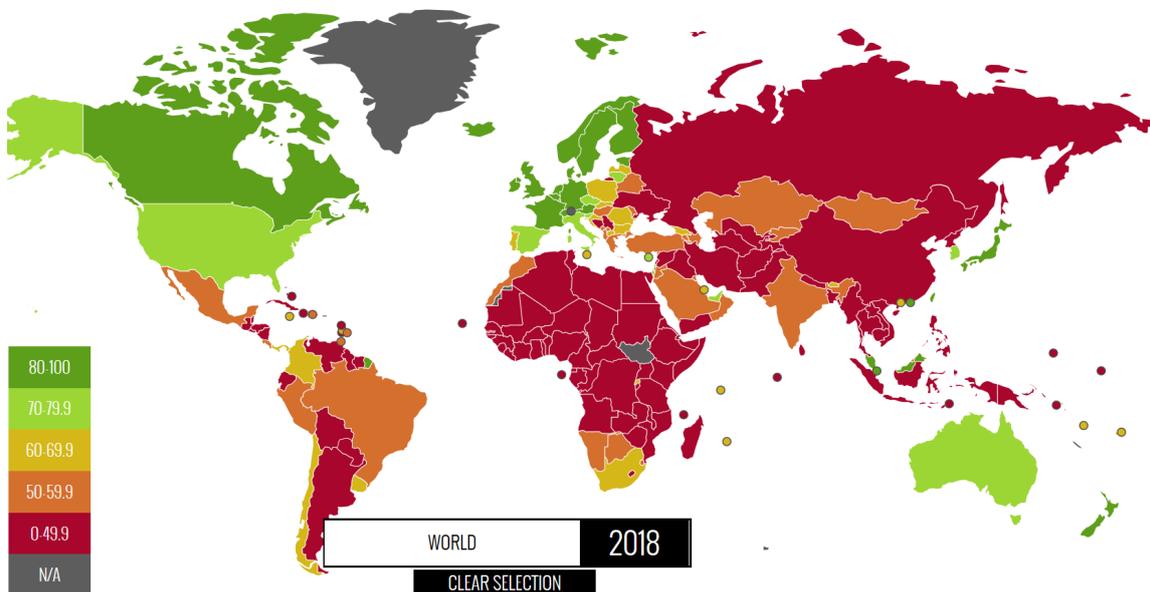
<sup>8</sup> Esta publicación recoge los "Manuscritos" sobre economía y filosofía, escritos por Karl Marx en 1844, los cuales no fueron publicados en vida del autor (1818-1883) y permanecieron inéditos hasta casi cincuenta años después de su fallecimiento.

<sup>9</sup> Efectos secundarios positivos o negativos no transmitidos a través del precio que generan las actividades económicas sobre terceros que no participan en el proceso. Las externalidades surgen cuando una persona o empresa no asume todos los costes o beneficios relacionados con sus actividades. Las externalidades son las principales razones de la intervención de gobiernos en la actividad económica.

imperfecciones a través de la teoría contractual e institucional que serán presentadas a continuación.

Resumiendo, el mayor enfoque en los derechos de propiedad tuvo lugar en las últimas décadas del siglo XX, aunque los economistas clásicos también hicieron referencia a esta cuestión. La evolución de este tema ha supuesto tanto que las autoridades políticas y los investigadores admitan la importancia y el rol fundamental de los derechos de propiedad para el desarrollo económico y de la sociedad. No obstante, a nivel mundial se observan grandes diferencias en la protección de los derechos. *The Heritage Foundation* y *Wall Street Journal* publican de forma periódica los datos sobre la libertad económica<sup>10</sup>, donde uno de los componentes es la protección de los derechos de propiedad que evalúa la medida en que el marco legal permite a adquirir, mantener y utilizar la propiedad privada, así como la claridad de las leyes que el gobierno hace cumplir de manera efectiva. En el gráfico 1.1 se puede observar que estos factores difieren substancialmente a nivel mundial siendo la protección legal más desarrollada en América del Norte, Australia y Europa.

**Gráfico 1.1. Índice de protección de los derechos de propiedad en 2018**



Fuente: <https://www.heritage.org/index/heatmap>

<sup>10</sup> El Índice de Libertad Económica está elaborado y publicado por *The Heritage Foundation* y *Wall Street Journal* y evalúa el estado de las libertades económicas de 180 países del mundo.

### **1.2.2. Importancia de las instituciones: marco institucional y la teoría de los contratos**

En el contexto de los derechos de propiedad, es importante mencionar la intersección existente entre los derechos de propiedad, los acuerdos contractuales y las instituciones. Los principios de la economía hacen referencia al derecho de las personas a los resultados logrados con el trabajo, partiendo de la suposición que estos son seguros y que los mercados son eficientes, es decir, no existen costes ni barreras de entrada. No obstante, en las últimas décadas del siglo XIX, junto a la evolución de la teoría de los derechos de propiedad, los economistas comenzaron a prestar particular atención a como el intercambio de derechos se realiza a través de los contratos y al rol de las instituciones en la conducta humana, llevando al desarrollo de la teoría económica institucional.

Dentro de la teoría económica institucional se distinguen tres escuelas. En primer lugar, la escuela de la economía institucional establecida por Veblen (1857-2015) junto con Commons (1862-1945), Clark (1847-1938), Mitchell (1874-1948) y Hobson (1858-1940), economistas que representan a los institucionalistas de primera generación y que han sido pioneros en dar importancia económica a las conductas y al pensamiento humano en el contexto de las instituciones sociales (Urbano et al., 2007). Posteriormente, el enfoque se ha centrado en el sistema capitalista, lo que llevó al desarrollo de la escuela neo-institucionalista, siendo los principales autores de este pensamiento Ayres (1891-1972), Myrdal (1898-1987) y Galbraith (1908-2006). Finalmente, en los años 90 comienza el desarrollo de la tercera corriente de los derechos de propiedad, desarrollada principalmente por North (1920-2015) y Williamson (1932-2020). Esta corriente, denominada la nueva economía institucional (NEI), nueva economía política o la ciencia de la transacción, se centra en la importancia de los costes de transacción, asimetrías informativas, cumplimiento de contratos e instituciones, como determinantes de las reglas de juego. El nombre NEI fue elegido por Williamson con el propósito de diferenciarla de la "vieja economía institucional" (Coase 1998).

Las raíces de la NEI se pueden encontrar en los años treinta en los trabajos de Llewellyn (1893 –1962) enfocados en las leyes contractuales, así como en los estudios de Coase centrados en el ámbito económico y los de Barnard (1886-1961) sobre la teoría de la organización. Esta corriente, que es la combinación de las ciencias económicas y políticas, ha puesto de manifiesto que las políticas económicas son el resultado de complejas interrelaciones entre los agentes en el mercado que tienen distintos intereses y

que operan en determinados marcos institucionales (Saiegh y Tommasi, 1998). Dentro de la NEI existen diversas ramas, siendo las más relevantes la economía de derecho y la de la nueva historia económica. La primera, representada principalmente por Coase, Alchian y Demsetz, se enfoca en el análisis de los derechos de propiedad. La segunda aborda la evolución de las instituciones y es asociada sobre todo con Williamson y North. Entre ambas corrientes existe una estrecha relación prácticamente imposible de disociar. Esta relación está explicada por la escuela de los derechos de propiedad, según la cual los diferentes derechos generan distintos incentivos y comportamientos de los agentes económicos. A su vez, estos derechos están recogidos en las leyes definidas por las instituciones, y, por tanto, la toma de decisiones por los participantes del mercado siempre está afectada por las restricciones y límites establecidos por ellas. De ello se deduce que, tanto los derechos de propiedad como las instituciones que los definen, pueden afectar el comportamiento de los agentes económicos.

Partiendo de la contribución de la escuela de los derechos de propiedad, North y Williamson prestaron particular atención a la existencia de los costes de transacción: *"Fue Ronald Coase (1960) quien hiciera la relación fundamental entre instituciones, costes de transacción y la teoría neoclásica. El resultado neoclásico de mercados eficientes sólo se obtiene cuando las transacciones no tienen costo. Sólo según condiciones de negociación sin costo, los actores llegarán a la solución que maximiza el ingreso agregado, independientemente de los arreglos institucionales. Cuando negociar sí tiene un costo, las instituciones cobran importancia"* (North, 1993). Ello ha abierto una caja de pandora porque mientras el rol de las instituciones en economía siempre fue reconocido, la NEI ha puesto de manifiesto que tanto los economistas clásicos como los de la escuela de los derechos de propiedad asumían su eficiencia, lo que resultaba en que la integración del factor institucional en los estudios y modelos econométricos era indiferente. North en *"Una teoría de la política basada en el enfoque de los costos de transacción"* (North, 1998) dio lugar al realismo, subrayando el rol de las instituciones en la formulación de las políticas públicas que resulta de las imperfecciones de mercados derivadas de los altos costes relacionados con la adquisición de información. El mensaje principal de North al mundo de la economía entonces fue claro, las transacciones tienen costes positivos.

Las transacciones en los mercados, que en realidad consisten en el intercambio de los derechos de propiedad, se realizan a través de los contratos que involucran costes ex ante relacionados con la negociación de condiciones, administración y formalización del contrato, y costes ex post, correspondientes al seguimiento y el control del respeto a las condiciones contractuales, incluyendo los costes asociados con la ejecución forzosa en caso del incumplimiento del contrato (Williamson, 1981). El contrato que se concluye para hacer efectivo el intercambio de los derechos, puede ser considerado como un instrumento de la previsión de las situaciones que pueden ocurrir. Por tanto, de las condiciones contractuales se espera que aborden los posibles hechos futuros. No obstante, los agentes económicos durante la negociación de las condiciones contractuales, no son capaces de predecir como actuarán sus contrapartes ni cuentan con toda la información necesaria para poder prever sus intenciones y posibles contingencias. Ello significa que un contrato donde todos los riesgos están completamente identificados y abordados es inexistente, debido a los altos costes de transacción que esto conllevaría, llevando en consecuencia el contrato a la ineficiencia, es decir, al punto donde los costes superan los beneficios esperados. Como se ha comentado anteriormente, la economía y las instituciones no son perfectas, las transacciones no están libres de costes y esas imperfecciones afectan a los contratos que a causa de ello tienen carácter incompleto.

Hart y Holmström, ganadores del Premio Nobel de Economía en 2016, que han dedicado gran parte de su investigación a determinar cómo mejorar la eficiencia de los contratos, demostraron que los contratos son forzosamente imperfectos. Uno de los roles que se atribuye a las instituciones, en particular a las judiciales, es que mediante la definición de los derechos contractuales y la imputación de los riesgos sobre los cuales las partes no se han puesto de acuerdo, intentan reconstruir un contrato perfecto. Las leyes y reglas que definen las instituciones competentes en la materia pueden modelar el comportamiento de los agentes económicos y a través de ello incidir en la reducción de los costes de transacción. Además, las instituciones pueden aumentar la viabilidad de cumplimiento de los contratos, reduciendo lo que define Williamson<sup>11</sup> como la conducta oportunista de los agentes y promoviendo la confianza (Cordobera, 2010). Finalmente, las instituciones se encargan de la ejecución forzosa de los derechos contractuales ex post en caso de

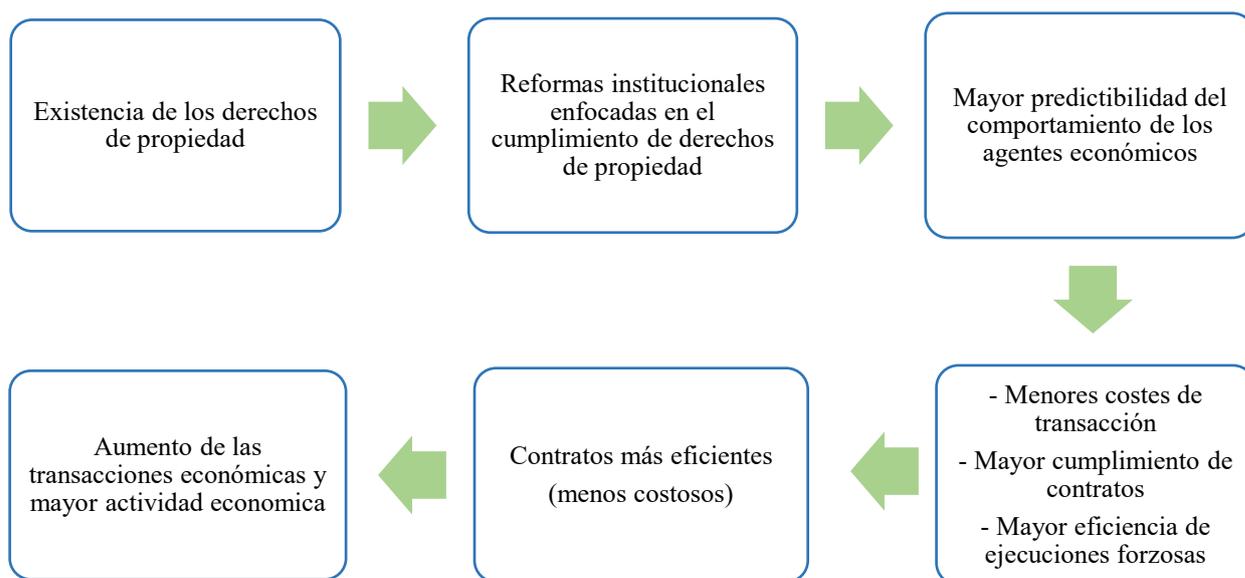
---

<sup>11</sup> Desde el punto de vista de NEI el comportamiento de los individuos en las transacciones económicas es oportunista. Esta conducta sucede cuando un individuo que ha despertado la confianza en el otro que mantiene una actitud cooperativa escoge una actitud no cooperativa (Cordobera, 2010).

incumplimiento. Aquí cabe destacar que el riesgo de incumplimiento es inherente al proceso contractual y aunque fuera posible diseñar un contrato "completo" o "perfecto", es inevitable (Mora-Sanguinetti y Spruk, 2018).

El rol de las instituciones en la actividad económica y su intersección con las teorías de derechos de propiedad y de contratos resume el gráfico 1.2.

**Gráfico 1.2. Impacto de las instituciones en la actividad económica**



Fuente: elaboración propia

El desarrollo de esas teorías ha dejado claro que para el adecuado funcionamiento económico es necesario respetar los derechos de propiedad, los cuales son transferidos mediante los contratos, cuyos beneficios deberían superar los costes, y que todo ello, está soportado por las instituciones que incentivan a realizar las transacciones económicas y respetar los derechos y obligaciones que derivan de ellas. Como indica Darwin<sup>12</sup>: "*Si la miseria del pobre es causada, no por las leyes de la naturaleza, sino por las instituciones, grande es nuestro pecado*". Las instituciones permiten equilibrar los riesgos y disminuir las conductas abusivas de los agentes económicos. Al carecer de eficiencia pueden causar el aumento de los costes de transacción, la resistencia de los agentes a entrar en relaciones contractuales o facilitar su incumplimiento debido a los incentivos hacia la conducta oportunista. En consecuencia, sin las instituciones que actúan como mecanismos de

<sup>12</sup> Charles Robert Darwin (1809-1882). Un naturalista británico famoso sobre todo por el descubrimiento y divulgación del origen de las especies.

cumplimiento de los contratos, el resultado sería una actividad económica mucho menor (Coase, 1960).

### **1.2.3. Importancia de la protección de los derechos por el sistema legal. La corriente *law and finance***

Siguiendo la evolución de las teorías y el aumento de las investigaciones en materia de los derechos de propiedad, de los contratos y el impacto de las instituciones en la economía, los economistas han empezado a contar cada vez más con los estudios legales y, los investigadores de la rama del derecho, con los estudios económicos. Desde los años 90, los economistas empezaron a formar parte del personal docente en las escuelas de derecho y las revistas jurídicas empezaban a publicar artículos con un enfoque económico (Cooter y Ulen, 2016). Ese paso de analizar el comportamiento de los agentes económicos ante las leyes y de pronosticar el impacto de ello en la economía, condujo al desarrollo del análisis económico del derecho (denominado a menudo *law and economics* por su nombre en inglés), rama que recibió el reconocimiento más alto con el Premio de Nobel de Economía concedido a Coase en 1991 y a Becker en 1992. Ello también tuvo impacto en la cuestión analizada desde hace tiempo sobre el diferente nivel del desarrollo económico entre países y los factores que lo determinan - una de las cuestiones más debatidas en la economía. En este sentido, la literatura destaca el impacto del desarrollo financiero, subrayando el desarrollo del mercado bancario y de valores, como uno de los aspectos estrechamente relacionados con el crecimiento económico a largo plazo (Levine y Zervos, 1998; Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 1999). Esta importancia ha llevado la cuestión del desarrollo financiero a un nivel más micro y al análisis de su relación con la legislación y los mecanismos de apoyo a los inversores, incluida la protección contractual y los mecanismos de ejecución de contratos. Esta combinación del derecho con finanzas ha dado lugar a la corriente de estudios denominada *law and finance*.

Las bases fundamentales de *law and finance* parten de la teoría de los contratos que indica la protección de los derechos de propiedad como un factor importante para asegurar el flujo de capital en la empresa (Aghion y Bolton, 1992; Grossman y Hart, 1986, Hart, 1995; Shleifer y Vishny, 1997). Así mismo, parte del derecho corporativo, subraya la importancia de la protección legal de los inversores en la reducción del riesgo de expropiación de la riqueza de los inversores externos por los accionistas "internos" (Clark, 1986). Los precursores de *law and finance* han sido La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer

y Vishny (LLSV), los cuales publicaron una serie de artículos sobre la protección legal de los inversores y sus consecuencias (LLSV, 1997; 1998; 1999). Para estos autores, el riesgo de expropiación se ha convertido en el primordial problema de agencia de las empresas. La contribución de *law and finance* se puede dividir en dos aportaciones principales. La primera se centra en la protección de los inversores y la segunda en explicar las diferencias en la protección legal de los inversores y el entorno contractual entre países a través del origen legal.

LLSV inician la investigación en materia de *law and finance* a partir de los trabajos previos que detectaron diferentes comportamientos de las empresas en cuanto a la estructura financiera y la estructura de propiedad. Así, por ejemplo, Pagano et al. (1998) observaron poca frecuencia en las salidas a la bolsa de valores de las empresas italianas; Edwards y Fischer (1994) manifestaron que en Alemania el sistema bancario es muy potente, mientras la bolsa de valores es relativamente pequeña; Levy (1983), Rydqvist (1987) y Zingales (1994) comenzaron a analizar las diferencias en la prima de emisión, que resultó ser baja en unos países (ej. Suecia, Estados Unidos), y alta en otros (ej. Italia, Israel). La evidencia de Rusia indicaba que después de la privatización, las empresas tienen acceso muy limitado a la financiación bancaria, siendo el valor de sus acciones menor que en el occidente (Boycko et al. 1997). Por último, en relación a la estructura de propiedad, Berle (1932) puso de manifiesto la cuestión sobre dispersión de la propiedad de las empresas en Reino Unido y Estados Unidos. Teniendo en cuenta las numerosas cuestiones y diferencias sobre el funcionamiento de los mercados financieros que aún quedaban sin respuesta, LLSV decidieron buscarla en el entorno legal. En el trabajo denominado "*Law and Finance*" plantearon que "*La diferencia en la protección legal de los inversores puede contribuir a explicar por qué las empresas se financian de manera tan diferente en distintos países*" (LLSV, 1998), siendo su objetivo establecer si las leyes relativas a la protección de los inversores difieren entre países, y si estas diferencias, tienen consecuencias para las finanzas corporativas.

El principal problema que tuvieron que enfrentar LLSV en su investigación era la falta de información estructurada y regular sobre las leyes y sistemas legales<sup>13</sup>. Estos autores en 1998 publican un estudio basado en 49 países de Europa, América del Norte y del Sur,

---

<sup>13</sup> LLSV (1998) reconocen que el tema de los derechos de los inversores ha sido planteado con anterioridad (ej. Grosman y Hart, 1988; Harris y Ravis, 1988), si bien afirman que la cuestión es la inexistencia de datos.

África, Asia y Australia en el que analizaron las leyes que rigen los derechos de los inversores y las leyes relacionadas con la protección de los acreedores. La principal conclusión del estudio fue que las diferencias en el funcionamiento de los mercados financieros pueden ser explicadas por las diferencias en la protección legal de los acreedores. Además, las leyes varían de forma significativa en el mundo, lo que en parte puede ser explicado por las diferencias en el origen legal de estas leyes. Concretamente, en los países cuyo derecho tiene su origen en el derecho anglosajón, se observa que la protección legal es mayor que en los países de derecho civil.

La segunda parte de la investigación se centra en explicar las consecuencias económicas de los diferentes niveles de la protección legal de los inversores y del entorno contractual entre los países a través del origen legal. En este sentido el trabajo "*Law and Finance*" (LLSV, 1998) indica que, en los países con poca protección de los derechos de los acreedores, la concentración de propiedad de las empresas es mayor. Esta actitud, por un lado, es la respuesta al riesgo de expropiación de los accionistas por los administradores<sup>14</sup>. Por otro, la falta de protección legal podría incentivar los inversores minoritarios a comprar las acciones a precios tan bajos que no resultaría atractivo para las empresas emitirlos. Bajo la asunción de que la financiación de las empresas depende en gran medida de las condiciones contractuales que pueden estar afectadas por el entorno legal, LLSV (1997) enfocaron su estudio en la capacidad de las empresas en usar la financiación externa y plantearon la cuestión de si los diferentes entornos legales pueden implicar menores oportunidades de financiación y afectar de esta manera el tamaño de los mercados de capitales. El resultado del estudio confirmó la hipótesis planteada, indicando que en los países donde el sistema legal protege a los inversores, se apoya la contratación privada y se ejecutan los derechos de propiedad, los inversores están más dispuestos a financiar a las empresas, lo que implica que en los países que carecen de leyes e instituciones apropiadas, el desarrollo financiero es menor. A través del análisis del origen legal, LLSV (1999) también aportaron evidencia sobre la calidad del gobierno, indicando que en los países donde predomina el derecho anglosajón, la calidad de los gobiernos

---

<sup>14</sup> La concentración permite ejercer los derechos de control y evitar las expropiaciones en caso que no lo garantiza la ley.

tiende a ser mayor<sup>15</sup> y la corrupción más baja, lo que otra vez afirma la influencia histórica del origen legal. Posteriormente, La Porta et al. (2002) revelaron la incidencia del origen legal en la participación del gobierno en la propiedad de los bancos. Por su parte, Djankov et al. (2003) usaron el origen legal para determinar las diferencias en el formalismo procesal, que resultó ser más alto en los países cuyas leyes tienen origen en el derecho civil, lo que puede traducirse en una mayor duración y mayores costes de la justicia y de los procedimientos judiciales.

#### 1.2.4. La eficiencia legal

La corriente *law and finance* tuvo un impacto muy importante en los estudios sobre los determinantes del desarrollo económico, lo cual se ha debido a dos razones. En primer lugar, porque ha revelado que el marco legal es importante para explicar el desarrollo de los mercados financieros y, por tanto, de la economía en su conjunto. En segundo lugar, porque aportó los indicadores que hicieron posible la medición de la eficiencia legal, permitiendo su comparación entre países, algo que anteriormente era prácticamente imposible. Ello ha supuesto la base para las posteriores investigaciones que se desencadenaron<sup>16</sup>.

Los estudios desarrollados por LLSV se han centrado en la eficiencia legal, término que hace referencia a la seguridad jurídica y podría ser entendido como el conjunto de mecanismos de formulación y aplicación de las leyes. La eficiencia legal aborda principalmente la existencia y el contenido de la legislación en cuanto a la protección de los derechos, así como la existencia de las buenas prácticas y mecanismos que facilitan su aplicación. Se diferencia de la eficiencia judicial, abordada en el siguiente apartado, en que esta última se centra en la aplicación de la legislación entendida en términos de tiempo y costes.

En primer lugar, LLSV (1997) elaboran una clasificación de los países en función de las familias legales<sup>17</sup>, la cual se ha convertido en una *proxy* de la protección jurídica y del

---

<sup>15</sup> Como determinantes de la calidad gubernamental indican el nivel de intervención gubernamental, la capacidad y profesionalización burocrática, eficiencia del sector público, calidad de las provisiones y entrega de bienes públicos, tamaño del gobierno y libertad política.

<sup>16</sup> Ej. La relación entre el sistema legal y desarrollo bancario (Levine y Zervos, 1998), relación entre la protección legal y valor de la empresa (Shleifer y Wolfenzon, 2002), el coste de capital (Love, 2003), política de dividendos (Faccio et al., 2001), regulación de entrada de nuevas empresas y corrupción (Djankov 2002).

<sup>17</sup> La clasificación ha sido realizada partiendo de Reynolds y Flores (1989).

funcionamiento del sistema legal. Ello es debido a que las familias legales se constituyen a partir de la tradición legal, que es un conjunto de actitudes sobre el rol, formación, organización y forma de aplicación de las leyes condicionadas históricamente (Merryman, 1985). Los sistemas legales evolucionan junto con el progreso de la sociedad, pero a su vez las instituciones y las normas que forman su parte integral, reflejan la tradición jurídica. En el derecho existen dos principales tradiciones legales que se expandieron en el mundo con origen en unos pocos países en su mayoría ubicados en Europa, concretamente el derecho anglosajón (*common law*) y el derecho civil (*civil law*) (Watson, 1974).

El derecho anglosajón sitúa su origen en la Inglaterra medieval, donde la labor de los tribunales de reyes consistía en observar y analizar la vida de la sociedad con el objetivo de descubrir las normas sociales existentes denominadas "*leyes de naturaleza*" (Cooter y Ulen, 2016). Esas reglas se consideraban generalmente aceptadas en la sociedad y suponían precedentes a seguir en el futuro. De allí deriva el nombre derecho anglosajón, que hace referencia a las normas a seguir basadas en las prácticas del pueblo. El proceso de seguimiento era constante, sujeto a la evolución de la sociedad, y con ello las normas de derecho cambiaban. Actualmente el derecho anglosajón se aplica en el Reino Unido, Irlanda y los países que formaron parte de las colonias inglesas incluidos Estados Unidos, Australia, Nueva Zelanda y algunos países de África y Asia que también fueron colonias del Reino Unido.

El derecho civil predomina en la mayor parte del mundo, sobre todo en Europa Occidental, América del Sur, así como en las partes de Asia colonizadas por países europeos (excepto por Reino Unido). A diferencia del derecho anglosajón, el derecho civil se basa en las interpretaciones de códigos, reglas y leyes cuyo establecimiento se realiza en colaboración con los expertos y académicos especializados en la materia legal. Su origen se sitúa en el derecho romano y aunque cuenta con una larga historia, la principal época de desarrollo del derecho civil tuvo lugar en la época de la Revolución francesa. Es en esta época cuando Napoleón ordena a los juristas la elaboración del Código napoleónico que basaron en el *Corpus Juris Civilis* de la época romana<sup>18</sup> y que fue divulgado en Europa y el mundo. El impacto de otros factores, como los antecedentes

---

<sup>18</sup> *Corpus Juris Civilis* (Cuerpo de Derecho civil) es una recopilación de textos jurídicos desde el año 117 al 565.

históricos, el desarrollo, las fuentes jurídicas reconocidas o las ideologías, motivó que algunos países adaptaran el derecho a sus necesidades. Esto conduce a la creación de sub-familias del derecho civil como el código civil alemán, el derecho escandinavo o el derecho soviético, cuyas características procedimentales, aunque representan ciertas peculiaridades, están en gran medida basadas en el sistema de derecho civil.

El derecho que se transpone en una sociedad, normalmente implica modificaciones particulares que son adaptadas a la realidad del país como su cultura, políticas públicas, religión o economía lo que causa que prácticamente no existan países con una normativa igual. No obstante, las diferencias entre los dos principales orígenes legales son significativas (véase tabla 1.1).

**Tabla 1.1. Diferencias entre derecho anglosajón y derecho civil**

<p><b>Derecho anglosajón</b> (<i>common law</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• No necesariamente existe una constitución o leyes escritas.</li> <li>• Se basa en principios legales y declaraciones orales.</li> <li>• Los ciudadanos participan en el sistema de justicia a través del jurado.</li> <li>• En caso de insolvencia, se pone mayor énfasis en la reorganización.</li> <li>• Pocas disposiciones implícitas en los contratos por ley.</li> <li>• Todo está permitido si no está expresamente prohibido por ley.</li> <li>• Los jueces pueden ejercer sus derechos de forma más intuitiva denominada "<i>smell test</i>".</li> </ul>
<p><b>Derecho civil</b> (<i>civil law</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se basa en la constitución, leyes y códigos escritos.</li> <li>• Los jueces imparten la justicia.</li> <li>• En el caso de quiebra el enfoque está en la liquidación (aunque en los últimos años las leyes en este sentido están cambiando).</li> <li>• Disposiciones impuestas por ley en cuanto a las relaciones contractuales.</li> <li>• Influencia de las publicaciones de catedráticos de derecho.</li> <li>• Los jueces tienen mayor dependencia de las reglas denominadas "<i>bright line</i>".</li> </ul>

Fuente: elaboración propia a partir de worldbank.org

Posteriormente, LLSV (1998) a partir de la clasificación de los 49 países según el origen legal, concluyeron que las leyes difieren mucho entre países que pertenecen a diferentes familias legales. Concretamente, afirman que la mayoría de los países del derecho anglosajón protegen a los inversores mejor que los de derecho civil. A su vez los países

de derecho civil tienden a tener las regulaciones más voluminosas y extensas, derechos de propiedad menos seguros y gobiernos menos eficientes e incluso menor libertad política que los países del derecho anglosajón (LLSV 1999; La Porta et al. 2002). De esta manera, las variables de origen legal se han convertido en las proxies del funcionamiento de la justicia usadas en la literatura (Laeven y Majnoni, 2005; Anderson y Gupta, 2009; Lepore et al., 2017).

