

La ineficacia de la legislación sobre quiebra búlgara y su impacto sobre la mercantilización de los medios de producción¹.

Raúl de Arriba Bueno.

Unidad de Investigación Formaciones Sociales en Transición.

Departamento de Economía Aplicada.

Universidad de Valencia.

Teléfono: 96.382.84.28

Fax: 96.382.84.15

e-mail: raul.de-arriba@uv.es

Introducción.

La transición económica que se desarrolla en los países del Este de Europa desde 1989 implica una transformación sistémica cuya finalidad es la implantación de economías de mercado. La institucionalización de una economía de mercado requiere la mercantilización, no sólo de los bienes de consumo, sino también de los factores de producción, es decir, de la tierra, el trabajo y los medios de producción (Polanyi, 1989). La mercantilización de los medios de producción no consiste únicamente en la extensión de la propiedad privada de los mismos, sino que exige la realización de reformas estructurales en distintos ámbitos. Uno de ellos es la regulación de la quiebra. El presente trabajo analiza, concretamente, la legislación sobre quiebra en Bulgaria, su eficacia y su papel como determinante del grado de mercantilización de los medios de producción.

¹ Este trabajo fue presentado como ponencia en las VIII Jornadas de Economía Crítica que se celebraron en la Universidad de Valladolid entre los días 28 de febrero y 2 de marzo con el título *Transición y quiebra*:

La mercantilización de los medios de producción en la transición al mercado y la quiebra.

Según el enfoque convencional, la destrucción de la planificación y la creación de instituciones propias de una economía de mercado, como la extensión de la propiedad privada, y la liberalización de precios, generan de forma inevitable una economía de mercado. Sin embargo, este enfoque ha sido ampliamente cuestionado desde la perspectiva de que la transición implica un cambio institucional que tiene que ver con la transformación de los comportamientos de los agentes y organizaciones económicas. Efectivamente, existe la posibilidad de que la transición implique descentralización pero no necesariamente genere una economía de mercado.

En este punto, por tanto, se hace necesario establecer las condiciones que permitan identificar en que medida las reformas están contribuyendo a la implantación de una economía de mercado. Según los trabajos de Sánchez y March (2000a y 2000b), las condiciones que permiten definir una economía de mercado son cuatro:

1. Que sea posible el intercambio.
2. Que el precio se determine en el ámbito del intercambio.
3. Que el precio autorregule los intercambios.
4. Que este mecanismo sea dominante.

Para valorar el grado de extensión del mercado en el caso concreto de los medios de producción es preciso establecer criterios de validación específico. En primer lugar, la posibilidad de intercambio depende de la existencia de agentes económicos que participen

en él sin restricciones y que los medios de producción sean plenamente apropiables. La comprobación de la primera condición pasa por el análisis de la privatización de los derechos de propiedad sobre los medios de producción. En segundo lugar, el precio se determina en la esfera del intercambio, es decir, por parte de los participantes en el mismo, en la medida en que se produce la descentralización de las decisiones económicas y la liberalización de precios. Estas dos condiciones son más fácilmente alcanzables en la medida que dependen de la articulación de cambios en instituciones formales. Concretamente, en el caso búlgaro se puede afirmar que ambas exigencias se cumplen (Arriba, 2001).

Según la tercera condición, el precio debe convertirse en el mecanismo regulador de los intercambios. Ello exige, en primer lugar la evaluación de la rentabilidad de los medios de producción y que el precio refleje el valor económico de los mismos. Adicionalmente, el comportamiento de oferentes y demandantes deberá guiarse por los cambios en los precios. Los criterios de análisis en este caso pasan por el análisis del sistema financiero, la regulación de la quiebra y la monetización de los intercambios.

El papel que juega el sistema financiero es triple: primero, asigna valor a los medios de producción a través del mercado de capitales y de la gestión del crédito, en este caso mediante el endurecimiento de la restricción presupuestaria y la distinción consiguiente de las empresas con valor frente al resto. Segundo, proporciona recursos financieros para la demanda y uso de medios de producción. Y tercero, controla la gestión de los medios de producción a través del mercado de capitales, de la gestión del crédito y de la participación en la propiedad de los mismos. En cuanto a la quiebra, su papel es doble: por un lado, permite liberar recursos en usos no rentables que alimentan la oferta de

medios de producción y, por otro, garantiza que la existencia de las unidades de producción está determinada por su valor. En consecuencia, la quiebra contribuye a que la asignación de recursos se realice a través del mercado e impone disciplina financiera al deudor. Por otra parte, incentiva la reestructuración de las empresas viables con problemas de liquidez y estimula el crédito protegiendo a los acreedores, aspecto éste que contribuye al desarrollo de la actividad bancaria (Pistor, 2000). Por último, el intercambio ha de realizarse en moneda pues la extensión del trueque, los impagos y la cancelación de deudas limitan el papel del precio.

Determinantes de la eficacia de la regulación de la quiebra.

En el análisis de la regulación de la quiebra es preciso distinguir entre el cambio formal referido al diseño legal y su aplicación, sea consecuencia del uso voluntario de la ley o por la capacidad del Estado para velar por su cumplimiento. Esta distinción obedece a la propia naturaleza del cambio institucional que distingue entre cambios formales y cambios en los comportamientos de los agentes.

El contenido formal de la quiebra está constituido por la ley de quiebra. Existen dos modelos básicos de sistemas de quiebra (EBRD, 1999). El modelo americano es un ejemplo de sistema orientado al deudor. Según este sistema, el deudor mantiene el control de la empresa y el derecho, durante un cierto tiempo, para elaborar un plan de reorganización. El objetivo de este tipo de diseño es agotar las posibilidades de supervivencia de la empresa. La desventaja de este sistema es la posibilidad de abuso sobre el patrimonio por parte de los deudores. El modelo británico es un ejemplo de sistema orientado al acreedor. Así, aparece una administración judicial que pone el control de la

empresa en manos de un tercero que actúa en nombre de los acreedores. La desventaja de este sistema es que refuerza la solución de liquidación dado que los acreedores están interesados en vender los activos antes que en intentar reflotar la empresa. En cualquier caso, cabe la posibilidad de sistemas mixtos en los que un comisario de quiebra es neutral ante los intereses de acreedores y deudores.

Los elementos centrales que contiene la legislación sobre quiebra son el comienzo y duración del procedimiento, las alternativas a la liquidación, la gestión y actividad de la empresa durante el procedimiento de quiebra y la prioridad entre los acreedores (Ramasastry, Slavova y Vandenhoeck, 2000). El comienzo de un procedimiento de quiebra requiere una definición clara de insolvencia. Si el procedimiento se inicia demasiado pronto, debido a una definición inexacta, el deudor puede ser seriamente perjudicado frente a la posibilidad de un intento de saneamiento de la empresa. Si se retrasa el inicio del procedimiento, los derechos de los acreedores pueden ser dañados como consecuencia de un deterioro del valor de los activos. El criterio de insolvencia puede establecerse en términos de liquidez o de patrimonio. En el primer caso, la insolvencia procede de la incapacidad de atender los pagos después de un cierto tiempo. En el segundo, la insolvencia se produce cuando los pasivos superan los activos. Por otra parte, es importante que cualquier parte interesada, deudor o acreedor, pueda iniciar el procedimiento. Adicionalmente, el procedimiento ha de ser rápido para preservar el valor de los activos y, de esta forma, salvaguardar los intereses de los acreedores. En consecuencia, han de establecerse límites temporales en cada fase del procedimiento.

La legislación sobre quiebra debe contener una alternativa a la liquidación, es decir, debe contemplar la posibilidad de la reorganización de la empresa insolvente.