Con objeto de determinar el impacto del origen legal en las diferencias en el contenido de las legislaciones entre países, LLSV (1998) analizaron las leyes que se centran en la protección de los inversores y en la normativa legal de las sociedades sobre la resolución del fracaso, recopilaron la información y la utilizaron para elaborar dos indicadores sobre el funcionamiento de los sistemas legales, conocidos en la literatura por sus denominación en inglés: *creditors rights* y *antidirector rights*.

El primer indicador, que aborda los derechos de los acreedores, está compuesto por la suma de cuatro componentes importantes desde la perspectiva de acreedor: 1) respeto de los derechos de los acreedores asegurados en cuanto a la propiedad de activos, una vez aprobado el plan de reorganización (no existencia de paralización de ejecuciones); 2) posicionamiento de los acreedores asegurados en primer lugar en la lista de acreedores; 3) existencia de restricciones para entrar en el proceso de reorganización sin acuerdo de los acreedores; 4) sustitución del equipo directivo de la empresa durante el proceso de reorganización. El indicador oscila entre 0 y 4 y su mayor valor indica mayor protección de los derechos de los acreedores en el país.

El segundo índice aborda los derechos de los accionistas. Se forma mediante la agregación de valor de uno a seis componentes que miden la fuerza con la que el sistema legal protege a los accionistas minoritarios contra la gerencia de la empresa o los accionistas mayoritarios: 1) los accionistas pueden votar por poder y no solamente en persona; 2) no se requiere el depósito de las acciones antes de la asamblea general; 3) la legislación posibilita la acumulación de votos o representación proporcional de minorías en la junta directiva; 4) existencia de un mecanismo que protege a las minorías; 5) el porcentaje del capital social requerido para convocar la junta de accionistas es menor o igual al 10%; 6) existencia del derecho preferente de suscripción respecto de las nuevas acciones, al cual solo se puede renunciar mediante voto de los accionistas.

Las investigaciones académicas de LLSV que han subrayado el negativo impacto de las excesivas regulaciones en el entorno empresarial han empezado a generar un gran interés sobre el papel de las instituciones en el desarrollo y funcionamiento de las empresas. Como ello ocurría en el escenario de la reciente caída del régimen comunista, que implicaba la necesidad de reformas para que las empresas pudieran aprovechar las oportunidades económicas, el enfoque institucional comenzaba a ser cada vez más fuerte. En este contexto, en el año 2000 el Banco Mundial inicia los trabajos en el informe "*World Development Report, 2002: Building Institutions for Markets*" (Banco Mundial, 2001). En su marco, el economista del Banco Mundial Simeon Djankov<sup>19</sup>, encargado de la sección sobre las empresas, comienza a colaborar con Andrei Shleifer, uno de los autores de LLSV. El fruto de esta colaboración fue no solo el informe sobre el desarrollo, sino también la iniciación de la publicación periódica de los informes denominados *Doing Business*. A este proyecto se unieron otros economistas, entre ellos Rafael La Porta, y Florencio Lopez-de-Silanes<sup>20</sup> que construyeron cinco tipos de indicadores que afectan diferentes aspectos del funcionamiento de las empresas, concretamente los indicadores enfocados en:

- 1) Apertura de la empresa: aborda los procedimientos, tiempo, coste y el capital mínimo (Djankov et al., 2002).
- 2) Cumplimiento de contratos: mide el tiempo y el coste de resolución de una disputa comercial en el tribunal de primera instancia local (Djankov et al., 2003).
- 3) Obtención del crédito: hace referencia a los derechos legales de los prestatarios y los aspectos relacionados con la difusión de la información crediticia (Djankov et al., 2007).
- 4) Contratación de trabajadores enfocada en la regulación del empleo (Botero et al., 2004).

---

<sup>19</sup> De 2009 a 2013 Djankov fue Viceprimer Ministro y Ministro de Finanzas de Bulgaria. Antes de su nombramiento ocupaba puesto de economista jefe de la vicepresidencia del sector privado y financiero del Banco Mundial. Desde 2015 es investigador del Grupo de Mercados Financieros de London School of Economics y desde 2018 es Director de Desarrollo Económico del Banco Mundial.

<sup>20</sup> Junto con Caralee McLiesh; Juan C., Botero y Oliver Hart.

- 5) Resolución de la insolvencia. Evalúa el tiempo, coste, así como el marco jurídico aplicable a los procedimientos de liquidación y reorganización (Djankov et al., 2008).

La publicación periódica de los datos por el Banco Mundial que ha evolucionado desde 5 grupos de indicadores en 2003 hasta 10<sup>21</sup> disponibles en la actualidad, ha permitido a la comunidad científica publicar más de 3.700<sup>22</sup> artículos y 10.000<sup>23</sup> publicaciones en forma de *working papers*, libros, informes o notas de investigación que discuten el impacto de las regulaciones en diferentes áreas (Banco Mundial, 2020), confirmando que, si las regulaciones no se elaboran y ejecutan de forma adecuada, pueden convertirse en un obstáculo para las empresas, en lugar de estimular la actividad económica. Como indica el Banco Mundial (2013): *"Una buena regulación empresarial contribuye al desarrollo del sector privado y a la expansión de la red de transacciones de las empresas. Sin embargo, si no se elaboran de forma adecuada, unas regulaciones que inicialmente debían velar por la actividad económica y facilitar las operaciones comerciales pueden convertirse en un obstáculo para los negocios. Es como un semáforo que se instala para evitar los atascos, pero resulta ineficiente si la luz roja dura una hora: la mayoría de los conductores acabarían por saltarse el semáforo, de la misma manera en que la mayoría de empresas que deben hacer frente a regulaciones gravosas intentarán evitarlas para poder mantenerse a flote."*

### 1.3. LA EFICIENCIA JUDICIAL

La nueva economía institucional ha aportado a la literatura una importante base, tanto teórica como empírica, sobre el impacto de las instituciones. Sin embargo, el estudio del papel de las instituciones es una tarea compleja debido a los numerosos aspectos implicados en la determinación de la calidad institucional. Uno de ellos es el eficiente funcionamiento de las instituciones judiciales. Antes de abordar el concepto de la eficiencia judicial, es preciso profundizar en la diferencia entre el contenido de la legislación establecido por los organismos reguladores, lo que supone la ya comentada

---

<sup>21</sup> Los indicadores pueden ser consultados en: <https://espanol.doingbusiness.org/es/methodology>.

<sup>22</sup> Más de 1.300 de estos artículos están publicados en las mejores 100 revistas científicas.

<sup>23</sup> El número basado en búsquedas de citas de los nueve trabajos que suponen la base de los indicadores de *Doing Business* en el Social Science Citation Index y Google Académico.

eficiencia legal, de la aplicación de la misma que depende del funcionamiento de los órganos, cuya labor es ejercer la jurisdicción, lo que lleva al concepto de la eficiencia judicial. Como se ha indicado anteriormente, las repercusiones de la legislación en los mercados y en las decisiones financieras de las empresas han sido abordadas en el marco de la literatura *law and finance*. Cronológicamente, los primeros estudios explicados en el apartado previo, hacen referencia a las implicaciones de la eficiencia legal. A partir de ellos se ha planteado la cuestión de si la debilidad de las reglas legales podría ser compensada por el buen funcionamiento de las instituciones judiciales. Esta hipótesis ha sido rechazada por LLSV (1998), así como por otros autores (Anderson y Gupta, 2009; Dahya et al., 2008), lo que ha desvelado la importancia de la efectiva aplicación de leyes. Ello ha dejado bastante claro que la calidad de la legislación (*de jure protection*) y su eficiente aplicación (*de facto protection*) no son sustitutos, sino dos atributos del sistema legal imprescindibles para incentivar el eficiente intercambio de recursos, es decir el intercambio de los derechos de propiedad. Este hecho ha puesto en la palestra el funcionamiento de la justicia, resultando en las investigaciones y políticas públicas centradas en la eficiencia judicial.

En esta línea, el poder judicial<sup>24</sup>, conjunto de juzgados y tribunales que se encargan de administrar la justicia, juega un papel crucial en la aplicación de las leyes. El funcionamiento de estos organismos está regido por los principios básicos que pueden ser clasificados en jurídico-políticos y procesales. Los primeros son los principios de democracia, sometimiento a la Ley, independencia, responsabilidad, unidad jurisdiccional, inamovilidad, y los segundos son el principio de gratuidad, publicidad, colaboración con la justicia y el derecho de los ciudadanos a participar en la administración judicial. Todas las instituciones judiciales deben desempeñar su papel basándose en estas reglas, conduciendo los procesos hacia la eficiencia de acuerdo con el principio de la tutela judicial efectiva. La eficiencia con la que actúan los jueces y con la que funcionan los sistemas judiciales es una condición necesaria para el adecuado funcionamiento del estado de derecho, para la protección de los derechos de todas las personas y para el cumplimiento del artículo 6 de la Convenio Europeo de Derechos Humanos. Además, la justicia eficiente es una de las bases en el funcionamiento de la unión Europea abordada en el artículo 19 de TUE que indica: "*Los Estados miembros*

---

<sup>24</sup> Término proviene de la división clásica de los poderes (Montesquié, 1748).

*establecerán las vías de recurso necesarias para garantizar la tutela judicial efectiva en los ámbitos cubiertos por el Derecho de la Unión".*

Esta importancia de la actividad judicial es debida a que el buen funcionamiento de las instituciones judiciales conduce a la seguridad jurídica y aumenta la confianza de los ciudadanos en la justicia y el estado de derecho, influyendo en la sociedad, la economía y las relaciones empresariales a través de (Iglesias y Arias, 2007; Dubois et al., 2013; Palumbo et al., 2013):

- La creación de "buenas" leyes que son eficaces solamente cuando no son violadas.
- La estimulación del intercambio de intereses y de la competitividad, garantizando el cumplimiento de los contratos.
- El estímulo de la inversión garantizando el respeto a los derechos de la propiedad.
- La eliminación de la inseguridad en el mercado y el establecimiento de confianza durante el ciclo económico.
- La reducción de costes de transacción y de oportunidad (la mayor incertidumbre sobre las sentencias puede retrasar las decisiones de inversión).
- Resolución de las controversias entre los agentes económicos y modelamiento de su conducta.
- Evolución normativa adaptada al desarrollo de la sociedad.

En resumen, el buen funcionamiento de las instituciones responsables por la protección y aplicación de los derechos reporta beneficios tanto privados como públicos. Los primeros consisten en el impulso de los acuerdos contractuales entre los agentes privados modelando la conducta oportunista. Por el lado público, la justicia eficiente promueve el respeto de los derechos de propiedad protegiendo a los agentes económicos de la expropiación y de las decisiones basadas en el favoritismo del gobierno (Acemoglu y Johnson, 2005; Mora-Sanguinetti y Martínez-Matute, 2020). Efectivamente, la literatura sugiere que el eficiente funcionamiento de las instituciones responsables de la ejecución de los contratos puede afectar a las inversiones realizadas por las empresas extranjeras, beneficiando a la empresa y al país anfitrión (Markusen, 2001; Kaditi, 2013; Du et al., 2008). Así mismo, como indica la Comisión Europea en el Cuadro de los Indicadores de

la Justicia 2019<sup>25</sup>: "El impacto beneficioso del buen funcionamiento de los sistemas judiciales nacionales para la economía, ha sido respaldado en diversos documentos e investigaciones, en particular del Fondo Monetario Internacional<sup>26</sup>, el Banco Central Europeo<sup>27</sup>, la OCDE<sup>28</sup>, el Foro Económico Mundial<sup>29</sup> y el Banco Mundial<sup>30</sup>". Teniendo en cuenta esta relevancia, resulta de especial interés conocer la eficiencia del sistema judicial.

### 1.3.1. Concepto de eficiencia judicial

Durante mucho tiempo el concepto de la eficiencia ha sido aislado del campo de derecho. En sentido estricto, este término ha sido asimilado con las empresas del sector privado y la obtención del máximo nivel de output posible a través del empleo de un determinado nivel de inputs (el mínimo posible) teniendo como objetivo la maximización de beneficios y la reducción de costes. Es decir, lograr el mejor resultado posible con los recursos limitados. No obstante, el creciente enfoque de la sociedad, de los organismos políticos y reguladores en la modernización y mejora de funcionamiento de la justicia, así como el alto gasto público que supone en los presupuestos<sup>31</sup>, han llevado el término de eficiencia al territorio público que es donde se sitúa la justicia considerada como bien público. Desde entonces, las investigaciones y los informes que se centran en el análisis del funcionamiento de los juzgados proponen diferentes definiciones de eficiencia judicial. Esta falta de una definición unánime puede ser el resultado de diferentes entornos legislativos y macroeconómicos en los que operan los juzgados, así como el resultado de

---

<sup>25</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité Europeo de las Regiones. Cuadro de indicadores de la justicia en la EU de 2019, COM/2019/198 final.

<sup>26</sup> FMI, Perspectivas económicas regionales, noviembre de 2017, *Europe: Europe Hitting its Stride*, pp. xviii, 40, 70.

<sup>27</sup> BCE, *Structural policies in the euro area*, junio de 2018, Occasional Papers n.º 210.

<sup>28</sup> Véase, por ejemplo, *What makes civil justice effective?* Notas de política económica del Departamento de Economía de la OCDE, n.º de 18 de junio de 2013 y *The Economics of Civil Justice: New Cross-Country Data and Empirics*, Documento de trabajo del Departamento de Economía de la OCDE, n.º 1060.

<sup>29</sup> Foro Económico Mundial: *The Global Competitiveness Report 2018*, octubre de 2018.

<sup>30</sup> Banco Mundial, *Informe sobre el desarrollo mundial 2017: La gobernanza y las leyes*, capítulo 3: *El papel de la ley*, pp. 83 a 140.

<sup>31</sup> Según el informe de CEPEJ de 2018 No. 26 (basado en datos de 2016) "Sistema judicial europeo eficiencia y calidad de la justicia" el presupuesto medio asignado al sistema judicial en el porcentaje del PIB en 2016 en eurozona es de 0.26% (CEPEJ 2018<sup>a</sup>). El dato excluye Alemania debido a la falta de información.

diferentes expectativas de los usuarios de la justicia. En este sentido, al definir el concepto de justicia eficiente es importante observar que las expectativas de los responsables por la implementación de las políticas y las expectativas de empresas sobre la eficiencia del sistema judicial, no necesariamente tienen que ser las mismas.

En primer lugar, siguiendo el rol de la justicia en la sociedad, la eficiencia judicial puede ser asimilada con la maximización de la riqueza social. En este sentido, partiendo del concepto tradicional de la eficiencia que se dirige hacia la capacidad de conseguir un mejor resultado empleando los medios disponibles, se puede decir que un sistema judicial es eficiente cuando consigue producir las sentencias judiciales empleando todos los recursos disponibles sin dejar otros asuntos a su posterior resolución y sin imponer costes en la sociedad. Efectivamente, reducir el número de los litigios mediante el retraso de otros sería injusto e ineficiente (Vereeck y Mühl, 2000).

Desde la perspectiva de las políticas públicas, un factor de igual importancia que la resolución de los casos judiciales para garantizar la seguridad y bienestar de la sociedad, son los recursos empleados en la administración de la justicia. Ello es debido a que los juzgados operan en el marco de un presupuesto público limitado del cual tienen que hacer el mejor uso (Marciano y Ramello, 2019). Los servicios públicos deben ser otorgados al menor coste posible, pero siempre considerando la calidad, ya que la limitación de recursos puede afectar el funcionamiento de la justicia.

Por último, desde el punto de vista empresarial, en el cual se centra la presente tesis, el factor que cobra una extrema importancia es el tiempo necesario para resolver un litigio. Para las empresas que en su operativa diaria tienen que tomar las decisiones financieras, la mayor preocupación no suelen ser los medios que un juzgado emplea para resolver la sentencia o el gasto público que supone la justicia, sino la obtención de la sentencia judicial lo antes posible o por lo menos en un tiempo razonable. Asimismo según el "*Estudio Prospectivo Anual*"<sup>32</sup> que inaugura el Semestre Europeo de 2016, garantizar los procedimientos rápidos y reducir los retrasos judiciales es imprescindible para crear un entorno favorable para los negocios. El ineficiente funcionamiento de los juzgados, derivado del largo tiempo necesario para la resolución de los litigios, y las restricciones

---

<sup>32</sup> COM(2015)690 Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic And Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank. Annual Growth Survey (2016). Strengthening the recovery and fostering convergence.

en la ejecución de los derechos, influyen en el aumento de los costes y en la pérdida de valor de activos, pudiendo causar que los beneficios de acudir al proceso judicial se vean afectados (Iglesias y Arias, 2007). Por tanto, el funcionamiento de la justicia y el tiempo en que se resuelven los litigios son fundamentales para las empresas. Estos se encuentran entre los factores principales a tener en cuenta en el proceso decisorio de realizar o no las inversiones, que llevan implícito el riesgo de incumplimiento del contrato por una de las partes. Por tanto, en el contexto empresarial, el acceso a la justicia y la previsibilidad de las decisiones tomadas, incluyendo el tiempo, son las variables más importantes a considerar. Citando las palabras del discurso de William E. Gladstone, Primer Ministro del Reino Unido a finales de 1800 *"La justicia retardada es justicia denegada"*<sup>33</sup>.

En resumen, a pesar de que las diferentes expectativas de los usuarios pueden conducir a distintas definiciones de la eficiencia judicial, la revisión de los estudios destaca una serie de atributos comunes que caracterizan un sistema judicial eficiente. Según Dakolias (1999) el sistema judicial debe proporcionar la certidumbre en cuanto al desenlace de las resoluciones, debe ser accesible, transparente y con unos costes y tiempo de resolución razonables. En la misma línea, Staats et al. (2005) enfatizan que la justicia debe ser accesible, independiente de las influencias políticas y capaz de evitar los retrasos innecesarios. En este sentido, los autores indican que los retrasos pueden ser inherentes al proceso judicial y la eficiencia puede ocurrir cuando existen distorsiones sistémicas en la gestión y duración de los casos que podrían ser identificadas y eliminadas, pero no lo son. Según Voigt (2016), la justicia eficiente define la ausencia de retrasos imprevisibles y la acumulación de casos. A su vez la Comisión Europea para la Eficacia de la Justicia (CEPEJ)<sup>34</sup> y Palumbo (2013) indican que la previsibilidad y la puntualidad en la ejecución de las sentencias judiciales son factores esenciales para una justicia eficiente que, en cambio, fortalece los mercados, otorga confianza, certidumbre y reduce el riesgo.

---

<sup>33</sup> La literatura en muchas ocasiones atribuye esta frase a Gladstone indicando sin embargo que no fue el primero en expresarla. Así, por ejemplo, según Sourdin y Burstynier (2014) esta idea también ha sido manifestada en Pirkei Avot, uno de los tratados de la Mishná; en la Carta Magna de 1215 firmada por el rey Juan para limitar los poderes de la monarquía en Inglaterra, así como por Martin Luther King en la *"Carta desde la cárcel de Birmingham"*.

<sup>34</sup> COM(2013)160 Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic And Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank. The EU Justice Scoreboard a tool to promote effective justice and growth.

Cabe destacar que mientras la duración de los litigios es de extrema relevancia, a su vez la justicia no debe carecer de otros aspectos como la transparencia y fiabilidad. Los usuarios de la justicia deberían tener confianza en el sistema. Por tanto, es imprescindible que exista información pública sobre su funcionamiento que permita valorarlo, detectar las deficiencias, extraer conclusiones y proponer las reformas oportunas.

### **1.3.2. Medida de la eficiencia judicial**

Cualquier reforma del sistema judicial requiere conocer su estructura y funcionamiento. Por tanto, para mejorar la operativa de las instituciones judiciales es necesario establecer medidas para identificar la ineficiencia. En el campo de la justicia, además de su influencia en todos los aspectos del funcionamiento de un país, esa necesidad viene dada por el hecho de que los costes y los retrasos son los problemas más destacados por los usuarios del sistema judicial<sup>35</sup>, lo que ha puesto estos aspectos en la agenda de los organismos reguladores. La medición de la justicia de manera cuantitativa establece una sólida base para la comparación y un punto de partida para comenzar el estudio de la reforma judicial (Dakolias 1999). Por otro lado, es de recordar que la financiación del funcionamiento de los juzgados forma parte del gasto público, lo que crea la necesidad de medir si los recursos designados a la justicia se utilizan de acuerdo con el principio de buena gestión financiera, es decir, con economía, eficiencia y eficacia. Esto lleva a otra cuestión importante, concretamente, ¿cómo medir la eficiencia de la justicia teniendo en cuenta su complejidad y las diferentes expectativas de los usuarios?

García y Rosales (2010) indican que los juzgados pueden ser considerados como la unidad productiva, cuyo producto final es una sentencia siendo el punto de equilibrio la duración. Utilizando el símil de los mercados, en la justicia existen factores que influyen en la oferta y la demanda y que pueden afectar al eficiente funcionamiento de los juzgados y, en consecuencia, a la forma de medir la eficiencia. La demanda de la justicia puede ser cuantificada mediante el número de casos registrados y puede estar influenciada por muchos factores incluyendo el entorno económico, la integridad del sector público, calidad de las leyes, seguridad jurídica, así como los costes y existencia de los

---

<sup>35</sup> Ej. según el barómetro sobre las pymes y la propiedad intelectual de 2019 publicado por la Oficina de la Propiedad Intelectual de la Unión Europea (EUIPO) el excesivo tiempo y el coste de la justicia son unas de las principales razones por las cuales las empresas se abstienen de iniciar los procedimientos judiciales en caso de violaciones de los derechos de propiedad intelectual. Documento accesible en: <https://www.oami.europa.eu/ohimportal/es/web/observatory/sme-scoreboard#2019>.

mecanismos alternativos de resolución de litigios. La oferta en el mercado de la justicia, en cambio, está determinada por el número de casos resueltos y puede verse afectada sobre todo por los recursos humanos designados a la gestión de justicia, el grado de especialización del personal judicial, las tecnologías utilizadas, la estructura organizativa, la calidad de la legislación y la gobernanza del sistema judicial (Palumbo 2013; Voigt, 2016).

De acuerdo con este enfoque, la evaluación de la eficiencia judicial está relacionada con la medición del producto final de los juzgados, es decir, el número de sentencias. El concepto de eficiencia técnica sugiere a su vez tener en cuenta los inputs. Efectivamente, la literatura utiliza la medida de eficiencia en sentido técnico. No obstante, la mayoría de estos estudios se centran en determinar los factores que influyen en la oferta y demanda de la tutela judicial (Castro, 2009; Falavigna et al., 2015; Peyrache y Zago, 2016). Cabe destacar que medir la eficiencia técnica de los juzgados resulta problemático. En primer lugar, porque las estadísticas judiciales son todavía bastante incompletas para tener en cuenta todos los factores internos procedentes de los juzgados, lo que limita el uso de este indicador para un estudio internacional que aborde un periodo más amplio. Por ello la mayoría de los estudios sobre la eficiencia judicial se centran en un país. En segundo lugar, porque el mercado de la justicia es más complejo que otros mercados debido a las diferentes expectativas e intereses de los usuarios, así como su dependencia del presupuesto público. En este sentido, cabe recordar que mientras los recursos implicados en la justicia tienen importancia para los organismos públicos, para las empresas no es un factor preocupante. Landes y Posner (1979) indican que el mercado de la justicia produce bienes públicos y bienes privados. Los bienes públicos son las decisiones judiciales que pueden servir de referencia para el individuo en una situación similar, mientras los bienes privados son las decisiones sobre los casos individuales. En el primer caso, la calidad relacionada con la existencia del precedente confiable y la certidumbre, son los factores que prevalecen. En cambio, para los casos individuales, la rapidez parece ser el factor más importante.

Los estudios que analizan el impacto del funcionamiento de los juzgados en el comportamiento empresarial, más que en los factores influyentes en la oferta y la demanda, se centran en la gestión de los casos y duración de litigios debido a que son los factores más importantes para la toma de decisiones empresariales. Como indican

Palumbo et al. (2013), el indicador de eficiencia judicial más ligado a la actividad económica es la duración de los litigios. Un enfoque similar es el seguido en el informe del Banco Mundial, el cual analiza las instituciones del mercado que promuevan el crecimiento y reduzcan la pobreza y que indica, que una vez establecido un tribunal, su eficiencia se define en función de la rapidez, coste y equidad con los que se adopta las decisiones judiciales (Banco Mundial, 2002).

La literatura relativa a la medida de la eficiencia judicial normalmente utiliza los indicadores relacionados con la duración de los litigios o indicadores que miden la gestión de los casos. Cabe destacar que estos últimos pueden impactar en la duración debido a que una acumulación de casos supone mayor carga de trabajo, lo que se puede traducir en una mayor duración. A su vez los indicadores pueden estar basados en la duración real de los litigios, utilizándose en este caso los datos procedentes directamente de los juzgados, o en la percepción de los usuarios de la justicia recopilada mediante encuestas.

En resumen, mientras las medidas de la eficiencia judicial parecen claras, la cuestión más problemática es la disponibilidad de datos. A día de hoy, existen grandes diferencias en la información publicada sobre el funcionamiento de la justicia a nivel internacional. En el caso de algunos países, las estadísticas judiciales son prácticamente inexistentes. En Europa, en los últimos años, debido a los esfuerzos de la Comisión Europea para la Eficacia de la Justicia y de los gobiernos nacionales de los países que proporcionan la información, se están publicando numerosos datos, si bien aún no están disponible para todos los países y años de forma regular. Aunque esta brecha está disminuyendo, los problemas resultan de la insuficiencia estadística de algunos estados, la no correspondencia de las categorías de datos nacionales con las de la CEPEJ y en algunos casos, la falta de voluntad para colaborar. Todo ello unido a las diferencias resultantes del propio sistema legal, la inexistencia de dos sistemas iguales y el impacto del cambiante entorno político en el funcionamiento de la justicia, sugiere que la comparación de los datos ha de ser realizada con prudencia. Los datos han de ser utilizados con el objetivo de comparar cómo funciona la justicia más que de hacer un ranking para determinar el mejor sistema judicial.

La duración de los litigios es el principal indicador utilizado para medir la eficiencia del sistema judicial, tanto en la literatura como por los organismos reguladores. La forma en la que los datos están medidos y publicados puede depender de cada país. Debido a que

resulta problemático para los juzgados mantener, recopilar y publicar la información para el alto volumen de los casos, la CEPEJ<sup>36</sup> propone una medida estándar basada en el flujo de casos que permite calcular el tiempo estimado que un órgano jurisdiccional necesita para dictar una sentencia. Este método puede proporcionar información relevante sobre el funcionamiento general de los tribunales de un país y se calcula dividiendo el número de asuntos resueltos al final del año entre los casos entrantes en el año, multiplicado por 365 días:

Duración del procedimiento judicial (*disposition time*) =

$$\frac{\text{Casos pendientes al final del año}}{\text{Casos resueltos en el año}} \times 365$$

Debido a que la duración está vinculada a la capacidad de gestión de los casos para determinar en qué medida un sistema judicial es capaz de responder a la demanda de la justicia, la CEPEJ propone la tasa de resolución de los litigios, calculada como la relación entre los asuntos resueltos e ingresados en el año:

Tasa de resolución % (*clearancy rate*) =

$$\frac{\text{Casos resueltos}}{\text{Casos entrantes}} \times 100$$

La tasa de resolución determina como el sistema judicial resuelve los asuntos y la cantidad de casos que deja pendientes. Si la tasa alcanza un valor cercano al 100% indica que el sistema judicial puede resolver, como mínimo, tantos casos como se han ingresados en el periodo. Si el valor de la tasa supera 100% sugiere la reducción de casos pendientes acumulados en los periodos anteriores, debido a que tuvieron que resolverse todos los casos ingresados en el año objeto de análisis. En cambio, si la tasa se sitúa por debajo del 100% significa que se resuelven menos casos de los que ingresan. Si este valor se mantiene por un tiempo prolongado es preocupante ya que puede indicar un problema sistémico. Los casos no resueltos en un periodo pasan a ser asuntos pendientes de resolución aumentando la carga de trabajo y provocando de esta manera un alargamiento innecesario de la duración de los procedimientos. La CEPEJ en sus informes periódicos<sup>37</sup>

---

<sup>36</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones "Cuadro de indicadores de la justicia en la UE para 2014" COM (2014) 155 final.