Concretamente, tiene que contener especificaciones acerca del comienzo del proceso de reorganización, quienes pueden comenzar dicho proceso, el tiempo necesario, el papel de los directores en las negociaciones, la posibilidad de pasar a la opción de liquidación, el reparto del voto entre las partes implicadas e la implementación del plan de reorganización. Los directores de la empresa en quiebra pueden permanecer en la empresa, ser despedidos o permanecer en ella sin poderes. En caso de ser despedido, un administrador se hace cargo de la dirección. Por otra parte, durante la quiebra, la empresa ve restringida el campo de sus actividades. Normalmente, se prohíbe a la empresa contraer más deuda, la venta de activos o el pago de obligaciones pendientes. Por otra parte, la ley de quiebra debe establecer un sistema de prioridades entre acreedores. Un exceso de reclamaciones de alta prioridad como impuestos o salarios podría minar la confianza de los acreedores garantizados.

Por último, hay que plantearse otras exigencias paralelas más allá del diseño legal. Concretamente, respecto la capacidad de los tribunales para llevar a cabo los procedimientos de quiebra. Los procedimientos de quiebra a través de los tribunales de justicia constituyen un proceso lento, donde hay que investigar complejas operaciones de finanzas novedosas en los países en transición. La naturaleza de estos procedimientos conducen necesariamente a preguntarse sobre la cualificación de todo el personal implicado en la gestión del procedimiento judicial. No sólo de los jueces, sino también del resto de profesionales implicados como administradores judiciales, contables, auditores o abogados.

Sin embargo, la eficacia de la regulación de la quiebra no sólo depende del diseño legal. Los determinantes del desarrollo de la quiebra remiten, además del diseño de la

legislación, a los incentivos para su implementación voluntaria y la capacidad del Estado para garantizar su cumplimiento. La posibilidad de implementación voluntaria se refiere al comportamiento que adoptan acreedores y deudores, que no son una respuesta directa a las provisiones de la ley. Los problemas de cumplimiento de la legislación aparecen cuando los órganos del Estado con poder para hacer cumplir la ley no cumplen su función (Pistor, Raiser y Gelfer, 2000).

La pasividad de los acreedores en exigir el pago de las deudas tiene que ver no tanto con las condiciones establecidas en la legislación, sino con los incentivos contrarios a su implementación. El origen de la explicación de su comportamiento remite a tres cuestiones: el valor del deudor (o de las demandas de los acreedores), la solvencia del acreedor y las relaciones corporativistas entre los agentes económicos (entre los acreedores y el Estado y entre los acreedores y los deudores).

El primer tipo de explicaciones incluye dos posibilidades: que el valor esperado de las demandas, descontado el coste de la quiebra, sea nulo y que los deudores tengan problemas de liquidez pero no sean insolventes. El valor esperado de los activos sería nulo a causa de distintas razones: debido al reducido valor de recate de los mismos (consecuencia del mal estado de los activos), a la ausencia de un mercado para el capital (ausencia de compradores), a los elevados costes asociados a la quiebra (dificultad de valoración de la empresa, dudas acerca de los resultados del proceso) o a la prioridad asignada al acreedor dentro del orden de prioridades. En estos casos, el acreedor no tiene incentivos para iniciar la quiebra (Mitchell, 1993). Por otra parte, la falta de liquidez de una empresa solvente describe una situación en la que la reorganización de la misma está justificada siempre que el valor de la empresa en funcionamiento sea mayor que en

liquidación. En un contexto de restricción monetaria y infradesarrollo del mercado de capitales pueden aparecer muchas empresas en esta situación. Sin embargo, en este contexto, es muy difícil establecer comparaciones entre el valor de la empresa en los dos escenarios. En este caso, los acreedores podrían adoptar una actitud de espera y no iniciar el procedimiento de quiebra.