<sup>37</sup> CEPEJ publica los estudios cada dos años. El primero denominado el ejercicio piloto aborda el periodo 2002-2004 y el último disponible en la fecha de preparación del presente capítulo 2016-2018 siendo el primer año el año de referencia respecto a cuál se recolectan los datos. Ello afirma la complejidad que

publica estos indicadores utilizando los datos proporcionados por los corresponsales nacionales nombrados por órganos nacionales con competencia en justicia de 45 países<sup>38</sup>. Hasta ahora es el estudio más grande que aborda la cooperación directa con los juzgados. Las tasas calculadas a partir del flujo de los litigios han sido utilizadas en varios estudios que hacen referencia a un país solo o a un número de países muy limitado que proporcionaron datos (Dakolias, 1999; Padilla et al., 2007; Giacomelli y Menon, 2012; García-Posada y Mora-Sanguinetti, 2015; Lepore et al., 2017; Mora-Sanguinetti et al., 2017; Mora-Sanguinetti y Martínez-Matute, 2020). En la presente tesis las tasas han sido utilizadas en el estudio sobre la entrada de las empresas con dificultades financieras al procedimiento formal de concurso de acreedores en España. Su utilización en los trabajos a nivel de la eurozona no ha sido posible porque supondría una significativa pérdida de observaciones debido a la falta de una completa y sistemática disponibilidad de datos para todos los países.

Como se ha mencionado anteriormente, la obtención de los datos directamente de los juzgados y el mantenimiento de estadísticas regulares y completas, es un proceso muy complejo y por tanto las evaluaciones de los sistemas judiciales también se realizan mediante indicadores subjetivos. Estos indicadores son elaborados a partir de cuestionarios de opinión pública realizados a los usuarios de la justicia y recogen la percepción de abogados, expertos jurídicos, ejecutivos de empresas, inversores o ciudadanos sobre el funcionamiento de la justicia. Posteriormente, mediante diferentes ponderaciones estadísticas, se estima el valor del indicador. Su ventaja consiste en el hecho que recogen la percepción de los demandantes de justicia sobre su funcionamiento, lo que puede ser el factor decisivo sobre la confianza en la justicia. Es cierto que, en las percepciones de los usuarios de la justicia, pueden influir sus expectativas y también pueden verse sujetos al grado de disponibilidad de información, pero se considera que las encuestas presentan una información fiable (Banco Mundial, 2002).

Actualmente, el estudio más estandarizado y amplio que aborda 190 economías y que cuantifica el impacto de la legislación, incluyendo su aplicación por los jueces y

---

supone reunir la información sobre el funcionamiento de la justicia. Algunos estados no fueron capaces de proporcionar la información relativa antes de los comienzos del 2018.

<sup>38</sup> Dato procedente del informe de CEPEJ núm. 26 "European judicial systems - efficiency and quality of justice" publicado en 2018 (datos 2016), (CEPEJ, 2018<sup>a</sup>).

tribunales en la actividad empresarial, es el proyecto anteriormente mencionado *Doing Business* promovido por el Banco Mundial. En este marco, el proyecto ha creado el indicador denominado cumplimiento de contratos (Djankov et al., 2003) que mide la eficiencia de resolución de una disputa comercial entendida en términos de coste y tiempo de resolución. Los datos se recopilan a través de análisis de las leyes nacionales, requisitos administrativos, así como los cuestionarios completados por abogados litigantes, jueces y profesionales, elegidos en función de ámbito de especialización que cubre el proyecto, que de forma rutinaria asesoran en materia legal y regulatoria. El indicador se construye siguiendo en cada economía que participa en el proyecto la evolución paso a paso del mismo caso de disputa comercial. En cuanto a la duración, el indicador mide el tiempo necesario para resolver el litigio comercial entre dos empresas domésticas en el tribunal de primera instancia localizado en cada ciudad cubierta por el proyecto. En este caso el tiempo se registra en días de calendario desde la presentación de la demanda ante el tribunal, hasta el momento del pago. Por tanto, aborda los días en que tiene lugar el juicio y los días de espera entre las diferentes fases. Es cierto que el indicador presenta una limitación debido a que el escenario del caso en el que se basa es estandarizado, pero ello a su vez permite la comparación de datos (Banco Mundial, 2020).

Debido a su disponibilidad geográfica y temporal, diversos estudios han utilizado los indicadores de *Doing Business*. Acorde a Banco Mundial (2020) más de 3.700 artículos académicos utilizaron datos publicados por esta fuente para realizar las investigaciones en diferentes campos (véase nota a pie núm. 23). Centrándose en aquellos que se refieren al impacto del funcionamiento de la justicia<sup>39</sup> podemos nombrar los estudios de Ha (2003), Safavian y Sharma (2007), Bae y Goyal (2009), Ippoliti et al. (2015), Shah y Shah (2016), Shah et al. (2017), Galli et al. (2017), Moro et al. (2018), Chemin (2020). Asimismo, en la presente tesis en los trabajos que analizan el impacto de la eficiencia judicial en la zona euro en el coste de la deuda y el crédito comercial se utilizan los datos procedentes de la citada base de datos.

---

<sup>39</sup> Los indicadores del Banco Mundial se han utilizado también para analizar otros aspectos como el impacto de las regulaciones relacionadas con el comienzo de negocios, transferencias de los derechos de propiedad, suministro de la electricidad, regulaciones del mercado laboral, regulaciones y coste del comercio transfronterizo, derechos de acreedores, información crediticia, derechos de accionistas, regulaciones tributarias e inversión extranjera.

Cabe destacar que para determinar la eficiencia judicial en la literatura se han utilizado otras *proxies* (indicadores mixtos) sobre el funcionamiento de la justicia no relacionadas estrictamente con la duración de los litigios. Su desarrollo y posterior uso se observa a principios del siglo XXI, época en la que el tema de la eficiencia judicial y su impacto económico comenzó a ser una de las prioridades de los organismos reguladores. Estos indicadores son:

- Índice de la complejidad de la acción judicial o índice de formalismo elaborado en el estudio denominado "*The Lex Mundi Project*" (Djankov et al., 2001; 2003) para la elaboración del Informe Sobre el Desarrollo Mundial (Banco Mundial, 2002). Los autores realizaron una encuesta a los abogados que practican la profesión, miembros de *Lex Mundi*<sup>40</sup>, en 109 países para evaluar la eficiencia y el acceso a la justicia. La encuesta ha sido basada en la evolución paso por paso de un juicio basándose en dos casos hipotéticos de incumplimiento de contrato, abordando el número de etapas para concluir el proceso judicial, el tiempo y el coste. El índice está elaborado mediante la ponderación de 7 variables que determinan el grado de complejidad de los procedimientos regulatorios. Como resultado se concluye que, en los países con los procedimientos más complejos, el proceso judicial es menos eficiente, lo que llevo a utilizar este indicador como una *proxy* de eficiencia judicial (ej. Desai, 2003; Kaplana et al., 2007). Además, el trabajo sirvió como antecedente de desarrollo del indicador *Doing Business* sobre cumplimiento de contratos.
- Guía Internacional de Riesgo País (por sus siglas en inglés ICRG) que recopila la información política, datos financieros y económicos para asignación de puntos de riesgo para 22 variables en tres subcategorías de riesgo en 140 países. Las evaluaciones de riesgo político se realizan sobre la base de un análisis subjetivo de la información disponible, mientras que las evaluaciones de riesgos financieros y económicos se realizan utilizando datos objetivos. En base a esta información se aplica un modelo para pronosticar riesgos financieros, económicos y políticos. La variable ley y orden (*law and order*) es un componente de riesgo político que evalúa dos elementos por separado: 1) ley, que aborda la fuerza e imparcialidad del sistema judicial 2) orden, que es una evaluación de cumplimiento (observancia

---

<sup>40</sup> La red líder mundial de bufetes de abogados independientes.

popular) de la ley. Esta variable ha sido utilizada entre otros por LLSV (1998), Djankov et al., (2001), Bae y Goyal (2009).

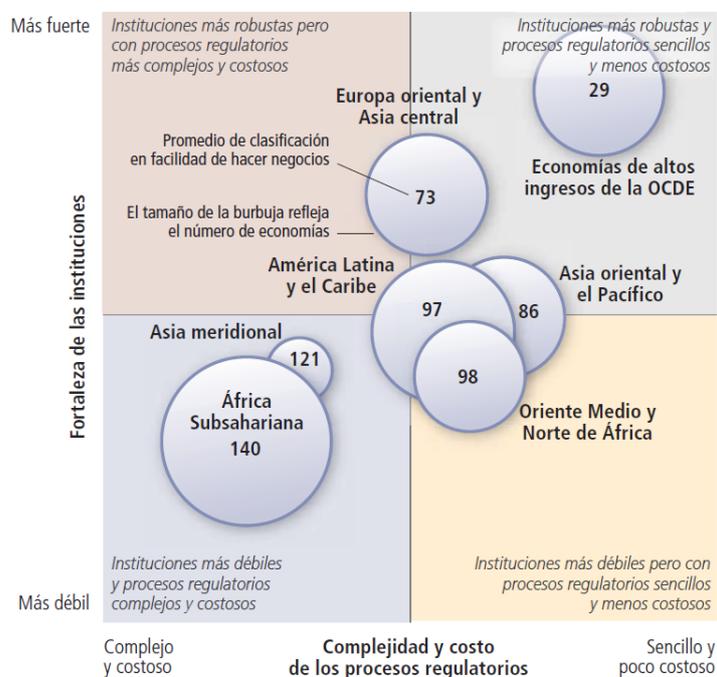
- Índice de libertad económica construido por la Fundación Heritage elaborado en función de 12 factores agrupados en cuatro grandes pilares de libertad económica. Uno de ellos es el estado de derecho (*rule of law*) que aborda los derechos de propiedad, integridad gubernamental y eficiencia judicial. El índice está elaborado a partir de una combinación de los datos procedentes de encuestas y evaluaciones independientes en base de la información recopilada por Foro Económico Mundial en el Informe de Competitividad Global, Banco Mundial en *Doing Business Report* y la evaluación de riesgo país de Credendo. El índice ha sido utilizado para captar la eficiencia en la aplicación de los derechos (e.g., Laeven y Majnoni, 2005; Moro et al., 2018).
- Proyecto de Justicia Mundial (WJP, por sus siglas en inglés) elabora el índice que mide el estado de derecho (*the rule of law index*) en 128 países. El indicador incluye 8 factores (descompuestos en 44 subfactores) que conjuntamente representan el estado de derecho: 1) limitación de los poderes del gobierno; 2) ausencia de corrupción; 3) gobierno abierto y transparente; 4) derechos fundamentales; 5) orden y seguridad; 6) aplicación del marco regulatorio 7) justicia civil; 8) justicia penal. Los datos proceden de las encuestas realizadas a una muestra de 1.000 encuestados en cada país y de los cuestionarios basados en preguntas cerradas completadas por profesionales legales, expertos y académicos del país con experiencia en el marco legal.
- Foro Económico Mundial. En el marco del Informe de Competitividad Global aborda 141 economías evaluando los componentes y pilares que influyen en niveles de productividad económica, incluyendo el funcionamiento de las instituciones (pilar I) respecto a la eficiencia del marco legal y cumplimiento de los contratos. Uno de los aspectos abordados es el funcionamiento de las instituciones en cuanto a la eficiencia del marco legal, el cumplimiento de contratos, la transparencia, la existencia (o no) de corrupción y la burocracia.
- Encuestas realizadas directamente a las empresas sobre el funcionamiento y la percepción de la justicia realizadas con fines de estudio. Por ejemplo, Johnson et al. (2002) preguntan a los gerentes de empresas que forman su muestra si han sido

involucradas en un litigio y si creen que los juzgados fueron eficientes en la ejecución del cumplimiento del contrato.

### 1.3.3. La eficiencia judicial en Europa

Desde hace una década Europa, en comparación con otras regiones del mundo, destaca por ser un entorno que facilita los negocios debido a la combinación del marco regulatorio eficiente con las instituciones que de forma efectiva protegen los derechos de propiedad y de los inversores (Banco Mundial, 2013). En el gráfico 1.3 se presenta una comparación de 29 países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD), cuyos miembros en su mayoría son países europeos, con el resto del mundo. El gráfico contrasta la fortaleza de las instituciones que comprende la obtención de crédito, protección de los derechos de los inversores, cumplimiento de los contratos<sup>41</sup> y resolución de los procesos de insolvencia, con la complejidad y el coste de los procesos regulatorios relacionados con la apertura de empresa, permisos de construcción, obtención de electricidad, registro de propiedades, pago de impuestos y comercio transfronterizo.

**Gráfico 1.3. Fortaleza de las instituciones y complejidad y el coste de los procesos regulatorios**



Fuente: Banco Mundial (2013)

<sup>41</sup> Bajo este componente esta la eficiencia judicial debido a que el indicador mide el tiempo y el coste de resolución de una disputa comercial.

Esta combinación de libertad, transparencia, bajos niveles de corrupción, regulaciones que protegen a los inversores, accesibilidad y relativamente buen funcionamiento de la justicia en términos de coste y tiempo, posiciona a Europa en el mapa mundial como un entorno favorable para los negocios.

Esta solidez de las instituciones y buena definición de derechos son importantes determinantes de estabilidad económica y pueden influir de forma positiva en las decisiones sobre la inversión y atraer el capital extranjero (Markusen, 2001; Du et al., 2008; Kaditi, 2013). A su vez, cabe mencionar que el gráfico 1.3 no necesariamente indica carencia de buenas instituciones y leyes en otras partes del mundo, pero sugiere cierto desequilibrio entre su funcionamiento, complejidad del marco legal y costes como ocurre por ejemplo en caso de América Latina. Ello puede ser un importante obstáculo para las empresas, incentivar comportamientos oportunistas para evitar la regulación, o aumentar la corrupción. Aunque según el último informe de *Doing Business* (Banco Mundial, 2020), las economías en desarrollo se acercan cada vez más a los países desarrollados en cuanto a las condiciones para hacer negocios, el espacio para las mejoras en el entorno regulatorio es todavía muy amplio, lo que afirma la buena posición del entorno empresarial en Europa<sup>42</sup>.

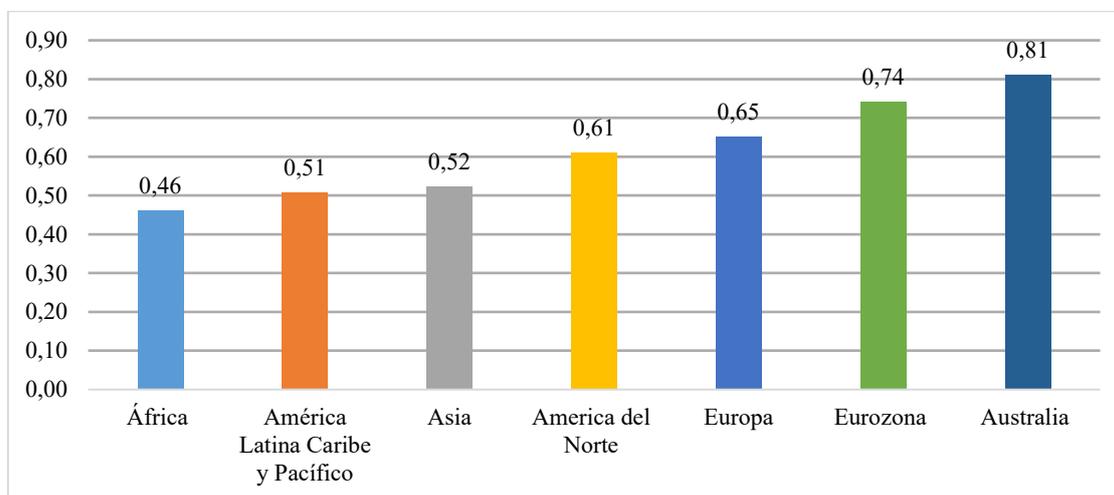
Como se ha comentado anteriormente, el marco institucional y la justicia en particular juegan un rol importante, pero la comparación del funcionamiento de los sistemas judiciales y las reformas a nivel mundial resulta compleja, debido a las dificultades en captar el impacto de entornos tan diversos en el ámbito político y económico. No obstante, en base a los informes que comparan el funcionamiento de las instituciones, incluyendo las judiciales, como por ejemplo el informe sobre el índice de estado de derecho (*the rule of law index*) elaborado en el marco del Proyecto de Justicia Mundial o el Informe *Doing Business* del Banco Mundial que evalúa las regulaciones para hacer negocios al nivel mundial, podemos obtener una imagen general y concluir que las instituciones judiciales europeas son eficaces en comparación con otras regiones del mundo. El gráfico 1.4 representa el componente de *rule of law index* correspondiente a la eficiencia del marco regulatorio, que examina el grado en que las regulaciones se implementan y hacen cumplir de manera justa y efectiva. En términos medios, la aplicación de marco

---

<sup>42</sup> En una economía de bajos ingresos el inicio de un proyecto empresarial se sitúa en 50% del ingreso per cápita del país mientras en la economía de altos ingresos en 4.2% (Banco Mundial, 2020).

regulatorio tanto en Europa como en la zona del euro es más alta que en otros continentes, excepto en Australia.

**Gráfico 1.4. Promedio de eficiencia del marco regulatorio en el mundo 2019<sup>43</sup>**



Fuente: elaboración propia a partir de datos de *World Justice Project*: <https://worldjusticeproject.org/rule-of-law-index/>

Los aspectos en los que destaca Europa en comparación con otros países como la transparencia, el adecuado marco regulatorio y funcionamiento de la justicia, así como la falta de corrupción, son los aspectos que forman parte del concepto más amplio denominado estado de derecho (*the rule of law*). De acuerdo con las Naciones Unidas, el estado de derecho es "*Un principio de gobierno según el cual todas las personas, instituciones y entidades, públicas y privadas, incluido el propio Estado, están sometidas a unas leyes que se promulgan públicamente, se hacen cumplir por igual y se aplican con independencia, además de ser compatibles con las normas y los principios internacionales de derechos humanos. Asimismo, exige que se adopten medidas para garantizar el respeto de los principios de primacía de la ley, igualdad ante la ley, rendición de cuentas ante la ley, equidad en la aplicación de la ley, separación de poderes, participación en la adopción de decisiones, legalidad, no arbitrariedad, y transparencia procesal y legal<sup>44</sup>*". Según esta definición, para cumplir con el estado de derecho, todos los ciudadanos y los gobiernos deben seguir la ley, lo que requiere

<sup>43</sup> El promedio está calculado a partir de los países que colaboran en el marco de proyecto. En este caso el promedio para Europa está basado en 30 países y para eurozona en 12 estados miembros.

<sup>44</sup> Naciones Unidas: Informe del Secretario General sobre el estado de derecho y la justicia de transición en las sociedades que sufren o han sufrido conflictos (S/2004/616).

igualdad, separación de poderes y un sistema de justicia independiente y eficiente que lo garantice. El respeto de los valores promovidos por el estado de derecho es sin duda alguna el derecho básico de las personas, pero también tiene un rol importante en la economía porque contribuye al desarrollo sostenible. Un buen ejemplo que refleja la importancia de este concepto es el caso de China. En este sentido Kehoe y Ruhl (2010) sugieren que este país, conocido por su espíritu autoritario opuesto a la idea de *rule of law*, ha crecido debido a que está en una fase de desarrollo inferior que otras economías. No obstante, a partir de un determinado nivel de desarrollo para poder seguir creciendo tendrá que mejorar el funcionamiento de las instituciones, incluida la ejecución de contratos.

Ello causa que el concepto de *rule of law* ocupe un lugar central en la mayoría de las organizaciones y comunidades políticas. En Europa es uno de los valores fundacionales en los que se basa la Unión Europea<sup>45</sup>. El respeto del estado de derecho es base para un sistema democrático y una condición necesaria para la protección de los derechos fundamentales y por tanto está incorporado en la Declaración Universal de Derechos Humanos<sup>46</sup>. El consenso entre las instituciones europeas e internacionales enfocadas en fortalecer *rule of law*, las empresas y la sociedad civil en cuanto a la importancia de respeto de esos valores para el desarrollo, confirma la inclusión de la paz, la justicia e instituciones sólidas, como uno de los objetivos globales en la nueva agenda de desarrollo sostenible<sup>47</sup>.

Con respecto al funcionamiento de la justicia, que es uno de sus componentes, el Convenio para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales adoptado por el Consejo de Europa<sup>48</sup> recoge una referencia particular. Concretamente, el artículo 6 hace referencia al derecho a juicio en un plazo razonable: "*Toda persona tiene derecho a que su causa sea oída equitativa, públicamente y dentro de un plazo razonable,*

---

<sup>45</sup> Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo y al Consejo – Reforzar en mayor medida el estado de derecho en la Unión Situación y posibles próximas etapas [COM (2019) 163 final].

<sup>46</sup> Declaración Universal de Derechos Humanos Adoptada y proclamada por la Asamblea General en su resolución 217 A (III), de 10 de diciembre de 1948.

<sup>47</sup> Los Objetivos de Desarrollo Sostenible conocidos también como Objetivos Mundiales han sido adoptados por todos los Estados Miembros de Naciones Unidas en 2015. Consisten de 17 objetivos propuestos como continuación de los Objetivos de Desarrollo del Milenio e incluyen nuevos ámbitos como entre ellos la paz, y la justicia. Los 17 objetivos tienen 169 metas a ser logradas en el horizonte 2015-2030.

<sup>48</sup> Conocido como Convenio de Roma.

*por un Tribunal independiente e imparcial...".* La referencia a la duración razonable de los juicios también aparece en la legislación comunitaria incluyendo el TUE (art. 19) y el Reglamento (CE) nº 1348/2000 del Consejo, de 29 de mayo de 2000, relativo a la notificación y al traslado en los Estados miembros de documentos judiciales y extrajudiciales en materia civil o mercantil, así como en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea (art. 47).

En este contexto es razonable que el funcionamiento de la justicia forme parte importante de las políticas europeas porque las reformas judiciales, la constante evaluación y la mejora del funcionamiento de los juzgados, contribuyen al refuerzo del estado de derecho, al respeto de los derechos fundamentales y al desarrollo económico. Además, en la UE el eficiente funcionamiento de la justicia de cada uno de los países miembros es esencial porque los tribunales nacionales son los que en primer lugar deben garantizar el cumplimiento del derecho de la Unión.

El hecho que un adecuado funcionamiento de la justicia genere beneficios para la sociedad y la economía se ha vuelto innegable y así en el año 2000, en la 23ª Conferencia de Ministros Europeos de Justicia<sup>49</sup> denominada "*Delivering justice in the 21st century*", se reconoció la importancia y necesidad de velar por la eliminación de demoras y por la modernización de las formas de proporcionar la justicia a los ciudadanos. Sin embargo, mejorar la eficiencia de los juzgados supone un desafío, sobre todo si se pretende que sea constante en el tiempo. Por ello el Comité de Ministros del Consejo de Europa, el 18 de septiembre 2002<sup>50</sup> creó la CEPEJ, una institución analítica y asesora, cuya misión es la de mejorar el funcionamiento de la justicia en los Estados Miembros del Consejo de Europa. En la citada resolución, el Consejo reconoce que el estado de derecho no puede garantizarse sin sistemas judiciales justos, eficientes y accesibles y destaca la necesidad de cooperación entre países, de analizar los resultados de diferentes sistemas judiciales, así como la necesidad de definir métodos concretos para mejorar el funcionamiento de la justicia en Europa. La resolución pone particular énfasis en el tiempo de resolución de los litigios y la necesidad de adaptar todas las medidas necesarias para cumplir con el artículo 6 del Convenio Europeo para la Protección de Derechos Humanos. Ello implica la reducción de los costes y la eliminación de los retrasos indebidos. Por ello, la CEPEJ, que

---

<sup>49</sup> Celebrada 8-9 de junio en Londres.

<sup>50</sup> Resolución Res(2002)12 del Comité de Ministros del Consejo de Europa.

a día de hoy es el principal organismo europeo para evaluar la eficiencia de justicia, se encarga de:

- Examinar los resultados de los sistemas judiciales.
- Detectar áreas problemáticas en el funcionamiento de la justicia.
- Proponer mejoras en la manera de medir el funcionamiento de los juzgados y la eficiencia judicial.
- Asegurar que las políticas públicas sobre la justicia tienen en cuenta las necesidades de los usuarios.
- Promover la aplicación de los instrumentos de Consejo de Europa relativos a la organización de la justicia.

Después de su creación, la CEPEJ ha conducido el primer ejercicio a gran escala en Europa que involucraba la participación de los gobiernos y que recogía los datos procedentes directamente de los juzgados. El ejercicio piloto, en el cual participaron 40 estados miembros del Consejo de Europa, se ha basado en los cuestionarios diseñados por la CEPEJ en 2003 y concluyó en 2005 (con datos de 2002) con la publicación del informe *"European judicial systems 2002"* (CEPEJ, 2005). El informe destaca las deficiencias en el funcionamiento de los juzgados, siendo a la vez fuente de inspiración para las futuras reformas judiciales y el desarrollo de la metodología de recopilación y publicación de los datos sobre el funcionamiento de la justicia a nivel europeo. Esta iniciativa ganó el apoyo político y se convirtió en el Plan de Acción adoptado en Varsovia en mayo de 2005<sup>51</sup> por los jefes de gobierno de los países miembros del Consejo de Europa que encomendaron a la CEPEJ la función de evaluación de la justicia y la aplicación de documentos de Consejo Consultivo de Jueces Europeos<sup>52</sup> para una justa y oportuna aplicación de la justicia. En este marco, a partir de la publicación del informe piloto en 2004, la evaluación de sistemas judiciales en Europa se ha convertido en un proceso continuo y ha dado lugar a la publicación cíclica cada dos años de los informes sobre el funcionamiento de la justicia denominados *"European Judicial System. Efficiency"*

---

<sup>51</sup> La Tercera Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno del Consejo de Europa en Varsovia celebrada en los días 16 y 17 de mayo de 2005.

<sup>52</sup> Órgano asesor del Consejo de Europa en aspectos relacionadas con la independencia, imparcialidad y competencia de los jueces.

*and quality of justice*". Con ello la CEPEJ ha logrado parte de la misión. Esta consiste en desarrollar los indicadores comunes para evaluar la eficiencia de la actividad judicial y revelar la información que ha permitido dar rumbo a las políticas sobre el funcionamiento de la justicia, proponer las soluciones concretas para eliminar las deficiencias en el funcionamiento de la justicia e incentivar las investigaciones sobre el impacto de la justicia en la economía.

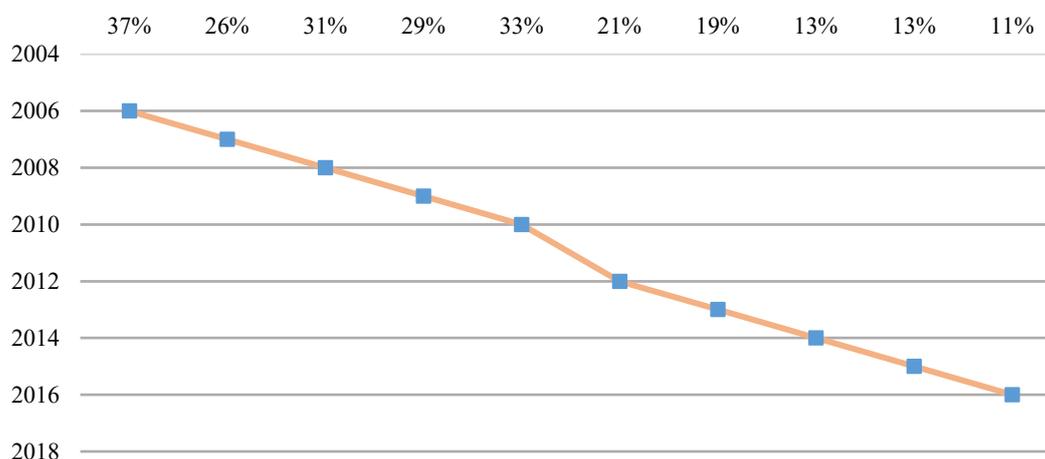
Uno de los ejercicios conducidos por la CEPEJ que merece ser destacado, es la revisión de la jurisprudencia del Tribunal Europeo de Derechos Humanos, cuyo objetivo fue el análisis de la duración de procedimientos judiciales, basado en los casos en los cuales el Tribunal ha detectado las violaciones del derecho a juicio dentro de un tiempo razonable (art. 6 del Convenio Europeo para la Protección de Derechos Humanos) o encontró que no hubo violación. El informe del 2011 (CEPEJ, 2011) <sup>53</sup> ha confirmado lo que ya se sabía desde antes, que la excesiva duración de los casos sigue siendo un problema importante. En términos numéricos, el informe indica que en 2006 de 1.531 sentencias que encontraron una violación del Convenio Europeo para la Protección de los Derechos Humanos, 566 (37%) tienen origen en la excesiva duración de procedimientos. En 2007, similar violación fue detectada en 384 (26%) de 1.450 casos, en 2008 en 456 (31%) de 1.481, en 2009 la cifra fue 449 (29%) de un total de 1.566 casos y en 2010 en 461(33%) de 1.397. Ello señala que, en términos medios, en los años 2006-2010 un 30% de las violaciones del Convenio era debido a la duración de los procedimientos judiciales. Es una cifra bastante elevada a pesar de que en algunas de las legislaciones nacionales existen disposiciones legales para evitar la excesiva duración de los juicios. Según el informe, las principales causas de retrasos en los procedimientos civiles están relacionadas con la inactividad de los juzgados en producir la evidencia cuando las normas lo permiten, e insuficientes verificaciones de la corrección de las citaciones judiciales impuestas por el código de procedimiento civil. Por otro lado, el origen del retraso puede estar en el propio diseño de la legislación, donde las disposiciones legales imposibilitan el análisis de nueva evidencia en apelación, lo que puede imponer en los juzgados la necesidad de una especial cautela y vigilancia. Ello indica que ciertas deficiencias suponen problemas sistémicos que pueden ser eliminados. Debido a la

---

<sup>53</sup> El informe adoptado por CEPEJ: *"Length of court proceedings in the member states of the Council of Europe based on the case-law of the European Court of Human Rights (31 July 2011), 2<sup>nd</sup> edition"*.

incorporación de mejoras en el campo de la justicia en las agendas políticas, los países europeos han sido sometidos a reformas judiciales. Esos esfuerzos han dado fruto. Según el último informe sobre la revisión de jurisprudencia del Tribunal Europeo de Derechos Humanos emitido en 2018<sup>54</sup>, mientras en los años 2012-2013 la excesiva duración de los casos ocupaba el segundo puesto de las 24 causas de la violación del Convenio Europeo para la Protección de los Derechos Humanos, en los años 2014-2016 se situó en la quinta posición. Ello viene acompañado por el decremento en las violaciones del derecho a juicio dentro de un tiempo razonable detectadas, que ha notado una disminución del 70% entre 2006-2016 (gráfico 1.5).