El segundo tipo de explicaciones remite a la solvencia del acreedor, es decir, tiene que ver con la acumulación de activos improductivos en el balance del acreedor. Puede que los acreedores no deseen descubrir el exceso de créditos improductivos en su activo. Dar señales de problemas financieros puede ocasionar que los accionistas o acreedores del acreedor en cuestión inicien acciones con consecuencias negativas para éste último o sus directores. Este enmascaramiento de la verdadera situación financiera es posible si el sistema de supervisión estatal de los bancos es ineficaz, si existen posibilidades de refinanciación por parte del banco central, que quiere evitar problemas de liquidez, y si una situación financiera delicada conlleva algún tipo de penalización.

El tercer tipo de explicaciones se refiere a la existencia de relaciones privilegiadas entre los agentes económicos, en primer lugar, a la relación entre el Estado y los acreedores. Esta relación se define a través de la garantía de los depósitos de los bancos estatales por parte del Estado y la débil regulación bancaria, sobre la convicción de que el Estado no va a poner en quiebra a los bancos. En segundo lugar, esta tercera explicación tiene que ver con la existencia de relaciones privilegiadas entre los bancos y las empresas, que conducen a aquellos a no emprender acciones legales contra éstas (Begg y Portes, 1993).

De acuerdo con las explicaciones apuntadas, un posible perfeccionamiento de la legislación es eficaz sólo si se da el primer tipo de explicaciones. En este caso, un mecanismo de iniciación del procedimiento de quiebra automático aseguraría la liquidación. Por otra parte, la introducción de un sesgo hacia la reorganización reduce el temor de los acreedores de que sean liquidadas empresas solventes, al tiempo que contribuye a elevar el grado de cumplimiento reduciendo el riesgo político de liquidaciones masivas. Sin embargo, el perfeccionamiento de la legislación es irrelevante si se da el segundo y tercer tipo de explicaciones.

Por último, la capacidad del Estado para hacer cumplir la legislación sobre quiebra tiene una doble vertiente. En primer lugar, tiene que ver con la existencia de un Estado fuerte y competente que ofrezca confianza a los agentes económicos, carente de arbitrariedades, ilegalidades, prácticas de corrupción y con capacidad para luchar contra la delincuencia organizada. Por otra parte, y más concretamente, es necesario la existencia de instituciones judiciales que funcionen eficaz y rápidamente, con jueces cualificados y con conocimiento de finanzas (Banco Mundial, 1996).

La legislación sobre quiebra en Bulgaria.

La ley de quiebra se aprueba en 1994 y se incorpora a la parte IV del Código de Comercio de 1991². Con anterioridad, la quiebra estaba escasamente regulada, de forma que sólo se contemplaba la liquidación³. El proceso era iniciado por los bancos y discriminaba favorablemente a los grandes acreedores (CEEBC, 1998). La ley de 1994 se

² Este apartado ha sido elaborado a partir del Código de Comercio de 1991 y sus modificaciones posteriores (Commercial Law, 1999).

³ La anterior regulación sobre la quiebra estaba recogida en el Decreto nº56 de enero de 1989 de forma imprecisa.

aplica a todas las entidades mercantiles salvo bancos, compañías de seguros, monopolios públicos y compañías estatales establecidas por decisión especial del gobierno. En el caso de los bancos, la ley sobre actividad bancaria y la ley bancaria de 1997 regulan el procedimiento de quiebra.

El *inicio del procedimiento* de quiebra se produce a partir de una petición voluntaria del deudor o a petición de los acreedores. La demanda involuntaria de quiebra la realiza un acreedor, que tiene que proporcionar pruebas de la insolvencia del deudor, por ejemplo, de cese en los pagos o excesivo endeudamiento. Una demanda involuntaria es rechazada si la dificultad financiera de la empresa es temporal y las propiedades del deudor son suficientes para cubrir sus deudas sin perjudicar los intereses del acreedor o si los activos son insuficientes para pagar las costas procesales.