**Gráfico 1.5. Violaciones al tiempo razonable en %  
(número de las sentencias revisadas/violaciones al tiempo detectadas)**



Fuente: elaboración propia a partir de CEPEJ (2018<sup>b</sup>)

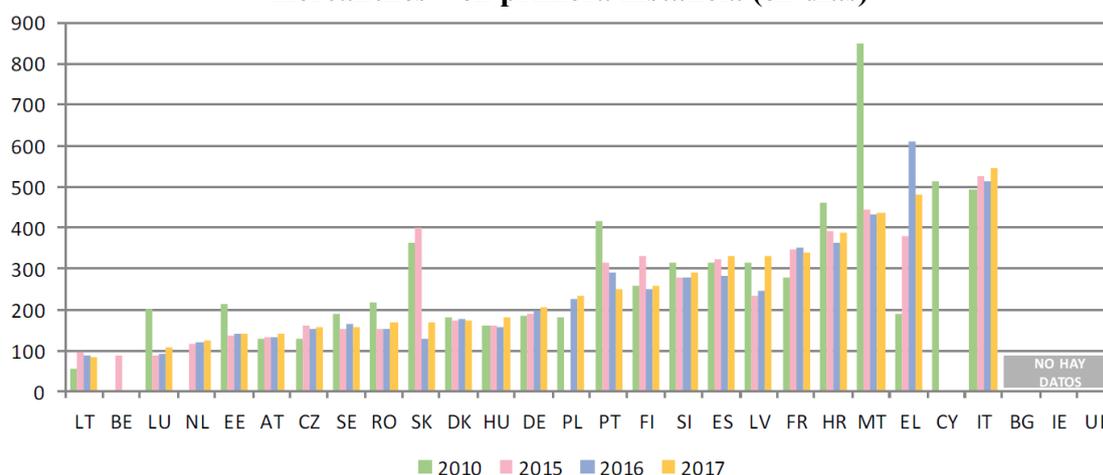
Mientras la actividad judicial y el eficiente funcionamiento de la justicia eran incorporados en las agendas políticas y reconocidos por las instituciones internacionales más importantes, en la Unión Europea la llegada de la crisis financiera de 2008, llevó a poner su funcionamiento entre las prioridades. Tras el estallido de la crisis, los programas de ajuste económico acordados para Grecia, Irlanda, Lituania y Portugal han puesto de manifiesto que las deficiencias en el funcionamiento de la justicia impactan la salida de la recesión y afectan de forma negativa la percepción de los ciudadanos y las empresas sobre

<sup>54</sup> El informe adoptado por CEPEJ: "Length of court proceedings in the member states of the Council of Europe based on the case law of the European Court of Human Rights (3-4 December 2018), 3<sup>rd</sup> edition"(CEPEJ 2018<sup>b</sup>).

la justicia. La Comisión Europea ha reconocido que una justicia eficiente es necesaria para establecer la confianza y comenzar la vuelta al crecimiento económico. En este sentido se ha enfatizado la duración de los procedimientos y la organización de la justicia como los desafíos más grandes en algunos de los países de la UE. Por tanto, en el contexto de la crisis financiera y el establecimiento del Semestre Europeo, el funcionamiento de la justicia cobró importancia en las agendas políticas de la UE.

No obstante, para poder proponer los siguientes pasos consistentes en recomendaciones concretas sobre cómo mejorar el funcionamiento de justicia en la UE, la Comisión Europea (CE) ha destacado la necesidad de obtener información sistemática, fiable y comparable. Ello llevó a la colaboración de la CE con CEPEJ, que por su encargo realiza un estudio anual basándose en la metodología desarrollada en 2002. Como resultado, desde 2013 la CE publica los informes anuales denominados "Cuadro de indicadores de la justicia en la UE" ("*EU Justice Scoreboard*") que sirven como herramienta de información comparativa para mejorar la eficiencia de los sistemas judiciales de los países miembros de la UE. Así a partir del informe publicado en 2019 (CE 2019)<sup>55</sup> en el gráfico 1.6 se refleja el tiempo de resolución de los litigios en primera instancia en la Unión Europea.

**Gráfico 1.6. Tiempo necesario para resolver asuntos contenciosos civiles y mercantiles<sup>56</sup> en primera instancia (en días)**



Fuente: CE (2019)

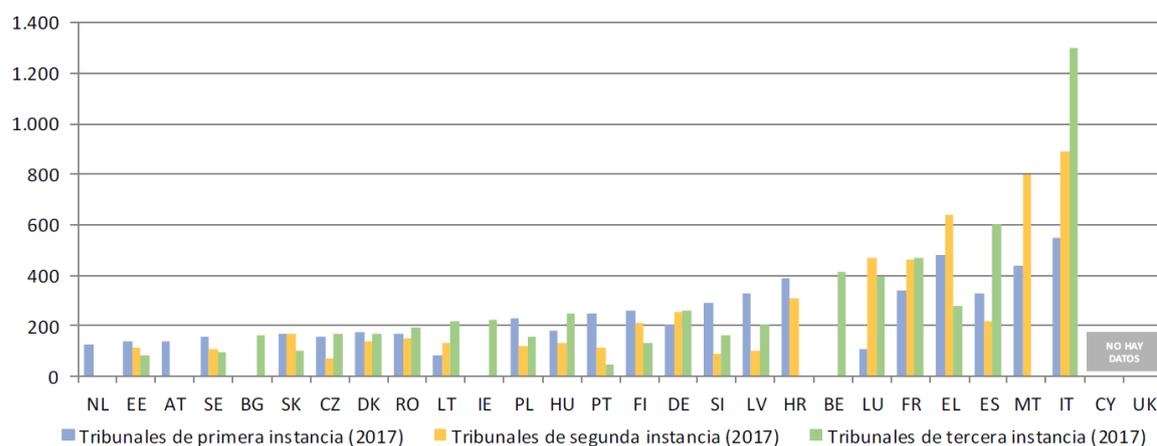
<sup>55</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones COM(2019) 198 final, Cuadro de indicadores de la justicia en la UE de 2019.

<sup>56</sup> Según la metodología de la CEPEJ, los asuntos contenciosos civiles y mercantiles son litigios entre partes, por ejemplo, en relación con contratos.

En dicho gráfico (1.6), podemos observar que en los años 2010-2017, en la mayoría de los Estados miembros de la UE que reportan los datos, la duración de los procedimientos judiciales de asuntos contenciosos civiles y mercantiles referidos a los litigios entre las partes ha disminuido. En otros casos la duración se ha mantenido estable. Sin embargo, en algunos países la resolución de las disputas puede tomar más de 300 días superando incluso 2 años en el caso de Malta en 2010.

Cuando la resolución del litigio en primera instancia no es posible, el tiempo de obtener la sentencia final puede aumentar de forma significativa. En el gráfico 1.7 podemos observar que el tiempo de resolución de un litigio que llega al tribunal de tercera instancia puede incrementarse hasta dos veces como es en el caso de España e Italia.

**Gráfico 1.7. Tiempo necesario para resolver asuntos contenciosos civiles y mercantiles<sup>57</sup> en todas las instancias en 2017 (en días)**



Fuente: CE (2019)

A pesar de que el funcionamiento de la justicia en Europa ha mejorado en los últimos años, en los gráficos 1.6 y 1.7 se puede observar que a nivel interno existen diferencias en el funcionamiento de los juzgados entre los Estados Miembros. Así por ejemplo la resolución de un litigio en primera instancia en Lituania conlleva cerca de 60 días frente a casi 500 en Italia (gráfico 1.6). Uno de los últimos comunicados de prensa de la Comisión Europea<sup>58</sup> sobre el Cuadro de los Indicadores de la Justicia en la UE de 2019, confirma que uno de los problemas es que los ciudadanos de la UE "esperan demasiado tiempo para que se haga la justicia". Así mismo, la justicia eficiente permanece entre los

<sup>57</sup> Ver nota anterior.

<sup>58</sup> [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP\\_19\\_2232](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_19_2232).

objetivos y prioridades políticas en la Unión Europea. Según la Encuesta Anual de Crecimiento<sup>59</sup>: *"El Estado de Derecho, los sistemas de justicia eficaces y unos marcos de lucha contra la corrupción sólidos son fundamentales para atraer a las empresas y posibilitar el crecimiento económico"*. Ello unido a la evidencia académica sobre el funcionamiento de justicia en Europa lleva a enfocar la presente tesis en las consecuencias del ineficiente funcionamiento de los juzgados en las decisiones de empresas.

---

<sup>59</sup> Las encuestas anuales son el punto de partida del Semestre Europeo y tienen como objetivo establecer las prioridades de políticas económicas. La encuesta referida al año 2019: Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo, al Comité de las Regiones y al Banco Europeo de Inversiones COM(2018) 770 final, Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento para 2019: Por una Europa más fuerte en un contexto de incertidumbre a escala mundial.

## REFERENCIAS CAPITULO 1

Acemoglu, D., y Johnson, S. (2005). Unbundling institutions. *Journal of political Economy*, 113(5), 949-995.

Aghion, P., y Bolton, P. (1992). An incomplete contracts approach to financial contracting. *Review of Economic Studies*, 59 (3), 473-494.

Alchian, A. y Demsetz, H. (1973). The property right paradigm. *The Journal of Economic History*, 33(1), 16-27.

Anderson, A., y Gupta, P.P. (2009). A cross-country comparison of corporate governance and firm performance: do financial structure and the legal system matter? *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 5 (2), 61-79.

Armour, J. (2004). Personal insolvency law and the demand for venture capital. *European Business Organization Law Review*, 5(1), 87–118.

Banco Central Europeo (2016). Economic Bulletin, Issue 5 / 2016 (pg. 29-32).

Banco de Pagos Internacionales (2014). Trade finance: developments and issues. CGFS Papers. 50.

Banco Mundial (2001). World Development Report 2002: Building Institutions for Markets. Washington DC.

Banco Mundial. (2002). Informe sobre el desarrollo mundial 2002: instituciones para los mercados.No. 338.9 B3Y 2002.

Banco Mundial. (2013). Doing Business 2013: Regulaciones más inteligentes para las pequeñas y medianas empresas. Washington, DC: Grupo del Banco Mundial. DOI: 10.1596/978-0-8213-9615-5. Licencia: Creative Commons Attribution CC BY 3.0.

Banco Mundial. (2020). Doing Business 2020. Washington, DC: World Bank. DOI:10.1596/978-1-4648-1440-2. License: Creative Commons Attribution CCBY 3.0 IGO.

Bae, K. H., y Goyal, V. K., (2009). Creditor rights, enforcement, and bank loans. *The Journal of Finance*, 64(2), 823-860.

Berle, A., y Means, G. (1932). The modern corporation and private property. New York: Harcourt, Brace and World, 1932.

- Botero, J. C., Djankov, S., Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., y Shleifer, A. (2004). The regulation of labor. *The Quarterly Journal of Economics*, 119(4), 1339-1382.
- Boycko, M., Shleifer, A., y Vishny, R. (1997). *Privatizing Russia*. MIT press, 1997.
- Castro, A. S. D. (2009). Court performance in Brazil: Evidence from judiciary-level data. Available at SSRN 2612941.
- CE (2019). Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones COM(2019) 198 final, Cuadro de indicadores de la justicia en la EU de 2019.
- Celentani, M., García-Posada, M., y Gómez, F. (2010). The Spanish business bankruptcy puzzle and the crisis. FEDEA Documento de Trabajo, 11, 1-52.
- CEPEJ (2005). European judicial systems 2002. Facts and figures on the basis of a survey conducted in 40 Council of Europe Member States. Council of Europe Publishing.
- CEPEJ (2011). Length of court proceedings in the member states of the Council of Europe based on the case-law of the European Court of Human Rights (31 July 2011), 2nd edition. Council of Europe Publishing.
- CEPEJ (2018<sup>a</sup>). European judicial systems - Efficiency and quality of justice. CEPEJ Studies No. 26. Council of Europe Publishing.
- CEPEJ (2018<sup>b</sup>) Length of court proceedings in the member states of the Council of Europe based on the case law of the European Court of Human Rights (3-4 December 2018), 3rd edition. Council of Europe Publishing.
- Chemin, M. (2020). Judicial Efficiency and Firm Productivity: Evidence from a World Database of Judicial Reforms. *Review of Economics and Statistics*, 102(1), 49-64.
- Clark, R. (1986). *Corporate law*. Little, Brown.
- Coase, R. H. (1960). The problem of social cost. *Classic papers in natural resource economics (87-137)*. Palgrave Macmillan, London
- Coase, R. (1998). The new institutional economics. *The American Economic Review*, 88(2), 72-74.
- Comisión Europa (2003). Bankruptcy and Fresh Start: Stigma on Failure and Legal Consequences of Bankruptcy. National Report Spain, Working paper.

- Cooter, R. y Ulen, T. (2016). *Derecho y economía*. Fondo de cultura económica.
- Cordobera, L. M. (2010). La negociación contractual y el análisis económico. *Pensar-Revista de Ciencias Jurídicas*, 13(1), 21-28.
- Dahya, J., Dimitrov, O., y McConnell, J.J. (2008). Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: a cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73-100.
- Dakolias, M. (1999). Court performance around the world: a comparative perspective. The World Bank Technical Paper. No. 430. Washington, DC
- Desai, M., Gompers, P., y Lerner, J. (2003). Institutions, capital constraints and entrepreneurial firm dynamics: Evidence from Europe (No. w10165). National Bureau of Economic Research.
- Demirgüç-Kunt, A., y Maksimovic, V. (1998). Law, finance, and firm growth. *Journal of Finance*, 53(6), 2107–2137.
- Demirgüç-Kunt, A., y Maksimovic, V. (1999) Institutions, Financial Markets, and Firm Debt Maturity. *Journal of Financial Economics*, 54(3), 295-336.
- Diamond, D. W. (2004). Committing to commit: Short-term debt when enforcement is costly. *Journal of Finance*, 59(4), 1447–1479.
- Dixit, A. (2009). Governance institutions and economic activity. *American economic review*, 99(1), 5-24.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., y Shleifer, A. (2001). *Legal structure and judicial efficiency: The Lex mundi project*. Working paper, World Bank.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., y Shleifer, A. (2002). The regulation of entry. *The Quarterly Journal of Economics*, 117 (1), 1-37.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., y Shleifer, A. (2003). Courts. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(2), 453-517.
- Djankov, S., McLiesh, C., y Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. *Journal of financial Economics*, 84(2), 299-329.
- Djankov, S., Hart, O., McLiesh, C., y Shleifer, A. (2008). Debt enforcement around the world. *Journal of political economy*, 116(6), 1105-1149.

- Du, J., Lu, Y., y Tao, Z. (2008). Economic institutions and FDI location choice: Evidence from US multinationals in China. *Journal of comparative Economics*, 36(3), 412-429.
- Dubois, E., Schurrer, C., y Velicogna, M (2013). The functioning of judicial systems and the situation of the economy in the European Union Member States. [Contract] Conseil de l'Europe. 2013, fhal01291386f.
- Edwards, J. y Fischer, K. (1994). Banks, Finance and Investment in West Germany since 1970. Cambridge: Cambridge University Press.
- Faccio, M., Lang, L. H., y Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *American Economic Review*, 91(1), 54-78.
- Falavigna, G., Ippoliti, R., Manello, A., y Ramello, G. B. (2015). Judicial productivity, delay and efficiency: A directional distance function (DDF) approach. *European Journal of Operational Research*, 240(2), 592-601.
- Falavigna, G., Ippoliti, R., y Manello, A. (2019). Judicial efficiency and immigrant entrepreneurs. *Journal of Small Business Management*, 57(2), 421-449.
- Fondo Monetario Internacional (2019). Thirty-Second Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics. October 29 – November 1, 2019.
- Galli, E., Mascia, D. V., y Rossi, S. P. (2017). Legal-Institutional Environment, Social Capital and the Cost of Bank Financing for SMEs: Evidence from the Euro Area. *Access to Bank Credit and SME Financing (59-81)*. Palgrave Macmillan, Cham.
- García-Posada, M., y Mora-Sanguinetti, J. S. (2015). Entrepreneurship and enforcement institutions: Disaggregated evidence for Spain. *European Journal of Law and Economics*, 40(1), 49-74.
- García-Rubio, M., y Rosales-López, V. (2010): Justicia y Economía: Evaluando la eficiencia judicial en Andalucía. *Revista para el Análisis del Derecho*, 126.
- Giacomelli, S. y C. Menon (2012). Firm Size and Judicial Efficiency in Italy: Evidence from the Neighbour's Tribunal. *SERC Discussion Papers 0108*, Spatial Economics Research Centre, LSE.
- Grossman, S. J., y Hart, O. D. (1986). The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*, 94(4), 691-719.

- Grossman, S. J., y Hart, O. D. (1988). One share-one vote and the market for corporate control. *Journal of financial economics*, 20, 175-202.
- Ha, H. L. (2003). The effects of judicial efficiency on credit market development (No. 174). IEE Working Papers.
- Hart, O. (1995). Firms, contracts, and financial structure. Clarendon press.
- Harris, M., y Raviv, A. (1988). Corporate governance: Voting rights and majority rules. *Journal of financial economics*, 20, 203-235.
- Iglesias, P., y Arias, X. C., (2007). El sistema judicial español: una revisión de los principales problemas de la oferta y demanda de tutela judicial. *Presupuesto y Gasto Público*, 47(2), 137-161.
- Ippoliti, R., Melcarne, A., y Ramello, G. B. (2015). Judicial efficiency and entrepreneurs' expectations on the reliability of European legal systems. *European Journal of Law and Economics*, 40(1), 75-94.
- Johnson, S., McMillan, J., y Woodruff, C. (2002). Courts and relational contracts. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 18(1). 221-277.
- Kaditi, E. A. (2013). Foreign investments and institutional convergence in South-Eastern Europe. *International Economic Journal*, 27(1), 109-126.
- Kaplana, S. N., Martelb, F. y Strömbergc, P. (2007). How do legal differences and experience affect financial contracts? *Journal of Financial Intermediation*, 16, 273-311.
- Kehoe, T. J., y Ruhl, K. J. (2010). Why have economic reforms in Mexico not generated growth? *Journal of Economic Literature*, 48(4), 1005-27.
- Khalil, M., Ellaboudy, S., y Denzau, A. (2007). The institutions and economic development in the OECD. *International Research Journal of Finance and Economics*, 12, 67-79.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R.W. (1997). Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, 52 (3), 1131-1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R.W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106 (6), 1113-1155.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R.W. (1999). The quality of government. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 15(1), 222-279.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., y Shleifer, A. (2002). Government ownership of banks. *The Journal of Finance*, 57(1), 265-301.
- Laeven, L., y Majnoni, G. (2005). Does judicial efficiency lower the cost of credit? *Journal of Banking & Finance*, 29(7), 1791–1812.
- Landes, W.M., y Posner, R.A. (1979). Adjudication as a private good. *The Journal of Legal Studies*, 8(2), 235-284.
- Levine, R., y Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. *The American Economic Review*, 88(3), 537-558.
- Levy, H. (1983). Economic evaluation of voting power of common stock. *The Journal of Finance*, 38(1), 79-93.
- Lepore, L., Paolone, F., Pisano, S. y Alvino, F. (2017). A cross-country comparison of the relationship between ownership concentration and firm performance: does judicial system efficiency matter? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 17(2), 321-340.
- Locke (1764), trad. C. Mellizo. Segundo tratado sobre el gobierno civil. Alianza Editorial.
- Love, I. (2003). Financial development and financing constraints: International evidence from the structural investment model. *The Review of Financial Studies*, 16(3), 765-791.
- Lorenzani, D., y Lucidi, F. (2014). The economic impact of civil justice reforms. *European Economy Economic Papers* 530. Economic and Financial Affairs, European Commission.
- Marciano, A., Melcarne, A., y Ramello, G. B. (2019). The economic importance of judicial institutions, their performance and the proper way to measure them. *Journal of Institutional Economics*, 15(1), 81-98.
- Markusen, J. R. (2001). Contracts, intellectual property rights, and multinational investment in developing countries. *Journal of International Economics*, 53(1), 189-204.
- Mauro, P. (1995). Corruption and growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(3), 681-712.

- Marx, K. (2001). *Manuscritos de economía y filosofía* (No. 330.852). Alianza.
- Mehlum, H., Moene, K., y Torvik, R. (2006). Institutions and the resource curse. *The economic journal*, 116(508), 1-20.
- Merryman, J. H. (1985). *The Civil Law Tradition: An Introduction to the Legal Systems of Western Europe and Latin America*. Stanford University Press.
- Mill, J. S. (1871). *Principles of political economy: with some of their applications to social philosophy* (Vol. 1). London: Longmans, Green, Reader and Dyer.
- Moro, A., Maresch, D., y Ferrando, A. (2018). Creditor protection, judicial enforcement and credit access. *The European Journal of Finance*, 24(3), 250-281.
- Mora-Sanguinetti, J. S., Martínez-Matute, M., y García-Posada, M. (2017). Credit, crisis and contract enforcement: evidence from the Spanish loan market. *European Journal of Law and Economics*, 44(2), 361-383.
- Mora, J. S. (2018). Industry vs services: do enforcement institutions matter for specialization patterns? Disaggregated evidence from Spain. *Documentos de trabajo del Banco de España*, (12), 1-55.
- Mora-Sanguinetti, J. S. y Martínez-Matute, M. (2020). Los impactos económicos del funcionamiento de la Justicia en la Región de Murcia. *Informe para el Consejo Económico y Social de la Región de Murcia*. Febrero 2020, I.S.B.N.: 978-84-09-18297-8.
- North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge university press.
- North, D. (1998). Una teoría de la política basada en el enfoque de los costos de transacción. *La nueva economía política: racionalidad e instituciones*, 97-112.
- North, D. (1993). Desempeño económico en el transcurso de los años. *Conferência de Douglass C. North, Estocolmo, Suecia* (Vol. 9).
- Padilla, J., Llorens, V., Pereiras, S., y Watson, N. (2007). Eficiencia judicial y eficiencia económica: el mercado crediticio español. *La Administración Pública que España necesita*, 197.

- Pagano, M., Panetta, F., y Zingales, L. (1998). Why do companies go public? An empirical analysis. *The Journal of Finance*, 53(1), 27-64.
- Palumbo, G., Giupponi, G., Nunziata, L., y Sanguinetti, J. S. M. (2013). The economics of civil justice: new cross-country data and empirics (No. 1060). OECD Publishing
- Peyrache, A., y Zago, A. (2016). Large courts, small justice! The inefficiency and the optimal structure of the Italian justice sector. *Omega*, 64, 42-56.
- Reynolds, T. H., y Flores, A. A. (1989). Foreign Law: Current Sources of Codes and Basic Legislation in Jurisdictions of the World. Littleton, Colo.: Rothman, 1989.
- Rydqvist, K. (1987). Empirical investigation of the voting premium. *Working Paper No. 35*. Northwestern University.
- Safavian, M., y Sharma, S. (2007). When do creditor rights work? *Journal of Comparative Economics*, 35(3), 484-508.
- Saiegh, S. M., y Tommasi, M. (1998). La nueva economía política: racionalidad e instituciones (Vol. 10). Buenos Aires: Eudeba, 1998.
- Shah, H. A., y Shah, A. (2016). The relationship between judicial efficiency and corporate cash holdings: An international study. *Economic Modelling*, 59, 448-462.
- Shah, A., Shah, H. A., Smith, J. M., y Labianca, G. J. (2017). Judicial efficiency and capital structure: An international study. *Journal of Corporate Finance*, 44, 255-274.
- Serra, F. (2001). Adam Smith y la jurisprudencia. *Política y Sociedad*, 37, 81-90.
- Shleifer, A., y Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52 (2), 737-783.
- Shleifer, A., y Wolfenzon, D. (2002). Investor protection and equity markets. *Journal of Financial Economics*, 66(1), 3-27.
- Smith, A. (1996). Lecciones de jurisprudencia. *Boletín Oficial del Estado*, Centro de Estudios Constitucionales.
- Smith, A. (1997). La Teoría de los sentimientos morales, Madrid, Alianza.
- Smith, A. (1988). Investigación sobre la naturaleza y causa de la riqueza de las Naciones, Barcelona, Oikos-tau.

Staats, J., Bowler, S., y Hiskey, J. (2005): Measuring Judicial Performance in Latin America. *Latin American Politics and Societies* 47(4),77-106.

Sourdin, T., y Burstyner, N. (2014). Justice delayed is justice denied. *Victoria University Law and Justice Journal*, 4(1), 46-60.

Urbano, D., Casero, J. C. D., y Mogollón, R. H. (2007). La teoría económica institucional: el enfoque de North en el ámbito de la creación de empresas. *Decisiones basadas en el conocimiento y en el papel social de la empresa: XX Congreso anual de AEDEM* (p. 35). Asociación Española de Dirección y Economía de la Empresa (AEDEM).

Vereeck, L., y Mühl, M. (2000). An economic theory of court delay. *European Journal of Law and Economics*, 10(3), 243-268.

Voigt, S. (2016). Determinants of judicial efficiency: A survey. *European Journal of Law and Economics*, 42(2), 183-208.

Watson, A. (1974). *Legal transplants: an approach to comparative law*. Virginia Press, 1974.

Williamson, O. E. (1981). The economics of organization: The transaction cost approach. *American Journal of Sociology*, 87(3), 548-577.

WorldBank.org. Key Features of Common Law or Civil Law Systems. Extraído de <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/legislation-regulation/framework-assessment/legal-systems/common-vs-civil-law>

Zingales, L. (1994). The value of the voting right: A study of the Milan stock exchange experience. *The Review of Financial Studies*, 7(1), 125-148.

**CAPITULO 2.**

**EFICIENCIA JUDICIAL Y CRÉDITO  
COMERCIAL EN LA EUROZONA**

---

## **2.1. INTRODUCCIÓN**

La relevancia del crédito comercial se refleja en su contribución a la actividad económica. En este sentido, según el Fondo Monetario Internacional (2019) y Banco de Pagos Internacionales (2014), el crédito comercial es el principal canal de financiación del comercio mundial. Además, se ha demostrado que ejerce una influencia favorable en el valor y rentabilidad de los negocios (Pike y Cheng, 2001; Martínez et al., 2014), así como en el crecimiento empresarial (Fisman y Love, 2003; Ferrando y Mulier, 2013). Esta importancia, unido a la existencia de prácticas abusivas relacionadas con el incumplimiento con los pagos o plazos de pago excedidos en las operaciones comerciales, ha propiciado el interés de los organismos reguladores europeos, los cuales promulgaron la lucha contra morosidad en las operaciones comerciales con la Directiva 2000/35/CE<sup>1</sup> y que se ha fortalecido con la Directiva 2011/7/UE<sup>2</sup> que la ha reemplazado.

Por otra parte, en los últimos años, se ha observado una tendencia creciente en analizar el impacto de las instituciones en el funcionamiento de la economía (Bandeira, 2009; Masuch et al., 2016) y en las acciones empresariales (Thornton et al., 2011; Bradley y Klein, 2016). Estas investigaciones, llevadas a cabo a nivel macro y microeconómico, han confirmado la importancia institucional revelada por los representantes de la nueva economía institucional, Coase, North y Williamson. En este campo, se ha dado una particular importancia a la relación entre las instituciones judiciales, la legislación y la financiación externa de las empresas. La Porta et al. (1997, 1998, 1999) y Djankov et al. (2001, 2003) indicaron que, para el eficiente funcionamiento y desarrollo de los mercados de capitales, es imprescindible la adecuada asignación de los derechos de propiedad a través de la legislación que protege los derechos de accionistas y acreedores. Ello es debido a que la existencia de la protección legal incrementa la confianza de los inversores y, por consiguiente, el nivel de las inversiones. A raíz de esta evidencia sobre la importancia del entorno legal, las investigaciones giraron el rumbo hacia la eficiente implementación de las leyes, poniendo de manifiesto la importancia tanto del contenido como de la eficiente aplicación de la legislación. Una de las razones es que la eficiencia del sistema judicial, que puede ser lograda a través de adecuado diseño y funcionamiento

---

<sup>1</sup> Directiva 2000/35/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de junio de 2000, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales.

<sup>2</sup> Directiva 2011/7/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2011, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales.

de las instituciones judiciales, impacta en el desarrollo de los mercados financieros al igual que el contenido de la legislación (Djankov et al., 2003, 2007).

A su vez, el conjunto de relaciones entre el sistema financiero, la financiación empresarial y el desarrollo económico ha sido siempre una de las principales cuestiones en la literatura. Ello viene dado por el hecho de que el acceso a la financiación es el principal factor que influye en el funcionamiento, las decisiones y el crecimiento de las empresas. La revisión de estudios muestra que la mayoría de los autores se han centrado en el análisis del papel de las entidades bancarias y los mercados de valores en la financiación empresarial. No obstante, otra importante, y a su vez menos explorada fuente de financiación externa a corto plazo como es el crédito resultante de las operaciones comerciales, ha estado en la sombra de estas investigaciones.

Entre los estudios que abordan el crédito comercial, una gran parte se ha centrado en analizar los motivos financieros y comerciales que influyen en su uso. Dentro de las teorías más relevantes se encuentran las basadas en los costes de transacción y la información asimétrica (Schwartz, 1974; Smith, 1987; Biais y Gollier, 1997). Además, se destaca el rol de la financiación de proveedores en la estrategia operativa de las empresas, debido a su uso como herramienta para captar clientes (Petersen y Rajan, 1997), para discriminar los precios (Meltzer, 1960; Lewellen et al, 1960) o para mantener el control (Cuñat, 2007). Otros trabajos se han enfocado en posicionar el crédito comercial con respecto a la financiación bancaria. Concretamente, por un lado, los estudios indican que el crédito comercial constituye una fuente alternativa de financiación cuando las empresas tienen dificultades en obtener la financiación bancaria (Meltzer, 1960; Petersen y Rajan, 1997; García-Teruel y Martínez-Solano, 2010<sup>a</sup>; Coulibaly et al., 2013) y por otro, que utilizan el crédito comercial junto al crédito bancario de forma complementaria (Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 2001; Love et al., 2007).

Al tratarse de relaciones entre empresas, el crédito comercial puede ser analizado desde una doble vertiente, ya que por un lado las empresas pueden obtener financiación de sus proveedores, y, por otro, ofrecen crédito a sus clientes. De ahí que los estudios han sido realizados desde estas dos perspectivas: determinantes del crédito obtenido por la empresa de sus proveedores (García-Teruel y Martínez-Solano, 2010<sup>b</sup>; Bussoli y Marino, 2018) y determinantes del crédito concedido por la empresa a sus clientes (García-Teruel y Martínez-Solano, 2010<sup>c</sup>; Michalski, 2008). Algunas investigaciones abordan ambas perspectivas (Niskanen y Niskanen, 2000; García-Teruel y Martínez-Solano, 2010<sup>a</sup>).

Por otro lado, los trabajos sobre crédito comercial se han centrado en analizar por qué los niveles de financiación procedentes de proveedores difieren entre países (Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 2001; Bartholdy y Mateus, 2008; Mättö y Niskanen, 2019). En este sentido, los estudios subrayan la importancia de las características del entorno donde operan las empresas para sus decisiones financieras (Rajan y Zingales, 1995; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer y Vishny, en adelante LLSV, 1997, 1998, 1999). Sin embargo, mientras existen estudios que afirman el impacto del eficiente funcionamiento de las instituciones judiciales en el crédito bancario (Jappelli, et al., 2005; Bae y Goyal, 2009; Fabbri, 2010), la evidencia respecto al crédito comercial es prácticamente inexistente. Concretamente, hasta nuestro conocimiento, solo dos estudios (Johnson, 2002; Li et al., 2018) se han centrado en analizar el impacto del entorno institucional en el crédito comercial.

El presente trabajo se enmarca en esta última línea y pretende cubrir esta laguna analizando la relación de la eficiencia judicial y el crédito comercial. En la zona euro, que es el objetivo del presente estudio, la financiación de proveedores es ampliamente utilizada por las empresas. Concretamente, se ha observado que en la Unión Europea el crédito comercial asciende al 30% del PIB (Canto-Cuevas et al., 2019). Teniendo en cuenta que, en las operaciones de crédito comercial, el riesgo de impago afecta al proveedor y que un adecuado funcionamiento de las instituciones judiciales tiene un efecto modelador en la conducta de los agentes en el mercado permitiendo reducir dicho riesgo, el presente trabajo se centra en el crédito comercial concedido por las empresas a sus clientes.

La posible incidencia de la eficiencia judicial en el crédito comercial concedido viene dada por el hecho de que la transacción del crédito comercial, como cualquier otra operación crediticia, supone el establecimiento de las condiciones de pago y de forma explícita, establece un contrato entre el proveedor y el cliente. Por tanto, las instituciones judiciales deberían otorgar la seguridad en cuanto al cumplimiento de sus condiciones. En este sentido, es razonable deducir que la falta de protección jurídica podría afectar a la voluntad del cliente a pagar las facturas en el tiempo pactado, aumentar el nivel de riesgo legal resultante del impago e incentivar la reducción del crédito concedido por los proveedores en respuesta a este riesgo. Además, la escasa evidencia empírica existente indica que en los países con una mayor eficiencia judicial se aprecia un mayor volumen de crédito comercial concedido por las empresas a sus clientes. Concretamente, este

impacto lo confirma el estudio de Johnson et al. (2002), referido a países post-comunistas y el de Li et al. (2018) a países emergentes. Por tanto, el presente estudio plantea una relación positiva entre eficiencia judicial y crédito comercial concedido.

Tanto investigadores (Rajan y Zingales, 1995; Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 2001; García-Teruel y Martínez-Solano, 2010<sup>a</sup>) como organismos reguladores (Banco Central Europeo, 2011), indican que el uso de crédito comercial difiere entre los países europeos. Ello, unido a la escasa evidencia existente, justifica la realización de presente trabajo centrado en el impacto de las instituciones judiciales. El estudio empírico se realiza sobre una muestra de 1,485 empresas no financieras, cotizadas, domiciliadas en los países que integran la eurozona en el período 2011-2018. Como indicador de eficiencia judicial se ha utilizado la duración de los procesos judiciales elaborada por el Banco Mundial en el marco de proyecto *Doing Business*. Los resultados obtenidos muestran que las empresas ubicadas en países con mejor funcionamiento de la justicia, conceden un mayor volumen relativo de crédito comercial, lo cual se interpreta en el sentido de que una mayor seguridad otorgada por el sistema judicial en cuanto a la ejecución de cumplimiento de las condiciones contractuales en un tiempo razonable a los prestamistas, como también pueden ser considerados los proveedores de crédito comercial, aumenta el nivel de crédito comercial concedido.

El presente estudio contribuye a la literatura de diferentes formas. En primer lugar, aporta evidencia a los estudios sobre la importancia del sistema judicial, afirmando el trascendental rol de una justicia eficiente que puede incentivar el desarrollo económico a través de su impacto en las decisiones y operativa diaria de las empresas. Un buen funcionamiento de la justicia protege el cumplimiento con los términos de los contratos de financiación creando un entorno de confianza para los inversores lo que puede aumentar el nivel de inversiones y la financiación externa, incluyendo el crédito resultante de operaciones comerciales. Por otro lado, la investigación enriquece la literatura sobre el crédito comercial, la cual se ha centrado principalmente en los motivos del uso de la financiación procedente de proveedores y las características de las empresas que lo obtienen, habiendo prestado escasa atención a la perspectiva del proveedor. En esta línea, contribuye a explicar las diferencias en el crédito comercial en el contexto de los países europeos, detectadas en estudios previos, concretamente en los trabajos de García-Teruel y Martínez-Solano (2010<sup>e</sup>) Grau y Reig (2018), Mättö y Niskanen (2019), los cuales no consideran la eficiencia judicial. No obstante, los dos últimos enfatizan el impacto de

diferencias a nivel del país haciendo referencia al entorno institucional, incluido el sistema legal que apoya a las empresas y promueve buenas prácticas en cuanto al respeto de las condiciones de pago. De este modo, el presente estudio contribuye también a entender el impacto de las instituciones judiciales en el crédito comercial concedido por las empresas a sus clientes, aspecto escasamente estudiado, sobre todo en el contexto europeo. Las investigaciones que analizan el crédito comercial en esta línea se han basado en comparar economías en distintas etapas de desarrollo o en economías emergentes (Johnson et al., 2002; Li et al., 2018). Además, en los modelos se introduce la variable que controla por la implementación de la Directiva 2011/7/UE cuyo objetivo es fortalecer el marco legal de las operaciones comerciales, así como promover buenas y armonizadas prácticas en cuanto a la puntualidad de pagos. Ello aporta una evidencia indirecta sobre la importancia de las políticas públicas en promover la legislación sobre operaciones comerciales y la evidencia directa que ello debe ser unido al eficiente funcionamiento de las instituciones judiciales responsables por su aplicación. A su vez aporta la primera idea para futuras investigaciones en esta dirección.

El capítulo está estructurado de la siguiente forma. En el segundo apartado se aborda el crédito comercial en la literatura financiera destacando las teorías que explican su uso y su doble perspectiva de crédito concedido y crédito obtenido. En el tercero se plantean los argumentos teóricos que explican la relación entre los aspectos institucionales y en particular eficiencia judicial y crédito comercial, y se presenta la hipótesis. En el cuarto se abordan los aspectos metodológicos: muestra, variable y método de estimación. En el apartado quinto, se presentan los resultados y en el sexto y último se exponen las principales conclusiones e implicaciones del estudio.

## **2.2. EL CRÉDITO COMERCIAL EN LA LITERATURA FINANCIERA**

El acceso de las empresas a la financiación juega un papel fundamental para el crecimiento económico (Levine, 2005). En el corto plazo, las principales fuentes de financiación son la financiación bancaria y la financiación concedida por los proveedores. El crédito de proveedores, denominado también crédito comercial, es ampliamente utilizado en la operativa diaria de las empresas y a día de hoy se ha convertido en una herramienta estándar en la cooperación entre empresas. El crédito comercial tiene lugar cuando el proveedor que actúa como el prestamista entrega el bien o servicio permitiendo al cliente aplazar su pago (Cuñat, 2007). De esta forma el cliente que actúa como

prestatario recibe la mercancía o servicio asumiendo un compromiso futuro del pago que por norma general no genera intereses. Por lo común, el crédito comercial es considerado como una forma ventajosa de financiación porque no suele tener cargos y costes adicionales (Baker 1970). No obstante, debido a la posibilidad de usar el descuento por pronto pago, el crédito comercial conlleva un tipo de interés implícito que puede ser alto, el cual resulta del coste de oportunidad en caso de que el comprador renuncie a usar el descuento por pronto pago.

La literatura financiera ha analizado el crédito comercial desde una doble perspectiva. Por un lado, se ha estudiado desde el punto de vista del proveedor (crédito comercial concedido) y por otro desde el cliente (crédito comercial obtenido). En el primer caso se analizan los factores que explican la motivación de las empresas para facilitar crédito a otras empresas a través de la provisión de bienes y servicios con pago aplazado, mientras que en el segundo se analiza el crédito comercial como fuente de financiación, la cual representa una alternativa o complemento a otras fuentes a corto plazo, entre ellas la bancaria. El presente trabajo se centra en el crédito comercial concedido, si bien para entender la doble vertiente de la financiación de proveedores y el funcionamiento de ambas perspectivas, se hace una breve referencia al crédito recibido.

Desde hace varias décadas los investigadores han desarrollado diferentes teorías que tratan de explicar los motivos que llevan a los proveedores a otorgar crédito a sus clientes y los motivos por los cuales estos usan esta forma de financiación. Esas investigaciones comenzaron en los años 60 centrándose en la perspectiva macroeconómica, concretamente en el efecto de crédito comercial en la política monetaria y su papel inflacionario (Meltzer, 1960; White, 1964; Schwartz, 1974; Myers, 1977; Cumby, 1983; Nilsen, 2002). En este sentido, la principal idea fue que el nivel de crédito comercial se ajusta a los cambios en la política monetaria aumentando en los periodos de políticas restrictivas, lo que permite obtener fondos a las empresas con limitado acceso al crédito bancario. A su vez, en las empresas, el aumento de ventas derivado de los aplazamientos de pagos, puede causar un aumento de precios, incrementando la tasa de inflación. En línea con este argumento, la mayoría de los trabajos soportaban la idea de que el crédito comercial es usado sobre todo por las pequeñas empresas con baja calidad crediticia. No obstante, otros estudios indican que las empresas de mayor tamaño también usan el crédito comercial sugiriendo que incluso proporcionalmente más que las pymes (Nilsen, 2002).

En paralelo se desarrollan las teorías a nivel microeconómico. En el plano teórico, destaca, en primer lugar, la teoría financiera y la teoría de los costes de transacción. El motivo financiero desarrollado por Schwartz (1974), introduce la idea de que el crédito comercial alivia las restricciones de empresas para acceder al crédito bancario. De esta forma, la financiación de proveedores es una fuente paralela al crédito bancario donde las empresas con mejor acceso a los mercados de capitales transfieren los fondos hacia aquellas que tienen dificultades en obtenerlos (Herbst, 1974; Emery, 1984; Smith, 1987; Petersen y Rajan, 1994). La teoría financiera está basada en las imperfecciones de los mercados relacionadas con la información asimétrica, esto es, el hecho de que diferentes agentes poseen distintos niveles de información. Los proveedores, al vender a los clientes de similares características y al estar en constante contacto con ellos, pueden tener ciertas ventajas sobre las instituciones financieras en conocer la verdadera situación de sus clientes, así como para controlar y forzar el repago de la deuda en caso de insolvencia. Petersen y Rajan (1997) plantean tres fuentes de ventaja en costes: 1) ventajas en la adquisición de información 2) ventajas en el caso de que exista un reducido número de proveedores debido a la especificidad del producto y 3) posibilidad de ventas para recuperar su deuda liquidando los activos objeto de la compraventa. De este modo, por un lado, el crédito comercial puede mitigar la selección adversa relacionada con la probabilidad de incumplimiento de pago, y por otro, reducir el riesgo moral (Bastos y Pindado, 2007) debido a que es difícil desviar el crédito en especie para fines diferentes a los inicialmente establecidos (Burkart y Ellingsen, 2004).

Además, las condiciones del crédito comercial proporcionan información sobre los compradores y ayudan a determinar su calidad crediticia (Smith, 1987; Biais y Gollier, 1997). Entre otros motivos financieros, Emery (1984) destaca la posibilidad de división de altos tipos de intereses aplicados por los bancos entre los compradores y vendedores. Por ejemplo, en los mercados poco competitivos donde los bancos tienen más oportunidades de aplicar altos tipos de interés. Por otro lado, el autor sugiere que la concesión de crédito a los clientes permite maximizar la tasa de retorno en las reservas de activos líquidos.

La teoría de costes de transacción está basada en el hecho que el crédito comercial permite separar el momento de intercambio de bienes del momento de pago y, por tanto, reducir los costes derivados de las transacciones que podrían surgir en los pagos al contado. El aplazamiento del pago de la mercancía permite a los proveedores evitar el mantenimiento

de excesivos saldos de efectivo y los costes asociados a ello. A su vez, permite compensar a los clientes por tiempos de entrega y acumular las remesas reduciendo de esta manera el número de liquidaciones (Feris, 1981). La reducción de costes de transacción puede ir unida a la estrategia operativa de la empresa (Emery, 1984, 1987). En este sentido, el crédito comercial puede ser utilizado para dar respuesta a las variaciones de la demanda, sobre todo por las empresas cuyos productos están sujetos a estacionalidad. Los clientes que compren los productos en la época de baja demanda pueden ser compensados mediante el crédito comercial. Los proveedores a su vez no tendrán que mantener excesivos inventarios y cambiar niveles de producción, lo que permite evitar los costes derivados de ello.

La extensión del crédito a los clientes está explicada también por la estrategia comercial y operativa de la empresa. Niskanen y Niskanen (2006) sostienen que la ampliación de los términos de pago puede formar parte de la estrategia de crecimiento empresarial. En este sentido, el crédito comercial hace más atractivo el producto y es una de las herramientas utilizadas para captar clientes. Meltzer (1960), Petersen y Rajan (1997), Cuñat (2007) plantean que las empresas que cuentan con más poder del mercado conceden más crédito comercial. El análisis empírico de Fabbri y Klapper (2008) revela a su vez que las empresas que operan en mercados competitivos, reconocidos por la literatura como mercados de bajo poder, conceden ventas a crédito a más clientes y están más dispuestas a aceptar los retrasos en el pago. En esta misma línea, mediante la política de crédito comercial, las empresas en lugar de reducir los precios pueden discriminarlos entre los clientes. La prolongación del periodo de pago o incremento del descuento por pronto pago equivale a la reducción del precio del producto o servicio. Esta estrategia puede ser utilizada sobre todo cuando la legislación no permite de forma directa cargar diferentes precios a distintos grupos de clientes (Meltzer, 1960; Lewellen et al., 1980; Brennan et al., 1988; Petersen y Rajan, 1994). Otros trabajos sugieren que el crédito comercial es un instrumento de garantía de calidad del producto debido a que la demora en el pago permite al comprador verificar la calidad del bien comprado antes de pagarlo, compartiendo de esta forma el riesgo (Lee y Stowe, 1993; Emery y Nayar, 1998; Deloof y Jegers, 1996; Klapper et al., 2011). Así, por ejemplo, las empresas con menor antigüedad y por tanto con menor reputación, pueden extender sus ventas (Long et al., 1993). De manera inversa, las condiciones de crédito ofrecidas por el proveedor pueden ser un signo de calidad del producto. El crédito comercial también es considerado como

una herramienta para mantener el control (Cuñat, 2007; Fabbri y Menichini, 2010). En este sentido, Frank y Maksimovic (1998) indican que la probabilidad de otorgar el crédito comercial aumenta cuando las empresas que lo conceden pueden fácilmente confiscar el bien y liquidarlo, lo que les otorga una ventaja en la liquidación de los bienes frente a otros intermediarios financieros.

Los argumentos expuestos revelan que los proveedores tienen fuertes incentivos para extender el crédito comercial, sobre todo debido a su poder de captación de clientes. En cambio, para estos, el crédito comercial supone una importante fuente de financiación a corto plazo que permite financiar parte del activo corriente y mejorar la gestión de recursos a través de la sincronización de cobros y pagos. Las teorías sobre el crédito comercial permiten comprender por qué las empresas conceden y usan este tipo de financiación. No obstante, algunos autores afirman que dichas teorías no ofrecen explicación a las diferencias existentes en los términos y niveles de crédito comercial (Ferris, 1981). Como destaca Smith (1987), la teoría financiera aporta las razones que explican el uso de crédito comercial, pero no por qué las empresas de mayor tamaño no tienen tendencia a aprovechar las ventajas de los descuentos por pronto pago ofrecidos. Frank y Maksimovic (1998), a su vez, argumentan que, si el uso del crédito comercial está relacionado con los costes de transacción, el desarrollo de las tecnologías debería reducir su uso, algo que no sucede porque los niveles de crédito comercial siguen siendo altos.

Además del desarrollo de las teorías que justifican el uso de crédito comercial, los estudios subrayan que este depende de la disponibilidad y coste de otras alternativas de financiación, sobre todo de la financiación bancaria. Por tanto, otra parte de los estudios se ha centrado fundamentalmente en la discusión entre el papel del crédito comercial en relación con el crédito bancario. Numerosos trabajos han tratado de determinar si ambos tipos de crédito mantienen una relación de sustitución o complementariedad, en diferentes contextos económicos y legales, si bien la evidencia empírica no es concluyente. De esta forma, una parte de las investigaciones sostiene que el crédito comercial sustituye el crédito bancario (Petersen y Rajan, 1997; Nilsen, 2002; Gama et al., 2010; Wehinger, 2014), mientras que otras afirman que ambas fuentes son complementarias (Burkart y Ellingsen, 2004; Giannetti et al., 2011; Ghosh, 2015). En un plano intermedio se sitúan los estudios que sugieren que el crédito comercial es suplementario a la deuda a corto

plazo y una alternativa o complemento a la deuda a largo (Yazdanfar y Öhman, 2017) o que esta relación depende de la riqueza de la empresa (Cunningham, 2004).

En este sentido, cuando los bancos no conceden financiación o endurecen las condiciones crediticias, por ejemplo, durante las crisis financieras, la demanda del crédito comercial aumenta (García-Appendini y Montoriol-Garriga, 2013; Casey y O'Toole, 2014; Carbo-Valverde et al., 2016). De acuerdo con ello, se puede decir que la financiación que conceden los proveedores es una alternativa a la financiación bancaria, si bien es considerada una forma de financiación más flexible que esta última debido a que diferir el pago a los proveedores es más fácil que negociar con los bancos (Danielson y Scott, 2004; Huyghebaert, 2006). A su vez, las empresas con mejor acceso a la financiación de proveedores pueden tener mejor acceso a la financiación bancaria. El nivel de crédito comercial en el balance puede ayudar a obtener financiación de las entidades financieras debido al hecho que el vendedor señala la reputación y solvencia de la empresa en la medida en que está dispuesto a posponer el pago de la mercancía, asumiendo de esta manera el riesgo de impago. En este sentido, ambas fuentes de financiación son complementarias y mantienen una relación positiva, disminuyendo o aumentando conjuntamente (Biais y Gollier, 1997; Cook, 1999).

Mientras las opiniones sobre el efecto de sustitución y complementariedad de crédito comercial están divididas, su amplio uso en todas las áreas geográficas es indudable. El crédito de proveedores es una importante fuente de financiación en los países con sistemas financieros débiles (McMillan y Woodruff, 1999) y en los países en desarrollo, supera la financiación bancaria a corto plazo (Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 2001). En cuanto a los países desarrollados Rajan y Zingales (1995) revelan que las cuentas a cobrar suponen 18% del activo total en las compañías americanas, 27% en las empresas alemanas y un 29% en las francesas e italianas. El estudio de Bartholdy y Mateus (2008) realizado para 16 países de Europa Occidental pertenecientes a OCDE, indica que el nivel de cuentas a cobrar en los balances difiere entre las economías oscilando entre 3% y 33%. En similar línea, De Blasio (2005) indica que en las empresas italianas el crédito a cobrar supera el crédito a pagar y se sitúa en el 35% del activo total.

El predominio en el análisis de diferentes hipótesis sobre el rol de crédito comercial ha relegado a un segundo plano los estudios sobre los factores que afectan a la financiación de proveedores. Aunque en los últimos 20 años se observa un aumento de las investigaciones en esta línea, los trabajos realizados se han centrado principalmente en la

influencia de las características de las empresas (García-Teruel y Martínez-Solano, 2010<sup>a</sup>; 2010<sup>b</sup>, Ghosh, 2015). No obstante, las decisiones financieras y el acceso a la financiación dependen en gran medida del contexto macroeconómico e institucional del país y por tanto pueden variar según las diferencias en el sistema regulatorio (Rajan y Zingales, 1995; La Porta et al., 1998; Beck et al., 2006)<sup>3</sup>.

### **2.3. EFICIENCIA JUDICIAL Y CRÉDITO COMERCIAL. ARGUMENTOS TEÓRICOS E HIPÓTESIS**

La venta a crédito es un proceso de intercambio de bienes o servicios entre dos partes. Por un lado, el comprador expresa su conformidad con pagar el producto en el tiempo establecido y acepta la obligación de pago mientras el vendedor ofrece estas condiciones asumiendo el posible riesgo de impago (Adams et al., 1992). Por tanto, la operación comercial<sup>4</sup> que consiste en la venta a crédito es un contrato mercantil en el que se definen las condiciones que deben ser respetadas así como la legislación aplicable en el caso de su incumplimiento. Así que mientras el crédito comercial incrementa las ventas y mejora las relaciones con clientes, expone las empresas a soportar los costes financieros y riesgos. En este contexto al establecer el acuerdo comercial, el proveedor debe percibir cierta garantía de que recibirá el pago en el tiempo pactado. Simultáneamente, el comprador debe obtener el producto en el tiempo y condiciones establecidos. Por tanto, la decisión sobre la concesión del crédito comercial, así como los beneficios procedentes de estas operaciones, pueden estar afectados por la seguridad que otorga el sistema judicial. Cabe recordar que un contrato entre el vendedor y comprador no es más que el acuerdo sobre el intercambio de los derechos de propiedad que un individuo tiene respecto a los bienes económicos. El rol primordial de la adecuada asignación de los derechos de propiedad ha sido reconocido desde los economistas clásicos (Locke, 1764; Smith, 1988<sup>5</sup>) pero las ideas fundamentales han sido reveladas en el siglo XX por la economía del derecho, una de las ramas de nueva economía institucional (NEI). Según el nuevo institucionalismo, la seguridad más importante que debe otorgar la ley a los agentes económicos es la de su propiedad, porque la protección de los resultados del trabajo e inversiones es primordial.

---

<sup>3</sup> Pattnaik et al. (2020) realizan una amplia revisión de los estudios sobre el crédito comercial.

<sup>4</sup> Según la Directiva 2011/7/UE, la operación comercial es aquella que es realizada "entre empresas o entre empresas y poderes públicos que den lugar a la entrega de bienes o a la prestación de servicios a cambio de una contraprestación".

<sup>5</sup> La primera edición del libro fue publicada en 1776.

La ausencia de la salvaguarda de los derechos puede afectar al nivel de las inversiones de forma negativa y reducir el crecimiento económico. A su vez, otra rama de la NEI, denominada nueva historia económica, destaca la importancia institucional y su rol modelador en el comportamiento de los agentes económicos (North, 1990, 1998). Ello es debido al hecho de que las leyes que abordan los derechos están definidas y ejecutadas a través de las instituciones y, por tanto, las decisiones y comportamiento de los agentes económicos, están determinados por ellas.

Estas teorías han llevado al desarrollo del análisis económico del derecho (*law and economics*). En su marco, tanto economistas como especialistas en derecho empezaron a explorar el impacto institucional y de los derechos de propiedad en las decisiones económicas a nivel macro y microeconómico. Dada la importancia de los mercados financieros y de la financiación empresarial, se ha prestado especial atención a su relación con el desarrollo de los mercados financieros, lo que condujo al desarrollo de la línea de estudios enmarcados en la literatura *law and finance*. Esta corriente ha revelado las diferencias en el nivel de protección de los derechos entre diferentes familias legales y su impacto en el comportamiento de los agentes en los mercados financieros, decisiones de inversión y por ende, en el comportamiento empresarial (LLSV, 1997, 1998; Djankov et al., 2001, 2003). En este sentido, se han analizado las decisiones crediticias, incluyendo la financiación de proveedores, que han puesto de manifiesto que el nivel de protección de los derechos por las leyes y la integridad y de la eficiencia del entorno legal, influyen en las decisiones de inversión, lo que puede afectar el desarrollo de los mercados financieros (Rajan y Zingales, 1995; La Porta et al., 1998; Demirguc-Kunt y Maksimovic, 2001; Fisman y Love, 2003; Frank y Maksimovic, 1998; Johnson et al., 2002; Fabbri y Menichini, 2010; Li et al., 2018).

En el marco de la NEI, a principios del siglo XX, las instituciones y los organismos reguladores han comenzado a dar importancia al desarrollo económico sostenible y ligado a ello, al concepto de estado de derecho (*rule of law*). Uno de sus componentes hace referencia a la existencia de los derechos fundamentales, la protección por la legislación y la eficiencia en su aplicación por las instituciones judiciales<sup>6</sup>. Simultáneamente en la

---

<sup>6</sup> Acorde a la Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo y al Consejo (COM (2019) 163 final) las reformas judiciales y eficiente funcionamiento de la justicia son la herramienta utilizada para reforzar el estado de derecho en la Unión cuyo respecto tiene un efecto significativo en las decisiones de empresas sobre inversiones y por consiguiente en el desarrollo económico. En consecuencia,

literatura ha empezado a crecer la convicción de que no solo importa el diseño de la legislación, sino también su eficiente aplicación y, por tanto, ambos no deben ser considerados substitutos (Greif et al., 1994; Mora-Sanguinetti, 2013; Shah et al., 2017).

En este sentido, en Europa, la percepción sobre las instituciones y el funcionamiento de la justicia es generalmente buena, aunque entre los países europeos se observan ciertas diferencias en cuanto al funcionamiento de los sistemas judiciales (Banco Mundial, 2013). Una especial atención merecen las diferencias en el tiempo necesario para resolver los litigios que revela el Cuadro de indicadores de la justicia en la EU de 2019<sup>7</sup>. Esas disparidades en el contexto de estandarización de normas jurídicas promovida en la Unión Europea y el énfasis de los organismos públicos en las mejoras y reformas de la justicia hacen de Europa un área interesante para analizar el comportamiento del crédito comercial en el contexto del funcionamiento de la justicia.

Para entender la relación entre el crédito comercial, el entorno institucional y concretamente con la eficiencia judicial, cabe destacar en primer lugar que, desde el punto de vista formal, las operaciones comerciales son un contrato de venta a crédito. Al suponer un acuerdo respecto al aplazamiento del pago, de forma implícita, involucran el uso de recursos ajenos y por tanto como en cualquier otra operación crediticia implican costes<sup>8</sup> y riesgos. Parte de estos riesgos puede ser compensada mediante la definición de las condiciones contractuales. No obstante, abordarlos todos es imposible, lo que ha sido avalado por la teoría contractual, la cual sostiene que el contrato perfecto es una ficción (Grossman y Hart, 1986; Hart y Moore, 1999). Esta afirmación está estrechamente relacionada con la teoría institucional de North (1993; 1998), la cual ha contrastado la idea de los neoclásicos sobre los mercados eficientes. En este sentido, destaca la existencia de costes de transacción derivados de las diferentes etapas de contratación, así como de las asimetrías informativas que tienen lugar en los mercados.