La insolvencia es un requisito esencial en todos los expedientes de quiebra. La *definición de insolvencia* es bastante amplia. Concretamente, un deudor será insolvente si es incapaz de atender sus obligaciones financieras. La situación de insolvencia puede producirse, en primer lugar, si el deudor eleva una petición, en segundo lugar, ante una interrupción en los pagos y, en tercer lugar, ante excesivo endeudamiento de una sociedad anónima o de responsabilidad limitada. En consecuencia, existen dos criterios alternativos de insolvencia, el criterio del balance activos-pasivos y el criterio de falta de liquidez. En la medida en que el primer criterio es difícil de determinar, pues existen dificultades para valorar adecuadamente los activos, la falta de liquidez es el más importante en la práctica⁴ (CSD, 1996).

⁴ Desde 1998, una empresa se considera insolvente si el atraso en los pagos supera los 30 días (Commercial Law, 1999).

Una vez realizada la demanda de quiebra los tribunales deben determinar si es deudor es insolvente (en el caso de las demandas voluntarias, se da por supuesto) y emitir, en caso positivo, una decisión antes de 14 días. Esta decisión se publica antes de 7 días en el boletín oficial del Estado y constituye la aprobación de la quiebra. A partir de entonces se inicia todo el procedimiento, que tiene perfectamente delimitados los *plazos temporales*. En el caso de Bulgaria se puede afirmar que el proceso es razonablemente rápido, por lo menos según la letra de la ley.

En el siguiente paso, el juez designa un síndico que prepara un informe con la lista de acreedores, las causas de la insolvencia, las condiciones de la propiedad, las medidas para su preservación y las oportunidades de reorganización de la empresa. Este síndico es sustituido por el nombramiento de un *administrador judicial*, de acuerdo con los acreedores, que permanece bajo la supervisión de los tribunales. Las obligaciones del administrador incluyen la toma de posesión de la propiedad del deudor, la gestión diaria de la empresa y la elaboración de una lista de acreedores y sus demandas. Para el desarrollo de sus tareas, el administrador es investido con ciertos poderes, como la facultad para aceptar o rechazar contratos ejecutables, detener transferencias preferenciales o fraudulentas⁵, examinar reclamaciones y determinar su aceptabilidad, vender activos y preparar un esquema de distribución de ingresos.

Una vez realizada la demanda de quiebra se define la *garantía* del deudor, compuesta por la propiedad del mismo. Ésta incluye cualquier propiedad transferible adquirida por el deudor hasta la fecha de inicio del procedimiento y con posterioridad. También abarca cualquier bien comunal incluido en la empresa del deudor y la mitad de

cualquier bien comunal no incluido en la empresa. Cuando el deudor paga completamente sus deudas determinadas en el procedimiento de quiebra queda exonerado definitivamente de cualquier obligación con los acreedores. Sin embargo, un deudor puede ser exonerado de sus obligaciones incluso sin pagar a sus acreedores si la quiebra es debida a "un cambio adverso en las condiciones de desarrollo de la actividad empresarial". Esta disposición puede convertirse en una vía de escape para las empresas desde el momento que la transformación que experimenta la economía búlgara a lo largo de la transición está marcada por continuos cambios adversos en las condiciones económicas.

La *reorganización* de la empresa concede a ésta la posibilidad de continuar sus actividades. La justificación de esta alternativa es que el desarrollo de la actividad de la empresa proporciona más valor que su liquidación. En este caso, el deudor continúa con sus actividades bajo la supervisión del administrador judicial. Adicionalmente, los tribunales pueden desposeer al deudor de su poder en la gestión de la empresa y concedérselo al administrador judicial. Según la ley búlgara, un plan de reorganización debe contener el aplazamiento de los pagos, la cancelación de deudas, la reorganización de la empresa, la liquidación de activos y la realización de otras actuaciones necesarias para la rehabilitación de la empresa⁶.