Las asimetrías de información implican que las partes contractuales cuentan con información limitada que, además, no es necesariamente la misma, impidiendo

---

mejoras de los sistemas judiciales de los países miembros forman parte de las prioridades del semestre europeo.

<sup>7</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones COM (2019) 198 final, Cuadro de indicadores de la justicia en la EU de 2019.

<sup>8</sup> Costes de administración relacionados con la concesión del crédito y supervisión y costes de transacción resultantes de conversión de cuentas a cobrar en efectivo (Emery, 1984; Sartoris y Hill, 1981).

contemplar todos los posibles hechos futuros. En otros términos, abordar todos los riesgos es prácticamente imposible y, en caso de que lo fuera, el coste de adquirir la información completa para hacerlo sería tan alto que superaría los beneficios procedentes del acuerdo contractual. Además, a raíz de la existencia de información asimétrica que impide prever las acciones futuras de otros agentes económicos, aparece el problema del riesgo moral. En este sentido, en el momento de formalizar un contrato de crédito, el deudor puede ocultar el verdadero nivel de riesgo y la intención en cuanto al futuro pago. Por su parte, el acreedor, una vez firmado el contrato, puede tener dificultades para verificar o controlar el comportamiento posterior del deudor. De esta forma, si no hay mecanismos que mitiguen este sesgo de información, la anticipación de estas circunstancias por parte del acreedor, conduciría a dar una respuesta que podría consistir en el aumento del coste de futuros créditos o reducción del crédito dispuesto a conceder.

En este sentido, el entorno judicial puede ser un posible mecanismo de mitigación de los problemas citados. Pero si dicho entorno es débil, la conciencia sobre la falta de las consecuencias legales o dificultades en la ejecución de contratos en caso de impago pueden incentivar, por un lado, la conducta oportunista del deudor, el cual puede buscar sus propios beneficios económicos en lugar de respetar las condiciones pactadas (Jappelli et al., 2005), y, por otro, la conducta conservadora del acreedor hacia la concesión de crédito. En efecto, aunque en menor grado que los proveedores de financiación bancaria (desviar el crédito en especie es más difícil), el vendedor está expuesto a soportar las consecuencias de las acciones del cliente. En caso de las operaciones comerciales, la conducta oportunista por parte de los clientes puede causar una mayor morosidad incrementando los costes que tendrá que soportar proveedor. En su trabajo dedicado al comercio internacional, Marin y Schnitzer (1995) indican que los contratos relativos a operaciones comerciales pueden ser incumplidos cuando esta conducta resulta beneficiosa para una de las partes.

Los trabajos previos de investigación en este campo se han enfocado en la relación entre la eficiencia judicial y la financiación bancaria (Jappelli et al., 2005; Bae y Goyal, 2009; Fabbri, 2010), relegando a un segundo plano el crédito comercial. Ello puede ser debido al hecho que la actividad bancaria siempre ha sido más regulada y la concesión de un préstamo bancario estrictamente ligada a la solvencia de las empresas. En cambio, como se concluye de las teorías discutidas anteriormente, el crédito comercial depende también de otros factores más difíciles de medir como son las relaciones comerciales entre el

proveedor y el cliente o la estrategia empresarial. Además, el crédito comercial a menudo es considerado como informal, aunque cabe destacar que un acuerdo comercial es un contrato ejecutable en la jurisdicción a la que está sujeto lo que reduce su carácter informal. No obstante, a pesar del menor interés por parte de investigadores en los mercados, ocurrían numerosas transacciones de intercambio entre gran número de compradores y vendedores. Los abusos y las violaciones de los términos de pago que resultaban en excesivos periodos de pago eran cada vez más frecuentes impactando de forma negativa la liquidez de las empresas. En los últimos años este fenómeno se ha observado también en las empresas europeas por lo que el tema de las obligaciones resultantes de operaciones comerciales ha sido abordado por los organismos reguladores de la Unión Europea. El análisis de las políticas públicas indicaba que la morosidad impone importantes cargas financieras y administrativas sobre las empresas, siendo en consecuencia un obstáculo para el desarrollo del mercado interior, afectando la liquidez y la competitividad.

Por ello la Comisión Europea adoptó la Recomendación de la Comisión de 12 de mayo de 1995, relativa a los plazos de pago en las transacciones comerciales (95/198/CE). No obstante, la evaluación de los resultados de esta recomendación publicada en el *"Informe sobre los retrasos en el pago en las transacciones comerciales"* (DO C 216 de 17/07/1997) reveló que en algunos países las prácticas de pago difieren sustancialmente. Esta situación ha comenzado a preocupar a los legisladores, lo que originó el inicio del proceso para establecer un marco jurídico europeo contra la morosidad con el objetivo de garantizar el respeto de los plazos de pago. En consecuencia, y con el objetivo de armonizar diferentes legislaciones en la Unión, se aprobó la Directiva 2000/35/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de junio de 2000, por la que se establecieron medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, derogada posteriormente por la Directiva 2011/7/UE. Ello ha impuesto en los países miembros la obligatoriedad de perseguir sus objetivos en cuanto a la lucha contra la morosidad mediante la transposición a la legislación nacional y, por consiguiente, supuso el desarrollo de un marco jurídico que abordase la puntualidad de los pagos. Para evitar que las empresas sufran pérdidas debido a los retrasos y los impagos, la Directiva marca un plazo de pago para la liquidación de operaciones comerciales de referencia de 30 días que es obligatorio en caso de no haber acordado otro y establece un plazo de referencia que, por norma general, no debería exceder de los 60 días. En caso de pactar otras condiciones,

estas no deben ser abusivas para el acreedor. La falta del pago al vencimiento del plazo contractual otorgará automáticamente al acreedor el derecho de reclamar la compensación por los costes soportados a causa de la morosidad más el devengo de los intereses moratorios correspondientes al tipo de interés de referencia<sup>9</sup> más al menos ocho puntos porcentuales. Como otra de las medidas, la Directiva otorga la posibilidad de anulación de las cláusulas y prácticas abusivas. El último informe sobre la aplicación de la Directiva<sup>10</sup> publicado en Diciembre 2018, indica el progreso y que, a nivel general, los resultados son positivos. No obstante, el informe destaca la necesidad de las mejoras en cuanto a la aplicación de la Directiva y de las legislaciones nacionales sobre la morosidad. Ello afirma que, una vez establecido el marco jurídico, su efectiva aplicación por las instituciones judiciales también es relevante y por tanto el funcionamiento de la justicia puede tener impacto en las transacciones de compra-venta a crédito. Es de observar que en el contexto de las operaciones comerciales uno podría cuestionar la relevancia del sistema judicial, argumentando que este tipo de contratos son autoejecutables porque el vendedor puede fácilmente suspender el suministro de mercancía. No obstante, acorde a la teoría de los contratos, que forzosamente son imperfectos, la auto ejecución no puede ser sostenible a largo plazo porque a medida que pasa el tiempo los individuos empiezan a dar menor importancia a la reputación y por ello los mecanismos externos como el sistema judicial son indispensables (Cheung, 2019).

En base a los argumentos teóricos anteriormente expuestos y los estudios empíricos, es razonable concluir que la seguridad en cuanto a la ejecución de los contratos otorgada por el sistema judicial, podría tener un efecto positivo en el crédito comercial. Esta suposición se basa en el hecho que una mayor seguridad jurídica y eficiencia en la aplicación de las leyes reducen la conducta oportunista de los clientes y a su vez aumentan la probabilidad de rápida recuperación de capital invertido en caso de incumplimiento de las condiciones de la transacción compra-venta. Ello puede disminuir los costes, aumentar la confianza e incentivar las ventas a plazo.

---

<sup>9</sup> El tipo de interés aplicado por el Banco Central Europeo a las operaciones principales de refinanciación o el interés marginal de procedimientos de licitación a tipo variable para las operaciones principales de refinanciación.

<sup>10</sup> Informe sobre la aplicación de la Directiva 2011/7/UE por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales (2018/2056(INI)).

La evidencia académica en este sentido es escasa, pero suficiente para plantear la posible existencia de relación entre ambas variables. Comenzando por los trabajos que a nivel general sugieren el impacto institucional en las relaciones comerciales, Vlachos (2001) plantea que las instituciones fuertes incentivan a las economías a estar más abiertas al comercio. En esta línea, Rodrik et al. (2004) sostienen que una mejora en la calidad institucional aumenta el nivel de comercio. Por su parte, Berkowitz et al. (2006) analizan los contratos de comercio internacional y sugieren el impacto de las instituciones judiciales en el riesgo de impago al que está expuesto el exportador y en el riesgo del cliente de recibir la mercancía defectuosa. Asimismo, los trabajos cuya investigación se centra en el impacto de las instituciones judiciales han analizado el efecto del entorno legal. Concretamente, el impacto de la existencia de un buen marco regulatorio en el uso de crédito de proveedores frente a la financiación bancaria (La Porta et al., 1998; Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 2001; Fisman y Love 2003). Fabbri y Menichini (2010) indican que el nivel de protección legal otorgado a los acreedores impacta el nivel de crédito comercial. La importancia del marco legal también se revela en el estudio de Wu et al. (2014) el cual sugiere que en las regiones con ausencia o poca presencia de los derechos de propiedad y debilidad en la ejecución de contratos, es la confianza social lo que cobra la importancia. Así mismo la relevancia de ejecución de contratos la pone de relieve Nunn (2007). Según él una buena ejecución de los contratos afecta la intensidad de la producción de bienes y las exportaciones. Este efecto es sobre todo visible en las industrias que requieren inversiones específicas en el proceso de producción. En similar línea, Beck et. al. (2018) apuntan que la debilidad en la ejecución de los contratos afecta a la recuperación del crédito en caso de impago, sea entre empresas o entre empresa y banco.

Entre los escasos trabajos que analizan la incidencia de la eficiencia de las instituciones judiciales, en el sentido de la eficiente aplicación de las leyes, y el crédito comercial concedido, se encuentran los de Johnson et al. (2002) y Li et al. (2018). Johnson et al. (2002) ponen de relieve la importancia del eficiente funcionamiento de los sistemas judiciales para las relaciones comerciales. Estos autores indican que en la encuesta realizada en los países post comunistas, el 58% de las empresas confirman que han estado involucradas en una disputa comercial. Además, un 87% de los empresarios en Rumania, un 73% en Polonia y un 55% en Ucrania, consideran que la intervención de los juzgados en caso de disputas entre los clientes y proveedores, es buena solución. El resultado de

este estudio, que está basado en la percepción y experiencia de los empresarios sobre el funcionamiento de la justicia, indica que el buen funcionamiento de los juzgados es muy importante sobre todo para las nuevas relaciones comerciales. La seguridad en cuanto a la ejecución de los contratos que puede proporcionar la justicia, incentiva la concesión del crédito a nuevos clientes reduciendo las barreras para entrar al mercado. De similar manera, Li et al. (2018) realizaron un estudio en 68 economías emergentes utilizando una medida subjetiva de eficiencia judicial. Concretamente, la variable que mide la eficiencia en su estudio es una variable categórica, basada en las respuestas a las siguientes preguntas: "*¿En qué medida está de acuerdo con esta afirmación?: Estoy seguro de que el sistema judicial hará valer mis derechos contractuales y de propiedad en disputas comerciales?*". La pregunta tiene seis posibles respuestas por lo que la variable puede adoptar valores de 1 a 6, donde el valor más alto indica mayor eficiencia percibida del sistema legal. Estos autores concluyen que la mejora de la eficiencia judicial incrementa las ventas a crédito en un 3.5% y que los sistemas legales tienen un mayor impacto en el crédito comercial para empresas con facilidades de financiación, así como en los países más desarrollados.

Estos argumentos, unidos a la evidencia empírica, permiten plantear la hipótesis del estudio en los siguientes términos:

*H1. En los países con mayor eficiencia judicial, las empresas están dispuestas a conceder un mayor volumen de crédito a sus clientes, dada la mayor seguridad que les otorga la posibilidad de recuperar sus créditos ante un impago.*

## **2.4. ASPECTOS METODOLÓGICOS**

### **2.4.1. Muestra y fuentes de información**

La muestra inicial ha sido obtenida de la base de datos Osiris, la cual contiene información financiera y bursátil de las sociedades cotizadas a nivel internacional. Se han extraído datos correspondientes al periodo 2010-2018 de las sociedades no financieras<sup>11</sup>, activas, con fondos propios positivos y con sede social en los 19 países de la eurozona. Se han considerado cuentas consolidadas, lo que permite excluir el crédito entre las empresas del mismo grupo, exigiendo que sean disponibles en dicha base en todos los años del período

---

<sup>11</sup> Se han excluido las empresas con códigos NACE Rev.2 (la clasificación estadística de actividades económicas en la Unión Europea) 64, 65 y 66 correspondientes a servicios financieros, seguros y fondos de pensiones y actividades auxiliares a los servicios financieros.

2010-2018. Siguiendo estos criterios, el número de empresas asciende a 1,642. El año 2010 se ha utilizado para calcular la variable que requiere un retardo temporal, concretamente la variable de duración retardada que se utiliza en el análisis de robustez. Por ello, el período de análisis se inicia en 2011, año en el que entra Estonia en la eurozona. El número inicial de observaciones asciende a 13,136. No obstante, dos de los países (Letonia y Lituania) se incorporan a la zona euro en 2014 y 2015, respectivamente, por lo que se han eliminado de la muestra. En los años donde no existían datos para alguna de las variables utilizadas en el estudio, las observaciones han sido eliminadas. Además, se han eliminado aquellas observaciones que representan errores, como valores negativos de ventas o clientes. Debido a que se trata de empresas cotizadas, se han excluido las empresas con cifra de ventas y activo inferior a dos millones de euros (microempresas). En cuanto a la variable dependiente, se han eliminado las empresas con una ratio cuentas a cobrar/ventas mayor a 1 debido a que las cuentas de clientes que llevan en el activo corriente de la empresa más de un año pueden ser el resultado de algún error en los datos. Por otro lado, se han depurado los valores extremos de la rentabilidad económica, la liquidez y la ratio de valoración (PVC), winsorizando los datos extremos al 1% por ambas colas de la distribución. Finalmente, se ha seguido el criterio utilizado por Chen et al. (2020) de que cada uno de los países considerados en el estudio cuente con más de 50 observaciones en el periodo. Por tanto, después de aplicar los filtros anteriormente mencionados, se ha eliminado Eslovaquia por presentar un escaso número de observaciones, lo que reduce la muestra a 16 países. En consecuencia, la muestra final está compuesta por un panel no balanceado de 1,485 empresas y 10,573 observaciones en el período 2011-2018. Los datos relativos a la variable explicativa (eficiencia judicial) han sido obtenidos de la base de datos online *Doing Business*, elaborada por el Banco Mundial.

#### **2.4.2. Variables**

*Variable dependiente. Crédito comercial concedido.* De acuerdo con la hipótesis planteada se ha considerado como variable dependiente el volumen de crédito comercial medido como cociente entre la cifra de clientes que figura en el balance a fin de cada ejercicio y las ventas netas anuales de las empresas (*cuentas a cobrar*). Esta medida es la forma más común de definir el crédito comercial concedido utilizada en la literatura (Petersen y Rajan, 1997; Bastos y Pindado, 2007; Molina y Preve, 2009; García-Teruel y

Martínez-Solano, 2010<sup>c</sup>; Grau y Pérez, 2014; Oh y Kim, 2016; Li et al., 2018; Grau y Reig, 2018).

*Variable explicativa. Eficiencia judicial.* De los diferentes indicadores utilizados para medir la eficiencia judicial, en el presente trabajo se ha optado por la duración de los procesos judiciales. Ello es debido a que la duración de los litigios se considera más ligada a la actividad económica (Palumbo et al., 2013). Cabe destacar que las bases de datos sobre el funcionamiento de la justicia a nivel europeo son escasas y resultan problemáticas en cuanto a la regularidad de la información publicada. Por ello, debido a la mayor disponibilidad geográfica y temporal, los datos han sido obtenidos de la base de datos *Doing Business*, elaborada por el Banco Mundial. Esta es una fuente de datos avalada por los estudios previos, la cual ha sido utilizada en más de 3.700 artículos académicos de diferentes campos, incluidas las investigaciones sobre el impacto de la justicia (Banco Mundial, 2020). La variable de duración de los litigios (*duración\_DB*) se interpreta en sentido inverso, de tal forma que una mayor duración de los procesos se asocia con una menor eficiencia judicial<sup>12</sup>. De acuerdo con la metodología seguida por *Doing Business*<sup>13</sup>, la duración se registra en días, contados desde el momento en que el demandante decide presentar la demanda ante el tribunal hasta el momento del pago. Este periodo incluye no solo los días en que tiene lugar el juicio sino también los períodos de espera entre las diferentes fases. En concreto, se consideran tres fases: (i) tiempo de presentación y notificación de la demanda; (ii) tiempo del juicio y de la sentencia, y (iii) el tiempo para la ejecución de la sentencia. El tiempo se registra en la práctica, independientemente de los límites de tiempo establecidos por la ley. Entre los estudios que han utilizado la duración como *proxy* de eficiencia judicial se encuentran Bae y Goyal (2009), Shah et al. (2017) Galli et al. (2017) y Moro et al. (2018)<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> Es de señalar que algunos autores (e.g., Marciano et al., 2019) han argumentado que, en determinados casos, una menor duración no necesariamente logra una mayor eficiencia, ya que la calidad de la decisión adoptada por el juez puede verse deteriorada debido a la premura. Sin embargo, en líneas generales, los estudios consideran que la duración se interpreta en sentido inverso a la eficacia judicial.

<sup>13</sup> Esta metodología puede consultarse en:  
<https://espanol.doingbusiness.org/es/methodology/enforcing-contracts>

<sup>14</sup> En la literatura se han utilizado distintas fuentes para obtener la duración, así como las tasas basadas en el flujo de casos (resolución, pendency y congestión). Entre ellos, los que se centran en un solo país como los de Padilla et al. (2007), Fabri (2010), García-Posada y Mora-Sanguinetti (2015), Giacomelli y Menon (2012). Es de destacar que este tipo de indicadores son elaborados a nivel europeo por la Comisión Europea para la Eficacia de la Justicia (CEPEJ), si bien son de carácter bianual y son incompletos, no estando disponibles para todos los países considerados en el presente trabajo. Otros estudios a nivel internacional

*Variables de control.* A partir de la literatura previa que analiza el crédito comercial concedido (Petersen y Rajan, 1997; Bastos y Pindado, 2007; Molina y Preve, 2009; García-Teruel y Martínez-Solano, 2010<sup>e</sup>; Grau y Pérez, 2014; Wu et al., 2014; Canto-Cuevas et al., 2016; Oh y Kim, 2016; Grau y Reig, 2018; Li et al., 2018; Cheung y Pok, 2019; Chen et al., 2020), se han considerado como variables de control importantes características de las empresas como el tamaño, la edad, la rentabilidad, la liquidez, la tangibilidad, el endeudamiento, el crecimiento de las ventas y la ratio precio/valor contable. El PIB per cápita de cada país y año se han utilizado como control de la dimensión macroeconómica del país. Así mismo, se ha controlado por el año. Debido a que la estimación se realiza mediante el modelo de efectos fijos, no se ha introducido la variable de sector. No obstante, en el análisis de robustez se utiliza el sector para clasificar las empresas entre industriales y no industriales. Un listado y la definición de las variables incluidas en los modelos incluye la tabla A2.1 del anexo.

En relación con el tamaño y la edad, siguiendo a Bastos y Pindado (2007), las empresas toman sus decisiones relativas al crédito comercial teniendo en cuenta el *trade-off* entre selección adversa (dado que los clientes no conocen la calidad y características de los productos comprados) y el riesgo moral (el cual se deriva de que el comprador no pague las mercancías compradas en el tiempo estipulado). De acuerdo con los argumentos relativos a este enfoque que hace referencia a las asimetrías informativas entre vendedor y cliente, las empresas de menor tamaño, así como las jóvenes que tienen menor reputación, tendrán incentivos para aumentar el crédito comercial con el objetivo de captar clientes, ante el desconocimiento de estos de la calidad del producto comprado (Long et al., 1993; Grau y Pérez, 2014). En este sentido, los clientes con más poder en el mercado pueden utilizar su influencia para exigir el crédito comercial a los proveedores con menor historial y menor presencia en el mercado (Van Horen, 2007). En cambio, las empresas con más años de antigüedad y de mayor tamaño, tienen más poder de negociación y pueden permitirse conceder menos crédito a los clientes (Wu et al., 2014). Según la literatura, el tamaño y la edad también están relacionadas con la capacidad crediticia de la empresa (Petersen y Rajan, 1997; Atanasova, 2007). No obstante, cabe destacar que el impacto de estas variables puede ser ambiguo, porque mientras las empresas grandes suelen a tener mejor acceso a la financiación externa y están en mejor

---

han utilizado el denominado *rule of law* (Estado de Derecho) concretamente *law and order*, como indicador de eficiencia judicial (Ha, 2003; Bae y Goyal, 2009).

posición para conceder el crédito comercial debido a su posición en el mercado, pueden tener menor interés en hacerlo (Cheung y Pok, 2019). La variable **edad** es introducida en el modelo en forma de logaritmo y se calcula como diferencia entre el año de las cuentas anuales y la fecha de incorporación de la empresa al registro oficial. Debido a la consideración de que la relación de la edad de la empresa con el crédito comercial no es necesariamente lineal, siguiendo Petersen y Rajan (1997) se incluye también la variable en forma cuadrática. El **tamaño** se introduce como logaritmo natural de la cifra de ventas. Siguiendo los trabajos de Wu et al. (2014) y Cheung y Pok (2019), en los modelos se controla por la **tangibilidad** calculada como cociente entre el activo fijo como planta y equipo y el activo total, la cual es utilizada como un indicador de la disponibilidad de garantías ante los aportantes de fondos. No obstante, en lo relativo al crédito comercial, esta variable puede operar en dos sentidos y ser *proxy* de diferentes aspectos. Por un lado, la disponibilidad de garantías permite obtener más fondos de los bancos y las empresas con mayor capacidad de obtener fondos pueden tener más facilidad de conceder crédito a sus clientes. Por otro, en el contexto de dificultades para obtener fondos, que puede suceder cuando no hay suficientes garantías, las empresas pueden reaccionar ofreciendo más crédito a sus clientes (Cheung y Pok, 2019).

Para controlar por la disponibilidad de diferentes canales de financiación que pueden impactar en el crédito comercial, se incluyen las variables relacionadas con la capacidad interna para generar recursos, concretamente la rentabilidad económica (ROA) y la liquidez. Según Molina y Preve (2009) las empresas menos rentables tienen tendencia a aplicar políticas más agresivas de concesión de crédito a sus clientes para aumentar su cuota de mercado, por lo que se espera una relación negativa entre rentabilidad y crédito comercial. La variable **ROA** se obtiene dividiendo EBITDA entre los activos totales de la empresa. En cuanto a la liquidez, su impacto puede ser difícil de prever. El enfoque general es que las empresas al generar más liquidez están en mejor posición a ofrecer financiación a sus clientes (Petersen y Rajan, 1997; Love et al., 2007). A su vez se puede asumir que las empresas con más liquidez tienen menor necesidad de vender a crédito. Inversamente, una menor liquidez puede estar relacionada con posibles tensiones financieras. En este sentido, Chen et al. (2020) indican que las empresas que conceden más crédito comercial suelen ser aquellas que enfrentan problemas de liquidez. Además, cabe destacar que el crédito comercial tiene cierto carácter involuntario porque las empresas pueden verse obligadas a aplazar sus cobros lo que puede reducir su liquidez y

rentabilidad (de Cos y Hernando, 1999). De forma inversa, las empresas con más poder de negociación pueden reducir los plazos de pago aumentando su liquidez. Por otro lado, una menor liquidez puede implicar mayor coste de los recursos externos y menores incentivos para conceder el crédito comercial (Cheung y Pok, 2019). La **liquidez** se calcula como la ratio entre activo corriente y pasivo corriente.

Como proxy de la financiación ajena de las empresas se incluye el nivel de endeudamiento. De acuerdo con la hipótesis de distribución (Meltzer 1960), un mejor acceso a la financiación aumenta la capacidad de conceder el crédito a los clientes implicando un impacto positivo de esta variable en el nivel de crédito comercial concedido (Petersen y Rajan, 1997, Niskanen y Niskanen, 2006). Por otro lado, si el nivel de endeudamiento es muy elevado puede estar relacionado con las limitaciones financieras de las empresas. En los momentos de tensiones financieras, las empresas pueden reducir las cuentas a cobrar ajustando las condiciones de crédito o dejando de concederlo (Molina y Preve, 2009; Cheung y Pok, 2019), lo que implicaría una relación negativa entre el endeudamiento y las cuentas a cobrar. **El endeudamiento** se calcula como cociente entre la deuda total y activo total.

En cuanto al crecimiento de las ventas, la teoría del crédito comercial sugiere que las empresas pueden vender a plazo para estimular la cifra de negocios incentivando a sus clientes a comprar, sobre todo en los periodos de baja demanda (Emery 1987; García-Teruel y Martínez-Solano, 2010<sup>c</sup>). Ello sugeriría que las empresas al enfrentar un menor crecimiento de ventas podrían conceder más crédito comercial. Las empresas también podrían utilizar el crédito comercial para, a través de las ventas, controlar el nivel de los inventarios y relacionados con ello, los costes de mantenimiento (García-Teruel y Martínez-Solano, 2010<sup>c</sup>; Chen et al., 2020). La variable **crecimiento** es una variable dicotómica que toma el valor 1 si la variación interanual de ventas es positiva y 0 en caso contrario. Además, como proxy de oportunidades de crecimiento, siguiendo a Oh y Kim (2016), se incluye la ratio precio valor contable (PVC). Según estos autores las empresas con mayores oportunidades de crecimiento reducen el nivel de cuentas a cobrar. La variable **PVC** es la ratio entre capitalización bursátil de la empresa y fondos propios.

La política de crédito comercial puede seguir las tendencias sectoriales de tal manera que las empresas pueden ajustar la concesión de crédito a sus clientes para ser competitivas con otras. En caso contrario, al conceder menos crédito que otras empresas de su sector, las ventas pueden verse afectadas (Paul y Boden, 2008; Abuhommous, 2017). En este

sentido, Fisman y Raturi (2004), sostienen que la estructura del mercado afecta a la disposición de empresas a conceder el crédito a los clientes. Siguiendo la literatura previa (García-Teruel y Martínez-Solano, 2010<sup>c</sup>; Li et al. 2018; Cheung y Pok, 2019; Chen et al., 2020), para controlar por los efectos sectoriales se introducen *dummies* correspondientes a 11 sectores creadas a partir de los dos primeros dígitos de nomenclatura estadística de actividades económicas de la Comunidad Europea (NACE Rev. 2).

De acuerdo con la teoría macroeconómica, el nivel de cuentas a cobrar puede ajustarse a los cambios que ocurren en la economía (Smith, 1987; Schwartz, 1974; Love y Zaidi, 2010). Siguiendo estudios previos, entre los factores económicos, se considera el producto interior bruto (García-Teruel y Martínez-Solano, 2010<sup>c</sup>; Chen et al., 2020) introducido en el modelo como logaritmo del *PIB per cápita*. El efecto esperado de las condiciones macroeconómicas es difícil de predecir. Durante las recesiones las empresas tienen dificultades en generar *cash flow* y, por tanto, los periodos de pago pueden aumentar afectando el nivel de cuentas a cobrar. No obstante, el deterioro de las condiciones macroeconómicas usualmente conlleva la disminución de la cantidad de fondos procedentes de los bancos, lo que puede causar la reducción de la cantidad de crédito concedida a los clientes. Además, para controlar por otros posibles efectos macroeconómicos, se incluyen las variables correspondientes al año (Wu et al., 2014; Cheung y Pok, 2019; Chen et al., 2020).

Por último, por su estrecha relación con el tema objeto de estudio se ha considerado oportuno incluir la variable que controla por el entorno legal de crédito comercial. La evidencia indica que el nivel de desarrollo del sistema legal puede influir en las diferencias en la financiación procedente de proveedores (Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 2001). En caso de la ausencia o inapropiado funcionamiento del sistema legal otros factores como la confianza social pueden cobrar importancia e influir el crédito comercial (Wu et al., 2014), lo que sugiere la importancia de la existencia de los mecanismos que incentivan la confianza de las partes contractuales. Por ello se introduce la variable que controla por la transposición de la Directiva 2011/7/UE por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad. Esta Directiva fortaleció las normas en cuanto a la protección de los acreedores y supuso el desarrollo de un marco jurídico sobre la puntualidad de los pagos. Entre las principales medidas establece un plazo máximo de pago, la posibilidad de anulación de las cláusulas y prácticas abusivas, y el derecho a

percibir intereses en caso de impago. En este sentido, al ofrecer protección legal representa un incentivo para aumentar el crédito concedido a los clientes. Esta directiva se aprueba en el año 2011 si bien se establece un plazo hasta marzo de 2013 para su transposición<sup>15</sup>. La variable *transp\_directiva* adopta el valor 1 en el año siguiente a aquel en el que se produce la transposición en cada país y cero en caso de que no se haya producido.

### 2.4.3. Especificación del modelo y método de estimación

Para analizar los determinantes del nivel de crédito comercial concedido por las empresas se utiliza la metodología de datos de panel, con objeto de contemplar las observaciones de las empresas a lo largo del período temporal objeto de estudio. Este método permite controlar la heterogeneidad inobservable debido a que proporciona más de una sección transversal permitiendo reducir sesgos derivados de la existencia de efectos individuales (Hsiao, 1985). Debido a la eliminación de valores extremos, se configura un panel no balanceado. El modelo base responde a la siguiente expresión:

$$\begin{aligned} \text{Cuentas a cobrar}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{duration\_DB}_{i,t} + \beta_2 \text{tamaño}_{i,t} + \beta_3 \text{edad}_{i,t} + \\ & \beta_4 \text{edad}_{i,t}^2 + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 \text{liquidez}_{i,t} + \beta_7 \text{tangibilidad}_{i,t} + \\ & \beta_8 \text{endeudamiento}_{i,t} + \beta_9 \text{crecimiento}_{i,t} + \beta_{10} \text{PVC}_{i,t} + \beta_{11} \text{PIB per capita}_{i,t} + \\ & \beta_{12} \text{transp\_directiva}_{i,t} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

La variable dependiente en el modelo base es cuentas a cobrar/ventas y representa el saldo a final del ejercicio del crédito comercial concedido por la empresa *i* a los clientes en el periodo *t*. La variable explicativa de interés es la duración de los procesos judiciales del país al que pertenece la empresa en cada año. El resto son variables de control que incluyen las características de las empresas, la variable que controla por el entorno legal de crédito comercial y el PIB per cápita del país en cada año, que recoge el efecto macroeconómico que puede influir en la variable dependiente. En el modelo  $\mu_i$  controla las características inobservables de las empresas constantes en el tiempo (heterogeneidad individual inobservable),  $\lambda_t$  las variables *dummies* correspondientes al tiempo que son iguales para todas las empresas en el año en cuestión, pero cambian con el tiempo lo que permite abordar las cuestiones macroeconómicas que pueden afectar el crédito concedido.

<sup>15</sup> Concretamente en 2012 la transponen Chipre, Eslovenia, Irlanda, Italia, Malta y Países Bajos. En 2013 Austria, Bélgica, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Luxemburgo y Portugal. En Alemania la directiva se transpone en 2014.

Finalmente  $\varepsilon_{i,t}$  es el termino de error. El modelo base se estima mediante regresión de datos de panel.

Teniendo en cuenta la existencia de los efectos individuales para aplicar el modelo más procedente de datos anidados, se realiza el test de Hausman (1978) que contrasta la igualdad entre las estimaciones de efectos fijos y aleatorios<sup>16</sup>. El resultado del test sugiere que el modelo que más se ajusta es el de efectos fijos. En el análisis de robustez, para controlar la posible correlación entre el efecto individual y las variables explicativas, se aplica el método generalizado de los momentos (GMM) propuesto por Arellano y Bond (1991), el cual que permite paliar el posible problema de endogeneidad. Los modelos se estiman utilizando el paquete econométrico STATA 14.

## 2.5. RESULTADOS

### 2.5.1. Análisis descriptivo

En primer lugar, se analiza la distribución de la muestra por países, presentada en la tabla 2.1.

**Tabla 2.1. Distribución de la muestra por países en los años 2011-2018**

País	Nº observaciones	% del total
Alemania	2.379	22,5
Austria	333	3,15
Bélgica	547	5,17
Chipre	239	2,26
Eslovenia	59	0,56
España	521	4,93
Estonia	76	0,72
Finlandia	627	5,93
Francia	2.975	28,14
Grecia	783	7,41
Irlanda	205	1,94
Italia	913	8,64
Luxemburgo	169	1,6
Malta	79	0,75
Países Bajos	477	4,51
Portugal	191	1,81
Total	10.573	100

Fuente: elaboración propia

<sup>16</sup> El test compara las estimaciones del modelo de efectos fijos y el de efectos aleatorios verificando la existencia de una correlación entre el error y los regresores ( $Cov(X_{it}, u_{it}) \neq 0$ ). La hipótesis nula es que no existe correlación entre ellos y es preferible el modelo de efectos aleatorios. La hipótesis alternativa es que el modelo que más se ajusta es de efectos fijos. El valor p inferior a 0.05 rechaza la hipótesis nula.

En dicha tabla se observa un importante peso de las empresas procedentes de Alemania y Francia, las cuales representan aproximadamente el 50% de las observaciones. Le siguen a distancia Italia, Grecia, Finlandia, Bélgica, España, y Países Bajos, con un 37% del total. Los 8 países restantes representan conjuntamente menos del 20% de la muestra, destacando la escasa participación de los países del este de Europa. Teniendo en cuenta que la muestra está formada por las empresas cotizadas, la distribución está afectada no solo por las dimensiones macroeconómicas de los países, pero también por el tamaño y desarrollo de la bolsa de valores.

En cuanto a los niveles de crédito comercial, en la tabla 2.2 se presentan los datos por países correspondientes al crédito comercial concedido sobre ventas. El crédito medio en la eurozona es del 19.25%, si bien varía entre los países. Así, los niveles más altos de financiación concedida a través del crédito comercial se observan en los países del sur de Europa como Grecia (29%), Italia (27%), Portugal (26%) y España (25%). En cambio, los niveles más bajos corresponden a Estonia (9%), Malta (11%), Luxemburgo (13%), Austria (14%) y Países Bajos (13%). En la tabla 2.2. se presentan también los estadísticos de la duración de los procesos judiciales correspondiente a cada país.

**Tabla 2.2. Estadísticos descriptivos del crédito comercial concedido y duración de los procesos judiciales por país. 2011-2018**

País	Cuentas a cobrar/ventas (%)					Duración de los procesos judiciales (días)				
	Media	D.T.	Q1	Q2	Q3	Media	D.T.	Q2	Min	Max
Alemania	15,13	9,57	9,33	13,81	19,00	439	50	427	394	499
Austria	13,72	7,00	9,45	13,06	17,24	397	0	397	397	397
Bélgica	16,39	13,12	8,68	14,78	20,99	505	0	505	505	505
Chipre	14,94	19,38	0,00	7,18	22,35	918	195	918	735	1100
Eslovenia	14,59	9,73	8,66	15,42	19,28	1.236	64	1.270	1.160	1.290
España	24,52	16,70	14,48	20,18	29,07	512	3	510	510	515
Estonia	8,86	4,81	5,42	9,51	12,13	444	16	455	425	455
Finlandia	14,23	7,14	8,98	13,86	17,97	444	57	485	375	485
Francia	20,90	14,96	11,83	19,24	28,26	447	0	447	447	447
Grecia	29,02	24,02	6,88	26,80	44,63	1.394	283	1.440	1.030	1.711
Irlanda	15,13	6,98	10,67	15,54	18,50	633	48	650	515	650
Italia	27,16	15,24	16,83	24,09	34,50	1.167	40	1.185	1.120	1.210
Luxemburgo	13,32	11,87	6,27	9,22	18,11	321	0	321	321	321
Malta	11,27	11,66	0,00	11,15	17,20	505	0	505	505	505
Países Bajos	13,48	8,70	9,63	13,33	17,51	514	0	514	514	514
Portugal	25,54	16,62	13,72	20,83	34,10	827	60	870	755	870
Media		19,25						669		
Chi2 (Kruskal Wallis)		1249**						8287***		

Q1, Q2, Q3: cuartiles 1, 2 y 3, respectivamente. \*, \*\*, \*\*\*: significativo al 10%, 5% y 1%, respectivamente

Fuente: elaboración propia

Como puede observarse, en términos medios existen importantes diferencias entre países en el funcionamiento de la justicia. La media global de la duración de los procesos judiciales es de 669 días, lo que sitúa a un 31% de los países europeos incluidos en la muestra como aquellos que tienen los plazos de resolución de los litigios muy excedidos. La lista de los países con la duración más larga la encabeza Grecia donde el tiempo medio de resolución de una disputa comercial es de 1.394 días seguida por Eslovenia (1.236 días), Italia (1.167 días), Chipre (918 días) y Portugal (827 días) frente a los 321 días observados en Luxemburgo que tiene el menor tiempo de resolución de litigios. Ello pone de manifiesto que en Europa existen significativas diferencias en el tiempo que necesitan los juzgados para obtener una sentencia judicial tardando en el país menos eficiente 4 veces más que en el país con la resolución más rápida. La evolución detallada de la duración en el período 2011-2018 puede consultarse en la tabla A2.2 del anexo. En dicha tabla, así como de los valores de la desviación típica que se presentan en la tabla 2.2 se puede observar la escasa variación interanual existente en la duración de los procesos en los distintos países, lo que puede ser explicado por la complejidad y el tiempo de implementación que conllevan las reformas judiciales.

En la tabla 2.3 se recogen los estadísticos descriptivos de las variables de control. En términos medios, la muestra se compone de empresas con unas ventas medias de 3.5 millones de euros y una edad media de 54 años.

**Tabla 2.3. Estadísticos descriptivos de las variables de control**

Variable	Media	D.T.	Q1	Q2	Q3
Ventas (log mill. euros)	12,5776	2,2797	10,898	12,3674	14,1403
Edad (log nº años)	3,6559	0,8159	3,0910	3,5553	4,2484
ROA	0,0930	0,0694	0,0520	0,0903	0,1311
Liquidez	1,7994	1,3931	1,0679	1,4565	2,0430
Tangibilidad	0,2332	0,2126	0,0558	0,1792	0,3546
Endeudamiento	0,5551	0,1788	0,4412	0,5665	0,6848
Crecimiento ( <i>dummy</i> )	0,6564	0,4749	0	1	1
PVC	1,7516	1,4930	0,7650	1,2917	2,2365
PIB per cápita (log)	10,3677	0,2986	10,2643	10,4207	10,5339

Descripción de las variables en tabla A2.1 del anexo.

Q1, Q2, Q3: cuartiles 1, 2 y 3, respectivamente.

Fuente: elaboración propia

En términos medios, se trata de empresas eficientes en la gestión empresarial con una rentabilidad media de los activos 9.30% y la liquidez de 1.8. Los activos tangibles medios suponen un 23% sobre el activo total. En cuanto al endeudamiento de las empresas, su nivel es moderado suponiendo la deuda un 56% del activo total. El crecimiento anual de ventas es elevado (66%), igual que el potencial de crecimiento determinado por la ratio precio valor contable que se sitúa en una media de 1.75. La media del PIB per cápita de los países de la eurozona se sitúa en torno a los 33,258 euros. Por último, la transposición de la Directiva de morosidad se produce en 2012 en Chipre, Eslovenia, Irlanda, Italia, Malta y Países Bajos, en 2013 en Austria, Bélgica, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Luxemburgo y Portugal y en 2014 en Alemania.

A partir de la distribución sectorial de la muestra (tabla 2.4), se observa un importante peso de las empresas industriales, que representan un 48% del total de observaciones. Le sigue el sector de información y comunicación con un 16%. Los sectores con menor representación son el de hostelería (1.74%) y el agrícola (2.89%).

**Tabla 2.4. Distribución sectorial de la muestra**

Sector	Nº observaciones	%
Agricultura y ganadería	334	3,16
Industria	5.065	47,91
Agua, gas y electricidad	425	4,02
Construcción	364	3,44
Comercio	670	6,34
Transporte	363	3,43
Hostelería	167	1,58
Información y comunicación	1.662	15,72
Actividades inmobiliarias	585	5,53
Servicios profesionales	580	5,49
Otros servicios	358	3,39
Total	10.573	100

Fuente: elaboración propia

Por último, en la tabla A2.3 del anexo se presenta la matriz de correlaciones entre las variables, no observándose ningún valor elevado. Así mismo, en dicha tabla se aportan los factores de inflación de la varianza (del inglés VIF) de las variables, los cuales se encuentran en un rango de valores comprendido entre 1.07 y 2.07. Por lo tanto, no deben producirse problemas de multicolinealidad.

### 2.5.2. Análisis econométrico

En primer lugar, dado que se trata de modelos de panel, se procede a realizar el test de Hausman. Los resultados ( $\chi^2 = 2.191,48$  y una probabilidad de 0.0000) rechazan la hipótesis nula que asume la no existencia de correlación entre las características inobservables de las empresas y las variables explicativas, afirmando que el modelo de efectos fijos es mejor que el modelo de efectos aleatorios.

Los resultados de las estimaciones se presentan en la tabla 2.5. El modelo 1 incluye solo las variables de control a nivel de empresa lo que permite conocer su poder explicativo, y el modelo 2 incluye todas las variables. Concretamente, se observa que la inclusión de las variables de carácter macroeconómico entre las cuales se encuentra la duración, aumenta la capacidad explicativa del modelo 2.

**Tabla 2.5. Eficiencia judicial y crédito comercial en la eurozona**  
V.D.: cuentas a cobrar/ventas  
Método de estimación: regresión lineal del panel con efectos fijos

Muestra	Modelo 1		Modelo 2	
	Solo variables de control empresa		Todas las variables de control y la duración	
	$\beta$	S.E.	$\beta$	S.E.
Duración_DB	-	-	-0,0587***	0,0097
Tamaño (log)	-0,0342***	0,0029	-0,0353***	0,0025
Edad (log)	0,1294***	0,0402	0,1219***	0,0348
Edad <sup>2</sup> (log)	-0,0319***	0,0103	-0,0187**	0,0089
ROA	-0,1067***	0,0227	-0,0595***	0,01967
Liquidez	-0,0045***	0,0012	-0,0003	0,001
Tangibilidad	-0,0332**	0,016	-0,0386***	0,0139
Endeudamiento	0,0091	0,0131	0,0435***	0,0114
Crecimiento	-0,0040**	0,0019	-0,0024	0,0017
PVC	-0,0012	0,0011	-0,0025***	0,0009
PIB per cápita	-	-	0,0937***	0,0193
Transp_directiva	-	-	0,1586***	0,0029
Constante	0,6238***	0,0571	-0,3011	0,2235
Sectores		No		No
Años		Si		Si
Nº Observaciones		10.573		10.573
Nº Empresas		1.485		1.485
R <sup>2</sup> (overall)		0,7497		0,7821

Fuente: elaboración propia

En cuanto a la eficiencia judicial, es conveniente recordar que la variable utilizada como *proxy* se interpreta en sentido inverso, ya que una mayor duración de los procesos judiciales representa una menor eficiencia. Por ello, de acuerdo con la hipótesis planteada,

según la cual una mayor eficiencia judicial aumenta el crédito comercial concedido, se espera una relación negativa entre duración y crédito comercial. Como puede observarse, dicha predicción se cumple ya que la duración resulta negativa y significativa al 1%. Por tanto, puede afirmarse que en los países en los que se produce una mayor dilación en la resolución de las disputas judiciales, las empresas reducen el crédito concedido a sus clientes ante la inseguridad de cobro en caso de impago. Por el contrario, en los países con una mayor celeridad en la aplicación de las normas legales, los proveedores anticipan una mayor garantía de cobro y están dispuestos a ampliar el crédito a sus clientes.

En cuanto a las variables de control, de acuerdo con los resultados obtenidos del modelo 2, las empresas con mayor nivel de endeudamiento conceden más crédito a sus clientes, mientras que el tamaño, rentabilidad, liquidez, tangibilidad, crecimiento de ventas y mayor ratio PVC reducen el crédito comercial concedido. Además, la edad presenta una relación no lineal (positiva/negativa).

El impacto positivo del endeudamiento puede ser explicado por la hipótesis de distribución, según la cual las empresas con mejor acceso a la deuda están más dispuestas a ofrecer crédito a sus clientes, lo que ofrece apoyo a los argumentos de Petersen y Rajan (1997) que el acceso a los fondos es un importante factor en la decisión sobre la oferta del crédito comercial.

El signo negativo de las variables tamaño y tangibilidad se puede explicar por el problema de selección adversa. En línea con este argumento, las empresas más grandes y con mayor proporción de activos susceptibles de ser colateralizados (tangibles), al tener menores asimetrías informativas, reducen la selección adversa y no necesitan recurrir tanto al crédito comercial para captar clientes y ofrecer la garantía de sus productos. Además, las empresas grandes tienen mayor poder de negociación lo que puede reducir la necesidad de conceder crédito a sus clientes. Este resultado está en la línea de Cheung y Pok (2019) y Wu et al. (2014) los cuales indican que las empresas más grandes, con más activos tangibles, suelen ofrecer menos crédito a sus clientes.

La edad de la empresa marca su presencia en el mercado y es considerada como un proxy de su calidad y prestigio lo que a su vez puede influir en el acceso a la financiación. El resultado obtenido es una relación no lineal (positiva/negativa) lo que sugiere que las empresas aumentan el crédito comercial concedido sobre todo en los primeros años de vida de la empresa disminuyendo después. El punto de inflexión de la edad es de 26 años

lo que sugiere que las empresas después de esta reducen el crédito comercial concedido. Similares resultados obtienen Petersen y Rajan (1997) con el pico en el crédito comercial concedido a los 19 años de la empresa. Ello afirmaría el uso del crédito por motivos comerciales porque las empresas están más propensas a aumentar el crédito para captar los clientes hasta el momento de conseguir una cierta reputación.

La relación entre liquidez y cuentas a cobrar es negativa, lo que está en línea con los argumentos de Chen et al. (2020) de que las empresas con altos niveles de liquidez tienen menor necesidad de vender a crédito. Ello también puede estar relacionado con el hecho que mayores recursos mientras permiten a las empresas conceder más ventas a crédito, no todas las empresas están interesadas en hacerlo (Cheung y Pok, 2019). Además, siguiendo el argumento de Molina y Preve (2009), son las empresas con problemas de rentabilidad las que tienen tendencia de aplicar las políticas más agresivas de concesión de crédito a sus clientes para aumentar su cuota de mercado. Esta situación sucede sobre todo en las empresas con mayor poder en el mercado. Efectivamente en el modelo 2 (tabla 2.5) se observa que las empresas capaces de generar más rentabilidad conceden menos financiación a los clientes. La relación negativa entre la variable crecimiento y cuentas a cobrar (significativa solo en el modelo 1) puede ser debida a la menor necesidad de estimular las ventas y está en línea con los resultados obtenidos en los estudios previos que indican que las empresas cuyas ventas disminuyen incrementan el crédito concedido a proveedores (Petersen y Rajan 1997; García-Teruel y Martínez-Solano, 2010<sup>c</sup>; Chen et al., 2020). Esto podría sugerir que las empresas utilizan el crédito comercial como estrategia de marketing para aumentar las ventas. En cuanto a la ratio PVC, de acuerdo con Oh y Kim (2016), las empresas con altas oportunidades de crecimiento tienen mayores problemas en acceso a la financiación externa y pagan mayores tipos de interés, lo cual puede explicar la reducción del crédito concedido a sus clientes. Ello está en la línea con el resultado obtenido para la variable de endeudamiento que indica que las empresas con más financiación procedente de la banca extienden más financiación a sus clientes.

Con respecto al entorno legal, concretamente la seguridad jurídica que otorga la legislación, se observa que impacta de forma positiva en el crédito concedido. La introducción de las medidas de lucha contra la morosidad y el retraso en los pagos propuestas a nivel de la Unión Europea a las legislaciones nacionales, incentivan las ventas a plazos. Por último, en cuanto a la influencia de las condiciones

macroeconómicas, el coeficiente de la variable PIB presenta una relación positiva y significativa. Este signo está en línea con gran parte de las investigaciones que indican que el crecimiento económico incrementa la expansión del crédito comercial (Love et al, 2007; García-Teruel y Martínez-Solano 2010<sup>e</sup>; Canto-Cuevas 2016). En cuanto al año, su efecto es positivo y significativo en todos los años (resultados no reportados). Ello indica que se produce una evolución creciente del crédito comercial a lo largo del período analizado con respecto al año de referencia (2010).

### 2.5.3. Análisis de robustez

Con objeto de analizar la estabilidad de los resultados obtenidos, se han realizado varios análisis de robustez. En primer lugar, se ha reestimado el modelo 2 cambiando la variable duración por la duración retardada un período, al considerar que los agentes al evaluar la concesión del crédito comercial a un cliente se guían por la información conocida. Al tener en cuenta la duración de los procesos judiciales retardada los resultados relativos a la eficiencia judicial se mantienen en signo y significación (modelo 3 tabla 2.6).

En segundo lugar, se ha reestimado el modelo 2 usando una medida alternativa de crédito comercial concedido medido como la ratio entre las cuentas a cobrar y el activo total (Molina y Preve, 2009; Cheung y Pok, 2019). Al considerar esta medida en el modelo 4 (tabla 2.6) se observa que el impacto de la eficiencia judicial se mantiene, siendo el signo de la variable de duración negativo y significativo al 1%.

En tercer lugar, debido a que el crédito comercial funciona en ambos sentidos porque las empresas conceden el crédito a sus clientes y a su vez obtienen la financiación de los proveedores, se ha introducido como variable de control el crédito comercial obtenido calculado como cuentas a pagar sobre el activo total (modelo 5 tabla 2.6). Al introducir esta variable cuyo signo es positivo y significativo, el impacto de la eficiencia judicial se mantiene, siendo la variable de duración significativa al 1%. De las estimaciones realizadas se observa que en los países con mejores sistemas judiciales las empresas conceden más crédito a sus clientes y a su vez estas empresas obtienen más crédito comercial de sus proveedores. Ello es consistente con la hipótesis de *matching* planteada por Bastos y Pindado (2013) según la cual las empresas al ofrecer más crédito demandan más financiación de los proveedores.

En cuarto lugar, para comprobar que los resultados que confirman la hipótesis no están sesgados por la endogeneidad, se ha modificado el método de estimación utilizando

GMM (modelo 6 tabla 2.6). En esta estimación la duración de los procesos judiciales sigue siendo positiva y significativa por lo que se mantienen las conclusiones principales extraídas anteriormente.

Tabla 2.6. Eficiencia judicial y crédito comercial en la eurozona. Robustez (I)

Modelo	Modelo 3		Modelo 4		Modelo 5		Modelo 6	
Método estimación	Regresión panel		Regresión panel		Regresión panel		GMM	
Muestra/ Variable	Todas/ Duración t-1		V.D. Cuentas a cobrar/AT		Cuentas a pagar//AT control		Todas	
	$\beta$	S.E.	$\beta$	S.E.	$\beta$	S.E.	$\beta$	S.E.
Duración_DB t-1	-0,0511***	0,0096	-	-	-	-	-	-
Duración_DB	-	-	-0,0205***	0,0067	-0,0587***	0,0096	-0,0375**	0,0163
Tamaño	-0,0354***	0,0025	0,0067***	0,0017	-0,0364***	0,0025	-0,0754***	0,0033
Edad	0,1223***	0,0348	0,1016***	0,0243	0,1167***	0,0347	0,0626	0,0463
Edad <sup>2</sup>	-0,0188**	0,0089	-0,0206***	0,0062	-0,0171**	0,0089	0,0037	0,0117
ROA	-0,0611***	0,0197	0,0957***	0,0137	-0,0568***	0,0196	-0,0498**	0,0219
Liquidez	-0,0003	0,0010	-0,0014*	0,0007	0,0003	0,0011	-0,0006	0,0012
Tangibilidad	-0,0391***	0,0139	-0,0431***	0,0097	-0,0351***	0,0138	-0,0508***	0,0178
Endeudamiento	0,0419***	0,0114	0,0436***	0,0079	0,0343***	0,0114	0,0527***	0,0146
Crecimiento	-0,0024	0,0017	0,0031**	0,0012	-0,0029*	0,0017	-0,0028	0,0017
PVC	-0,0025***	0,0009	0,0007	0,0006	-0,0027***	0,0009	-0,0048***	0,0012
PIB per cápita	0,0912***	0,0195	0,0651***	0,0134	0,0946***	0,0192	0,0830***	0,0290
Transp_directiva	0,1594***	0,0029	0,0755***	0,0020	0,1578***	0,0029	0,1571***	0,0036
Cuentas a pagar/AT	-	-	-	-	0,1396***	0,0029	-	-
Cto.comercial <sub>t-1</sub>	-	-	-	-	-	-	0,1156***	0,0089
Constante	-0,3216	0,2242	-0,6635	0,0020	-0,3108	0,2230	0,2133	0,3375
Sectores	No		No		No		No	
Años	Si		Si		Si		Si	
Nº observac.	10.561		10.573		10.573		8.891	
Nº empresas	1.485		1.485		1.485		1.446	
R <sup>2</sup> (overall)	0,7819		0,8428		0,7830		-	

Variables: Ver tabla A2.1 del anexo. \*, \*\*, \*\*\* : Significativo al 10%, 5% y 1%, respectivamente.

Fuente: elaboración propia

Por último, se han considerado diferentes submuestras por países como sectores de actividad. Así, de la distribución de la muestra (tabla 2.1) se observa que aproximadamente un 50% son empresas procedentes de Alemania y Francia. Por tanto, con el objetivo de analizar si los resultados se pueden generalizar a todos los países, siguiendo a Bussoli y Marino (2018), se han eliminado las empresas de los dos países con mayor número de observaciones en la muestra (Alemania y Francia). Los resultados que presenta modelo 7 (tabla 2.7), confirman que las estimaciones obtenidas en el modelo base (modelo 2) no están afectadas por las empresas concentradas en estos dos países. En cuanto a la actividad empresarial, algunos estudios sobre crédito comercial restringen la muestra a empresas industriales considerando que en este tipo de las empresas las transacciones a crédito son muy habituales (Bastos y Pindado, 2007). Por ello, se han reestimado dos modelos: uno considerando solamente las empresas pertenecientes a este sector (modelo 8) y otro para el resto de los sectores (modelo 9). Como puede observarse, en ambos modelos la duración mantiene el signo y la significación estadística.

**Tabla 2.7. Eficiencia judicial y crédito comercial en la eurozona. Robustez (II)**

Método de estimación: Regresión de panel efectos fijos

Modelo	Modelo 7		Modelo 8		Modelo 9	
	Excluidas Alemania y Francia		Empresas industriales		Empresas no industriales	
	$\beta$	S.E.	$\beta$	S.E.	$\beta$	S.E.
Duración_DB	-0,0232*	0,0133	-0,0212*	0,0114	-0,0928***	0,0156
Tamaño	-0,0396***	0,0036	-0,0442***	0,0037	-0,0306***	0,0035
Edad	0,0659*	0,0442	0,2011***	0,0487	0,0971**	0,0499
Edad <sup>2</sup>	0,0000	0,0122	-0,0354***	0,0119	-0,0172	0,0133
ROA	-0,0532*	0,0320	-0,0799***	0,0247	-0,0412	0,0298
Liquidez	0,0026	0,0018	-0,0003	0,0014	0,0000	0,0015
Tangibilidad	-0,0043	0,0211	-0,0285	0,0215	-0,0409**	0,0187
Endeudamiento	0,0792***	0,0174	0,0377***	0,0146	0,0516***	0,0516
Crecimiento	-0,0030	0,0025	-0,0029	0,0021	-0,0021	0,0026
PVC	-0,0048***	0,0016	-0,0018*	0,0012	-0,0027*	0,0014
PIB per cápita	0,1401***	0,0235	0,0702***	0,0225	0,1263***	0,0315
Trans_directiva	0,1807***	0,0041	0,1552***	0,0042	0,1618***	0,0041
Constante	-1,0448***	0,2906	-0,2160***	0,2625	-0,4227	0,3625
Sectores	No		No		No	
Años	Si		Si		Si	
Nº observaciones	5.219		5.065		5.508	
Nº empresas	735		692		793	
R <sup>2</sup> (overall)	0,7938		0,7973		0,7731	

Variables: Ver tabla A2.1 del anexo.

\*, \*\*, \*\*\* : Significativo al 10%, 5% y 1%, respectivamente.

Fuente: elaboración propia

## 2.6. DISCUSIÓN DE RESULTADOS Y CONCLUSIONES

En el marco de la literatura *law and finance*, en el presente capítulo se ha analizado la relación entre eficiencia judicial y crédito comercial concedido en las empresas no financieras cotizadas de la eurozona. El positivo impacto de las instituciones eficientes que promueven la confianza y otorgan la seguridad en cuanto a la protección del cumplimiento de los contratos es soportado por la evidencia académica, lo cual permite plantear la hipótesis que predice una relación positiva entre eficiencia judicial y crédito comercial concedido.

Con objeto de contrastar dicha hipótesis, se ha utilizado una muestra de 1,485 empresas localizadas en la zona euro en el período 2011-2018, con un total de 10,573 observaciones, extraída de la base de datos Osiris. Como indicador de eficiencia judicial se ha utilizado la duración de los procesos judiciales de una disputa comercial proporcionada por la base de datos *Doing Business* elaborada por el Banco Mundial. Los resultados apoyan los argumentos teóricos sobre el funcionamiento de las instituciones judiciales, y concretamente, como la rapidez con la que son capaces de resolver los litigios resultantes de las disputas contractuales, está siendo considerada en las decisiones empresariales, incluidas las relativas a la concesión del crédito a los clientes. El presente trabajo sostiene la idea que las relaciones comerciales se apoyan en la seguridad y eficiencia judicial. Los resultados muestran que el funcionamiento de la justicia afecta al crédito comercial concedido por los proveedores a sus clientes.