Los acreedores de la empresa en quiebra tienen que presentar evidencia de sus derechos en el plazo de un mes después de la publicación del comienzo del procedimiento de quiebra. Las demandas de los empleados se tramitan de oficio. El administrador judicial propondrá una distribución del reparto entre los acreedores de acuerdo con las *prioridades*

⁵ Con el objetivo de evitar que los acreedores obtengan el pago de sus reclamaciones al margen del procedimiento de quiebra y para maximizar el valor de los activos para todos los acreedores y realizar una distribución equitativa.

⁶ Para más información sobre la reorganización en un procedimiento de quiebra véase Smilenov (2000).

establecidas por la legislación. Las reclamaciones son serán satisfechas de acuerdo con el siguiente orden: (1) deudas garantizadas, pagadas con los ingresos de la realización de la garantía; (2) acreedores con derechos ejecutables, por el valor de esos derechos; (3) costes de la quiebra (costas procesales, remuneración del administrador, salarios de los empleados cuando la empresa continúa funcionando, etc.); (4) reclamaciones consecuencia de una relación laboral existente en el plazo de un año antes del inicio de la quiebra; (5) cuotas a la seguridad social actuales y del año anterior; (6) derechos del gobierno central y local (impuestos, aranceles, intereses, etc.); (7) deudas no garantizadas; y (8) cualquier otra deuda.

Valoración de la eficacia de la quiebra.

La ley sobre quiebra búlgara puede considerarse adecuada. Según Ramasastry, Slavova y Vandenhoeck (2000), la legislación búlgara en materia de quiebra se encuentra entre las más completas de los países en transición. Contiene criterios claros de insolvencia, existe un esquema de prioridades claro entre los acreedores que protege a los créditos garantizados y existe la posibilidad de reorganización de la empresa. Sin embargo, existe una amplia diferencia entre su extensión y su aplicación efectiva. De hecho, en Bulgaria el grado de cumplimiento de ley es bajo, es decir, su efectividad es bastante limitada (EBRD, 1999). El número de quiebras es reducido y la liquidación de las empresas puede tardar varios años. En realidad, tan sólo a partir de 1997 comienza a aplicarse la legislación a raíz de los cambios operados en el sistema bancario y del programa de liquidación y aislamiento de empresas estatales aprobado en 1996⁷.

⁷ Este programa consiste en la clasificación de las empresas estatales en dos listas, una de liquidación y otra de aislamiento. La primera incluía 64 empresas que representaban el 29% de las pérdidas totales y debían cerrar inmediatamente. La segunda lista incluía 70 empresas, representando el 50% de las pérdidas. Estas últimas serían privadas de nuevos créditos bancarios y exoneradas temporalmente del servicio de sus

A pesar de estos cierres, muchas empresas estatales continúan funcionando con reducciones profundas en los niveles de producción y crecientes dificultades financieras. Concretamente, a finales de 1998, algunas estimaciones cifraban en 350 las empresas en esta situación. Durante el periodo 1995-1998, el 60% de las empresas estatales eran incapaces de cubrir sus pagos con sus ingresos. En los años anteriores, la situación es incluso peor (IMF, 1999). Sin embargo, a pesar de la existencia de tantas empresas con pérdidas y problemas de insolvencia, el número de cierres y liquidaciones es muy reducido.

La efectividad de la ley depende, por un lado, del (I) acatamiento voluntario y, por otro, de la (II) efectividad de las instituciones encargadas de hacer cumplir la ley. Siguiendo al esquema apuntado con anterioridad, las razones que explican esta ineficacia de la ley de quiebra serían de diversa naturaleza.