Este estudio contribuye a la literatura sobre factores externos a la empresa que afectan al crédito comercial y que han destacado la necesidad de un análisis más profundo de los factores relacionados con el entorno de las instituciones legales (Fabbri y Menichini, 2010). Como se ha indicado anteriormente, la existencia de estudios que han analizado la incidencia de la eficiencia judicial en el crédito comercial concedido, es escasa. Los únicos trabajos que se han podido encontrar han obtenido resultados similares entre sí. Concretamente, el trabajo de Johnson et al. (2002), referido a empresas de países post comunistas y el de Li et al. (2018), a empresas en países emergentes, concluyen que las empresas ubicadas en países con mayor eficiencia judicial presentan un mayor volumen de crédito comercial concedido. El presente trabajo se centra en un ámbito geográfico y entorno económico muy diferente que los trabajos de Johnson et al. (2002) y Li et al. (2018). En este sentido, la zona euro aborda los países desarrollados con similares niveles de la salud y riqueza económica. Además, debido a la existencia de las normas

armonizadas, directivas y leyes en la Unión Europea, los países incluidos en la muestra tienen similar enfoque de las legislaciones. Asimismo, todos los países al pertenecer a la Unión Europea prestan la importancia al respeto de los valores del estado de derecho que incluyen entre otros el funcionamiento de la justicia. Por tanto, el presente trabajo contribuye a la evidencia anterior enfocándose en los contextos muy diferentes que los predecesores. Además, los resultados obtenidos en el presente trabajo coinciden con la evidencia anterior lo que afirma la importancia de una justicia eficiente, independientemente del contexto macroeconómico y la etapa del desarrollo de país. Ello lleva a la conclusión que para desarrollo económico sostenible la justicia eficiente es una condición necesaria.

Por otro lado, el estudio evidencia el importante enlace existente entre el funcionamiento de las empresas y las acciones de organismos reguladores. El crédito comercial puede ser una importante herramienta utilizada en la estrategia operativa de las empresas para gestionar sus activos corrientes e incentivar las ventas. A su vez, el incumplimiento de las condiciones de pago puede causar altos costes. Por tanto, los organismos reguladores deben apoyar a los empresarios a través de un sistema judicial eficiente. Ello es importante porque la seguridad en los pagos puede aliviar problemas de liquidez y de potenciales insolvencias.

La evidencia del presente trabajo también contribuye a mejorar la comprensión de las políticas de crédito en los países de la eurozona en el ámbito de las empresas cotizadas, ya que la práctica totalidad de los estudios se realizan sobre pymes y empresas no cotizadas. Además, es el primer trabajo en el que se considera la normativa de morosidad como una posible explicación de las relaciones comerciales entre empresas.

Las principales limitaciones del estudio se derivan de la información disponible. En este sentido, hubiera sido interesante disponer de la información trimestral de las empresas, lo cual permite realizar una mejor estimación del crédito comercial concedido, evitando posibles problemas derivados de la estacionalidad que se produce en determinados sectores. Otro dato interesante es la concentración de las ventas y más concretamente la información relativa a la existencia de clientes importantes, lo cual permite considerar si el volumen de crédito comercial puede estar afectado por el poder de negociación de estos. Los datos indicados solo están disponibles para un reducido número de empresas y de forma incompleta en la base de datos Osiris.

**REFERENCIAS CAPITULO 2**

- Abuhommous, A. A. (2017). The impact of offering trade credit on firms' profitability. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 28(6), 29-40.
- Adams, P. D., Wyatt, S. B., y Kim, Y. H. (1992). A contingent claims analysis of trade credit. *Financial Management*, 21(3), 95-103.
- Arellano, M., y Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economics Studies*, 58, 277–297.
- Atanasova, C. (2007). Access to institutional finance and the use of trade credit. *Financial Management*, 36(1), 49-67.
- Bae, K. H., y Goyal, V. K. (2009). Creditor rights, enforcement, and bank loans. *The Journal of Finance*, 64(2), 823-860.
- Banco Central Europeo (2011). The use of trade credit by euro area non-financial corporations. *Boletín Mensual del Banco Central Europeo*, Abril, 2011.
- Bandeira, P. (2009). Instituciones y desarrollo económico. Un marco conceptual. *Revista de Economía Institucional*, 11(20), 355-373.
- Baker, C. B. (1970). Agricultural trade credit. *Illinois agricultural economics*, 11-14.
- Banco Mundial. (2013). Doing Business 2013: Regulaciones más inteligentes para las pequeñas y medianas empresas. Washington, D (C: Grupo del Banco Mundial. DOI: 10.1596/978-0-8213-9615-5. Licencia: Creative Commons Attribution CC BY 3.0.
- Banco Mundial. (2020). Doing Business 2020. Washington, DC: World Bank. DOI:10.1596/978-1-4648-1440-2. License: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO.
- Banco de Pagos Internacionales (2014). Trade finance: developments and issues. CGFS Papers. 50.
- Bartholdy, J., y Mateus, C. (2008). Taxes and corporate debt policy: Evidence for unlisted firms of sixteen European countries. Working Paper SSRN, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1098370](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1098370).

- Bastos, R., y Pindado, J. (2007). An agency model to explain trade credit policy and empirical evidence. *Applied Economics*, 39(20), 2631-2642.
- Bastos, R., y Pindado, J. (2013). Trade credit during a financial crisis: A panel data analysis. *Journal of Business Research*, 66(5), 614-620.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L., y Maksimovic, V. (2006). The determinants of financing obstacles. *Journal of International Money and Finance*, 25(6), 932-952.
- Beck, T., Hoseini, M., y Uras, B. (2018). Trade credit and access to finance of retailers in Ethiopia. *DFID Working Paper*.
- Berkowitz, D., Moenius, J., y Pistor, K. (2006). Trade, law, and product complexity. *The Review of Economics and Statistics*, 88(2), 363-373.
- Biais, B., y Gollier, C. (1997). Trade credit and credit rationing. *The Review of Financial Studies*, 10(4), 903-937.
- Bradley, S. W., y Klein, P. (2016). Institutions, economic freedom, and entrepreneurship: The contribution of management scholarship. *Academy of Management Perspectives*, 30(3), 211-221.
- Brennan, M. J., Maksimovics, V., y Zechner, J. (1988). Vendor financing. *The journal of finance*, 43(5), 1127-1141.
- Burkart, M., y Ellingsen, T. (2004). In-kind finance: A theory of trade credit. *American Economic Review*, 94(3), 569-590.
- Bussoli, C., y Marino, F. (2018). Trade credit in times of crisis: evidence from European SMEs. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 25(2), 277-293.
- Canto-Cuevas, F. J., Palacín-Sánchez, M. J. y Di Pietro, F. (2016). Efectos del ciclo económico en el crédito comercial: el caso de la pyme española. *European Research on Management and Business Economics*, 22(2), 55-62.
- Canto-Cuevas, F. J., Palacín-Sánchez, M. J., y Di Pietro, F. (2019). Trade credit as a sustainable resource during an sme's life cycle. *Sustainability*, 11(3), 670.
- Carbo-Valverde, S., Rodríguez-Fernández, F., y Udell, G. F. (2016). Trade credit, the financial crisis, and SME access to finance. *Journal of Money, Credit and Banking*, 48(1), 113-143.

- Casey, E., y O'Toole, C. M. (2014). Bank lending constraints, trade credit and alternative financing during the financial crisis: Evidence from European SMEs. *Journal of Corporate Finance*, 27, 173-193.
- Chen, F., Chen, X., Tan, W., y Zheng, L. (2020). Religiosity and cross-country differences in trade credit use. *Accounting & Finance*, 60, 909-941.
- Cheung, A. W., y Pok, W. C. (2019). Corporate Social Responsibility and Provision of Trade Credit. *Journal of Contemporary Accounting y Economics*, 15(3), 100159.
- Cook, L. D. (1999). Trade credit and bank finance: Financing small firms in Russia. *Journal of Business venturing*, 14(5-6), 493-518.
- Coulibaly, B., Sapriza, H., y Zlate, A. (2013). Financial frictions, trade credit, and the 2008–09 global financial crisis. *International Review of Economics and Finance*, 26, 25-38.
- Cumby, R. E. (1983). Trade credit, exchange controls, and monetary independence: Evidence from the United Kingdom. *Journal of International Economics*, 14(1-2), 53-67.
- Cunningham, R. (2004). Trade credit and credit rationing in Canadian firms. Bank of Canada Working Paper No. 2004-49. Available at:  
SSRN: <http://ssrn.com/abstract=643023>
- Cuñat, V. (2007). Trade credit: suppliers as debt collectors and insurance providers. *The Review of Financial Studies*, 20(2), 491-527.
- De Cos, H., y Hernando, I. (1999). El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas. *Moneda y Crédito*, 209, 231-67.
- Danielson, M. G., y Scott, J. A. (2004). Bank loan availability and trade credit demand. *Financial Review*, 39(4), 579-600.
- Demirgüç-Kunt, A., y Maksimovic, V. (2001). Firms as financial intermediaries: Evidence from trade credit data (Vol. 2696). World Bank. Development Research Group, Finance.
- Deloof, M., y Jegers, M. (1996). Trade credit, product quality, and intragroup trade: some European evidence. *Financial Management*, 33-43.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., y Shleifer, A. (2001). Legal structure and judicial efficiency: the lex mundi project. *Harvard University*.

- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., y Shleifer, A. (2003). Courts. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(2), 453-517.
- Djankov, S., McLiesh, C., y Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 299-329.
- De Blasio, G. (2005). Does trade credit substitute for bank credit? *Evidence from firm-level data. Economic Notes* 34 (1), 85–112.
- Emery, G. W. (1984). A pure financial explanation for trade credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 19, 271–285.
- Emery, G. W. (1987). An optimal financial response to variable demand. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 22(2), 209-225.
- Emery, G., y Nayar, N. (1998). Product quality and payment policy. *Review of Quantitative Finance and accounting*, 10(3), 269-284.
- Fabbri, D., y Klapper, L. (2008). Market power and the matching of trade credit terms. The World Bank Policy Research Working Paper.
- Fabbri, D., y Menichini, A. M. C. (2010). Trade credit, collateral liquidation, and borrowing constraints. *Journal of Financial Economics*, 96(3), 413-432.
- Fabbri, D. (2010). Law enforcement and firm financing: Theory and evidence. *Journal of the European Economic Association*, 8(4), 776-816.
- Ferris, J. S. (1981). A transactions theory of trade credit use. *The Quarterly Journal of Economics*, 96(2), 243-270.
- Ferrando, A., y Mulier, K. (2013). Do firms use the trade credit channel to manage growth? *Journal of Banking and Finance*, 37(8), 3035-3046.
- Frank, M., y Maksimovic, V. (1998). Trade credit, collateral, and adverse selection. *Unpublished manuscript*, University of Maryland.
- Fisman, R., y Love, I. (2003). Trade credit, financial intermediary development, and industry growth. *The Journal of finance*, 58(1), 353-374.
- Fisman, R., y Raturi, M. (2004). Does competition encourage credit provision? Evidence from African trade credit relationships. *Review of Economics and Statistics*, 86(1), 345-352.

Fondo Monetario Internacional (2019). Towards a Framework for Reporting Trade Finance: Pilot Survey Results and How to Move Forward. The thirty-second meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics (BOPCOM 19/06).

Frank, M., y Maksimovic, V. (1998). Trade credit, collateral, and adverse selection. Unpublished manuscript, University of Maryland.

Galli, E., Mascia, D. V., y Rossi, S. P. (2017). Legal-Institutional Environment, Social Capital and the Cost of Bank Financing for SMEs: Evidence from the Euro Area. *Access to Bank Credit and SME Financing* (59-81). Palgrave Macmillan, Cham.

Gama, A. P., Mateus, C., y Teixeira, A. (2010). Does trade credit facilitate access to bank finance? An empirical evidence from Portuguese and Spanish small medium size enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics*, 45(11), 26-45.

García-Appendini, E., y Montoriol-Garriga, J. (2013). Firms as liquidity providers: Evidence from the 2007–2008 financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 109(1), 272-291.

García-Posada, M., y Mora-Sanguinetti, J. S. (2015). Entrepreneurship and enforcement institutions: Disaggregated evidence for Spain. *European Journal of Law and Economics*, 40(1), 49–74.

García-Teruel, P. J., y Martínez-Solano, P. (2010<sup>a</sup>). Determinants of trade credit: A comparative study of European SMEs. *International Small Business Journal*, 28(3), 215-233.

García-Teruel, P. J., y Martínez-Solano, P. (2010<sup>b</sup>). A dynamic perspective on the determinants of accounts payable. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 34(4), 439-457.

García-Teruel, P. J., y Martínez-Solano, P. (2010<sup>c</sup>). A dynamic approach to accounts receivable: a study of Spanish SMEs. *European Financial Management*, 16(3), 400-421.

Giacomelli, S., y C. Menon (2012). Firm Size and Judicial Efficiency in Italy: Evidence from the Neighbour's Tribunal. SERC Discussion Papers 0108, Spatial Economics Research Centre, LSE.

Giannetti, M., Burkart, M., y Ellingsen, T. (2011). What you sell is what you lend? Explaining trade credit contracts. *The Review of Financial Studies*, 24(4), 1261-1298.

- Ghosh, S. (2015). Trade Credit, Bank Credit and Crisis: Some Empirical Evidence for India? *Margin: The Journal of Applied Economic Research*, 9(4), 333-361.
- Grau, A. J. G., y Pérez, A. R. (2014). Efectos de la crisis en el crédito comercial concedido y relevancia de la diversificación de la actividad. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 23(4), 194-204.
- Grau, A. J., y Reig, A. (2018). Trade credit and determinants of profitability in Europe. The case of the agri-food industry. *International Business Review*, 27(5), 947-957.
- Greif, A., Milgrom, P., y Weingast, B. R. (1994). Coordination, commitment, and enforcement: The case of the merchant guild. *Journal of Political Economy*, 102(4), 745-776.
- Grossman, S. J., y Hart, O. D. (1986). The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*, 94(4), 691-7.
- Ha, H. L. (2003). The effects of judicial efficiency on credit market development (No. 174). IEE Working Papers.
- Hart, O., y Moore, J. (1999). Foundations of incomplete contracts. *The Review of Economic Studies*, 66(1), 115-138.
- Hausman, J. A. 1978. Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 1251-1271.
- Herbst, A. F. (1974). Some empirical evidence on the determinants of trade credit at the industry level of aggregation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 377-394.
- Hsiao, C. (1985). Benefits and limitations of panel data. *Econometric Reviews*, 4(1), 121-174.
- Huyghebaert, N. (2006). On the determinants and dynamics of trade credit use: Empirical evidence from business start-ups. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(1-2), 305-328.
- Jappelli, T., Pagano, M., y Bianco, M. (2005). Courts and banks: Effects of judicial enforcement on credit markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 37, 223-244.
- Johnson, S., McMillan, J., y Woodruff, C. (2002). Courts and relational contracts. *Journal of Law, Economics, and organization*, 18(1), 221-277.

- Klapper, L., Laeven, L., y Rajan, R. (2011). Trade credit contracts. *The Review of Financial Studies*, 25(3), 838-867.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance*, 52(3), 1131-1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R. (1999). The quality of government. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 15(1), 222-279.
- Li, Y., Zhou, M., Du, Y., y Zhao, W. (2018). Legal System and Trade Credit: Evidence from Emerging Economies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(10), 2207-2224.
- Lee, Y. W., y Stowe, J. D. (1993). Product risk, asymmetric information, and trade credit. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 28(2), 285-300.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of Economic Growth*, 1, 865-934.
- Levine, R., Lin, C., y Xie, W. (2018). Corporate resilience to banking crises: the roles of trust and trade credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53(4), 1441-1477.
- Lewellen, W. G., McConnell, J. J., y Scott, J. A. (1980). Capital market influences on trade credit policies. *Journal of Financial Research*, 3(2), 105-113.
- Locke (1764), trad. C. Mellizo. Segundo tratado sobre el gobierno civil. Alianza Editorial.
- Long, M. S., Malitz, I. B., y Ravid, S. A. (1993). Trade credit, quality guarantees, and product marketability. *Financial Management*, 117-127.
- Love, I., Preve, L. A., y Allende, V. S. (2007). Trade credit and bank loan: Evidence from recent financial crises. *Journal of Financial Economics*, 83 (2), 453-469.
- Love, I., y Zaidi, R. (2010). Trade credit, bank credit and financial crisis. *International Review of Finance*, 10(1), 125-147.
- Marciano, A., Melcarne, A., y Ramello, G. B. (2019). The economic importance of judicial institutions, their performance and the proper way to measure them. *Journal of Institutional Economics*, 15(1), 81-98.

- Marin, D. y Schnitzer, M. (1995). Tying trade flows: a theory of countertrade with evidence. *The American Economic Review*, 1047-1064.
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., y Martínez-Solano, P. (2014). Trade credit and SME profitability. *Small Business Economics*, 42(3), 561–577.
- Masuch, K., Moshhammer, E., y Pierluigi, B. (2016). Institutions and growth in Europe. *CEPS Working Document*, (421).
- Mättö, M., y Niskanen, M. (2019). Religion, national culture and cross-country differences in the use of trade credit. *International Journal of Managerial Finance*.
- McMillan, J., y Woodruff, C. (1999). Interfirm relationships and informal credit in Vietnam. *The Quarterly Journal of Economics*, 114(4), 1285.
- eltzer, A. H. (1960). Mercantile credit, monetary policy, and size of firms. *The Review of Economics and Statistics*, 429-437.
- Michalski, G. (2008). Determinants of accounts receivable level: portfolio approach in firm's trade credit policy. *Acta Oeconomica Pragensia*, 16(5), 47-56.
- Molina, C. A. y Preve, L. A. (2009). Trade receivables policy of distressed firms and its effect on the costs of financial distress. *Financial Management*, 38(3), 663-686.
- Mora-Sanguinetti, J. S. (2013). El funcionamiento del sistema judicial: nueva evidencia comparada. *Boletín Económico*, Noviembre.
- Moro, A., Maresch, D., y Ferrando, A. (2018). Creditor protection, judicial enforcement and credit access. *The European Journal of Finance*, 24(3), 250-281.
- Myers, C. R. (1977). Comment: an economic model of trade credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 519-524.
- Nilsen, J. H. (2002). Trade credit and the bank lending channel. *Journal of Money, Credit and Banking*, 226-253.
- Niskanen, J., y Niskanen, M. (2000). Accounts receivable and accounts payable in large finnish firms' balance sheets: what determines their levels. *LTA*, 4(0), 0.
- Niskanen, J., y Niskanen, M. (2006). The determinants of corporate trade credit policies in a bank dominated financial environment: The case of Finnish small firms. *European Financial Management*, 12, 81–102.

- North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge university press.
- North, D. (1993). Desempeño económico en el transcurso de los años. En: *Conferència de Douglass C. North, Estocolmo, Suecia* (Vol. 9).
- North, D. (1998). Una teoría de la política basada en el enfoque de los costos de transacción. *La nueva economía política: racionalidad e instituciones*, 97-112.
- Nunn, N. (2007). Relationship-specificity, incomplete contracts, and the pattern of trade. *The Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 569-600.
- Oh, S., y Kim, W. S. (2016). Growth opportunities and trade credit: evidence from Chinese listed firms. *Applied Economics*, 48(56), 5437-5447.
- Padilla, J., Llorens, V., Pereiras, S., y Watson, N. (2007). Eficiencia judicial y eficiencia económica: el mercado crediticio español. *La Administración Pública que España necesita*, 197.
- Palumbo, G., Giupponi, G., Nunziata, L., y Sanguinetti, J. S. M. (2013). The economics of civil justice: new cross-country data and empirics (No. 1060). OECD Publishing.
- Pattnaik, D., Kumar, S., y Vashishtha, A. (2020). Research on trade credit—a systematic review and bibliometric analysis. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(4), 367-390.
- Paul, S., y Boden, R. (2008). The secret life of UK trade credit supply: Setting a new research agenda. *British Accounting Review*, 40(3), 272–281.
- Petersen, M. A., y Rajan, R. G. (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *The Journal of Finance*, 49(1), 3-37.
- Petersen, M., y R. Rajan. 1997. Trade credit: Theories and evidence. *Review of Financial Studies* 10, 661–691.
- Pike, R., y Cheng, N. S. (2001). Credit management: an examination of policy choices, practices and late payment in UK companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 28(7-8), 1013-1042.
- Rajan, R. G., y Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.

- Rodrik, D., Subramanian, A., y Trebbi, F. (2004). Institutions rule: the primacy of institutions over geography and integration in economic development. *Journal of Economic Growth*, 9(2), 131-165.
- Sartoris, W., y Hill, N. (1981). Evaluating credit policy alternatives: A present value framework. *Journal of Financial Research*, 4(1), 81-89.
- Schwartz, R. A. (1974). An economic model of trade credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 9(4), 643-657.
- Shah, A., Shah, H. A., Smith, J. M., y Labianca, G. J. (2017). Judicial efficiency and capital structure: An international study. *Journal of Corporate Finance*, 44, 255-274.
- Smith, J. K. (1987). Trade credit and informational asymmetry. *The Journal of Finance*, 42(4), 863-872.
- Smith, A. (1988). Investigación sobre la naturaleza y causa de la riqueza de las Naciones, Barcelona, Oikos-tau.
- Thornton, P. H., Ribeiro-Soriano, D., y Urbano, D. (2011). Socio-cultural factors and entrepreneurial activity: An overview. *International Small Business Journal*, 29(2), 105-118.
- Van Horen, N. (2007). Customer market power and the provision of trade credit: evidence from Eastern Europe and Central Asia. The World Bank.
- Vlachos, J. (2001). Risk matters studies in finance, trade and politics. Economic Research Institute, Stockholm School of Economics (EFI).
- Wehinger, G. (2014). SMEs and the credit crunch. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2013(2), 115-148.
- White, W. H. (1964). Trade Credit and Monetary Policy: a Reconciliation. *The Economic Journal*, 74(296), 935-945.
- Wu, W., Firth, M., y Rui, O. M. (2014). Trust and the provision of trade credit. *Journal of Banking and Finance*, 39, 146-159.
- Yazdanfar, D., y Öhman, P. (2017). Substitute or complement? The use of trade credit as a financing source among SMEs. *Management Research Review*, 40(1), 10-27.

## ANEXO CAPÍTULO 2

Tabla A2.1. Descripción de variables

Variable	Cálculo	Autores
<i>Variable dependiente</i>		
Crédito comercial concedido	Cuentas a cobrar/ventas	Petersen y Rajan (1997); Bastos y Pindado (2007); Molina y Preve (2009); García-Teruel y Martínez-Solano (2010 <sup>o</sup> ); Grau y Pérez (2014); Oh y Kim (2016); Grau y Reig (2018); Li et al. (2018)
<i>Variable explicativa</i>		
Eficiencia del sistema judicial (duración_DB)	Duración de los procedimientos judiciales. Se calcula como número de días desde el momento en que el demandante decide presentar la demanda ante el tribunal hasta el momento del pago	Bae y Goyal (2009); Shah et al. (2017); Galli et al. (2017); Moro et al. (2018)
<i>Variables de control</i>		
Tamaño (log)	Logaritmo natural de la cifra de ventas	Petersen y Rajan (1997); Bastos y Pindado (2007); García-Teruel y Martínez-Solano (2010 <sup>o</sup> ); Grau y Pérez (2014); Wu et al. (2014); Canto-Cuevas et al. (2016); Li et al. (2018); Cheung y Pok (2019)
Edad (log)	Diferencia entre el año de las cuentas anuales y la fecha de incorporación de la compañía al registro oficial (Log 1+ edad)	Petersen y Rajan (1997); García-Teruel y Martínez-Solano (2010 <sup>o</sup> ); Grau y Pérez (2014); Wu et al. (2014); Canto-Cuevas et al. (2016); Grau y Reig (2018); Li et al. (2018)
Rentabilidad (ROA)	EBITDA/activo total	Bastos y Pindado (2007); Grau y Pérez (2014); Wu et al. (2014); Oh y Kim (2016); Chen (2020)
Liquidez	Activo corriente/pasivo corriente	Grau y Pérez (2014); Canto-Cuevas et al. (2016); Grau y Reig (2018)
Tangibilidad	Planta y equipos/activo total	Wu et al. (2014); Canto-Cuevas et al. (2016); Grau y Reig (2018); Cheung y Pok (2019)
Endeudamiento	Deuda total/activo total	Grau y Pérez (2014); Wu et al. (2014); Oh y Kim (2016); Grau y Reig (2018); Chen et al. (2020)
Crecimiento	<i>Dummy</i> = 1 si la variación interanual de ventas es positiva, y 0 en caso contrario	Petersen y Rajan (1997); García-Teruel y Martínez-Solano (2010 <sup>o</sup> ); Wu et al. (2014); Canto-Cuevas et al. (2016); Oh y Kim (2016); Chen et al. (2020)

Tabla A2.1. Continuación

Sector	11 <i>dummies</i> sectores a partir de los dos primeros dígitos del NACE Rev.2	Bastos y Pindado (2007); García-Teruel y Martínez-Solano (2010 <sup>c</sup> ); Wu et al. (2014); Li et al. (2018); Cheung y Pok (2019); Chen et al. (2020)
PVC	Capitalización bursátil/fondos propios	Oh y Kim (2016)
PIB per cápita (log)	Relación entre el valor total de todos los bienes y servicios finales generados durante un año por la economía del país y el número de sus habitantes en ese año (logaritmo natural)	García-Teruel y Martínez-Solano (2010 <sup>c</sup> ); Canto-Cuevas et al. (2016); Graug y Reig (2018); Chen et al. (2020)
Transp_directiva	<i>Dummy</i> =1 a partir del año siguiente a aquel en el que el país al que pertenece la empresa ha transpuesto la Directiva 2011/7/UE, y 0 en los años anteriores y en el año de dicha transposición	
Año	8 <i>dummies</i> correspondientes a años 2011 a 2018	Wu et al. (2014); Cheung y Pok (2019); Chen et al. (2020)

La información de las empresas incluidas en la muestra se ha obtenido de la base de datos Osiris. Los datos de eficiencia judicial de la base de datos *Doing Business* del Banco Mundial: <http://www.doingbusiness.org/en/data>. Los datos macroeconómicos proceden de las estadísticas del BCE <https://www.euro-area-statistics.org>.

Fuente: elaboración propia

Tabla A2.2. Evolución de la duración de los procesos judiciales en los países de la eurozona. 2011-2018 (días)

País	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Media 2011-2018
Alemania	394	394	394	394	459	479	499	499	439
Austria	397	397	397	397	397	397	397	397	397
Bélgica	505	505	505	505	505	505	505	505	505
Chipre	735	735	735	735	1.100	1.100	1.100	1.100	918
Eslovenia	1.290	1.290	1.290	1.270	1.270	1.160	1.160	1.160	1.236
España	515	515	515	510	510	510	510	510	512
Estonia	425	425	425	455	455	455	455	455	444
Finlandia	375	375	375	485	485	485	485	485	444
Francia	447	447	447	447	447	447	447	447	447
Grecia	1.030	1.100	1.140	1.300	1.580	1.580	1.711	1.711	1.394
Irlanda	515	650	650	650	650	650	650	650	633
Italia	1.210	1.210	1.185	1.185	1.185	1.120	1.120	1.120	1.167
Luxemburgo	321	321	321	321	321	321	321	321	321
Malta	505	505	505	505	505	505	505	505	505
Países Bajos	514	514	514	514	514	514	514	514	514
Portugal	870	870	870	870	870	755	755	755	827
Media año	628	641	642	659	703	686	696	696	669

Fuente: elaboración propia a partir de *Doing Business*

**Tabla A2.3. Matriz de correlaciones y VIF**

	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
VIF		1,97	1,10	1,37	1,10	1,34	1,42	1,11	1,56	1,07	1,26
<b>1. Cto.com.concedido</b>	1,0000										
<b>2. Duración_DB</b>	0,2220***	1,0000									
<b>3. Transp_directiva</b>	0,2463***	0,0803***	1,0000								
<b>4. Tamaño</b>	-0,1638***	-0,1054***	0,0446***	1,0000							
<b>5. Edad</b>	-0,0626***	-0,0174*	0,0702***	0,2685	1,0000						
<b>6. ROA</b>	-0,1518***	-0,1036***	-0,0028***	0,2529***	0,0596***	1,0000					
<b>7. Liquidez</b>	-0,0065	-0,0438***	-0,0288***	-0,2528***	-0,0672***	0,0147	1,0000				
<b>8. Tangibilidad</b>	-0,1359***	0,1824***	-0,0371***	0,0530***	0,1063***	0,0886***	-0,1068***	1,0000			
<b>9. Endeudamiento</b>	0,0575***	0,0519***	0,0217**	0,3007***	0,0581***	-0,1122***	-0,5248	0,0378***	1,0000		
<b>10. Crecimiento</b>	-0,0650***	-0,0768***	0,0317***	0,0770***	0,008	0,2366***	0,0002	-0,0177	-0,0304	1,0000	
<b>11. PVC</b>	-0,0731***	-0,1612***	0,1026***	0,0824***	-0,0626***	0,3273***	0,0223**	-0,1577***	0,0884***	0,1491***	1,0000
<b>12. PIB_per capita</b>	-0,2323***	-0,6752***	0,1333***	0,1996***	0,0507***	0,1324***	0,0421***	-0,1822***	-0,0518***	0,0722***	0,2004***

Fuente: elaboración propia