(I) En primer lugar, aparecen razones que reducen los incentivos al acatamiento voluntario, es decir, razones que conducen a la pasividad de los acreedores a la hora de exigir la quiebra. En el caso de Bulgaria esta situación explica buena parte de la ineficacia de la ley de quiebra. Más concretamente, la primera causa de la pasividad de los acreedores está relacionada con (I.1) un valor esperado de los activos a recibir por el acreedor nulo. En el caso búlgaro, ello se explica por (I.1.A) por el bajo valor de rescate de los activos debido al mal estado de conservación; (I.1.B) por la ausencia de un mercado de capitales capaz de movilizar compradores para esos activos; (I.1.C) por las dificultades para valorar la empresa relacionadas con las deficiencias en la contabilidad y en la tasación de los activos

obligaciones de pago. Estaban destinadas a la liquidación, a menos que se convirtiesen en rentables. A mediados de 1998, casi todas las empresas de la primera lista fueron cerradas y el resto pasaron a la lista de

(EBRD, 1999); (I.1.D) y por las dudas acerca del resultado del proceso de quiebra, que tienen que ver con las facilidades de los deudores para retrasar los procesos y con el hecho de que en muchas ocasiones los deudores han avalado varios préstamos con la misma garantía (IMF, 2000).

La segunda causa de pasividad de los acreedores procede de la posibilidad de que (I.2) el deudor tenga problemas de liquidez, pero no sea insolvente. En Bulgaria, (I.2.A) es difícil establecer comparaciones acerca del valor de la empresa ante una liquidación o una reorganización debido a la ausencia de un mercado de capitales desarrollado y al contexto de incertidumbre e inestabilidad que caracteriza la transición económica. En esta situación, los acreedores adoptan una actitud de no-respuesta. Por otro lado, la explicación conectada con (I.2.B) la restricción monetaria generadora de problemas temporales de liquidez no parece ajustarse al caso búlgaro, sobre todo en los primeros años de la transición.

La tercera causa remite a (I.3) al deseo de no descubrir la abundancia de activos improductivos en el balance de los bancos (CEEBIC, 1998). En Bulgaria, esta posibilidad existe dada la ineficacia del sistema de supervisión bancaria, sea por (I.3.A) la debilidad del sistema supervisor (especialmente en los primeros años de la transición), (I.3.C) sea por las deficiencias de la contabilidad. También, hasta el establecimiento del *currency board* en 1997, (I.3.D) la posibilidad de refinanciación fácil de la banca por parte del Banco Nacional es un elemento explicativo fundamental.

La cuarta causa de la pasividad de los acreedores procede de (I.4) la existencia de relaciones privilegiadas entre los agentes económicos. En el caso búlgaro, (I.4.A) la existencia de relaciones corporativistas entre los bancos y las empresas, tanto estatales

como privados, son un elemento fundamental de la ineficacia de la ley de quiebra (CEEBC, 1998). Pero también tiene algún contenido explicativo, especialmente hasta la crisis de 1996, la relación entre los acreedores y el Estado, referidos a (I.4.B) la débil regulación del sistema bancario y (I.4.C) la tolerancia de irregularidades para evitar una crisis bancaria e industrial (CEEBC, 1998).

(II) La otra razón de la ineficacia de la quiebra remite a la efectividad de las instituciones estatales encargadas del cumplimiento de la ley, que algunos autores señalan como la razón principal (Ramasastry, Slavova y Vandenhoeck, 2000). En este caso, tanto (II.1) la debilidad del Estado búlgaro, incapaz de hacer frente a la corrupción y a la criminalidad organizada, como (II.2) las deficiencias del sistema judicial explican la ineficacia de la ley. En este caso, según un estudio del Banco Mundial de 1999⁸ las deficiencias detectadas en el sistema judicial son la escasez de personal, los bajos salarios, la corrupción, las limitaciones de los mecanismos de cualificación y la complejidad general de los procedimientos judiciales.

Conclusión.

En los primeros años de la transición la cuestión de la quiebra no ha constituido una prioridad en el conjunto de las reformas. Sólo a partir de la segunda mitad de los 90 aparece una legislación sobre quiebra completa. Sin embargo, su efectividad es limitada y el número de cierres y liquidaciones de empresas es escaso, a pesar del elevado número de empresas con dificultades financieras. Las razones de la reducida efectividad de la legislación están relacionadas con pautas de comportamientos de los agentes económicos que reaccionan pasivamente al nuevo universo institucional y con la ineficacia del Estado.

En estas condiciones, se puede afirmar que en la regulación de la quiebra existen obstáculos a que la asignación de recursos esté determinada por su valor y a la imposición de disciplina financiera en su uso. Concretamente, no garantiza la liberación de recursos empleados en usos no rentables y su incorporación a la oferta, permitiendo la existencia de unidades de producción al margen de su valor. En consecuencia, en cuanto a la mercantilización de los medios de producción, se puede concluir que la situación de la quiebra impone límites al funcionamiento de los precios como mecanismo autorregulador de los intercambios y, por tanto, el grado de implantación del mercado en este ámbito es incompleto. Finalmente, se puede afirmar que los obstáculos a la plena implantación del mercado provienen, no de la inexistencia de las instituciones formales necesarias, sino de la resistencia al cambio mostrada por las instituciones informales y de la reacción de los agentes al nuevo universo institucional.

Referencias bibliográficas.

ARRIBA, R. de (2001): *Transición hacia una economía de mercado: políticas económicas estructurales y cambio institucional en Bulgaria*. Tesis doctoral. Universidad de Valencia, Valencia.

BANCO MUNDIAL (1996): *De la planificación al mercado*. Banco Mundial, Washington.

BEGG, D.; PORTES, R. (1993): "Enterprise Debt and Economic Transformation: Financial Restructuring in Central and Eastern Europe", Mayer, C; Vives, X. (eds.): *Capital Markets and Financial Intermediation*. Cambridge University Press, Cambridge.

⁸ "Bulgaria: Legal and Judicial Reform", citado en IMF (2000).

CEEBIC (1998): *Investment Climate Statement for Bulgaria 1997*. Central and Eastern Europe Business Information Center and U.S. Embassy, Sofia.

COMMERCIAL LAW (1999): *www.bild.net/legislation*.

CSD (1996): "A Comparative Analysis of Bulgarian and USA Bankruptcy Laws". *Issues in Bulgarian Law*, 6. CSD, Sofia.

EBRD (1999): *Transition Report 1999*. EBRD, London

IMF (1999): *Bulgaria: Recent Economic Developments and Statistical Appendix*. IMF Staff Country Report n° 99/26. IMF, Washington.

IMF (2000): *Bulgaria: Selected Issues and Statistical Appendix*, IMF Staff Country Report n° 00/54. IMF, Washington.

MARCH, J.M.; SÁNCHEZ, A. (2000a): "¿Se está construyendo una economía de mercado en Rusia?", *VII Jornadas de Economía Crítica*. Universidad de Albacete, Albacete.

MARCH, J.M.; SÁNCHEZ, A. (2000b): "La construcción de instituciones de mercado: utopía y realidad en el caso ruso.", March, J.M.; Sánchez, A. (eds.): *Política económica y límites estructurales en la transición rusa*. Universidad de Valencia, Valencia.

MITCHELL, J. (1993): "Creditor Passivity and Bankruptcy: Implications for Economic Reform", Mayer, C; Vives, X. (eds.): *Capital Markets and Financial Intermediation*. Cambridge University Press, Cambridge.

OCDE (1999): *Études économiques de l'OCDE: Bulgarie*. OCDE, Paris

PISTOR, K. (2000): *Patterns of legal change: shareholders and creditor rights in transition economies*. EBRD Working Paper n° 49. EBRD, London.

PISTOR, K.; RAISER, M.; GELFER, S. (2000): *Law and Finance in Transition Economies*. EBRD Working Paper n°48. EBRD, London.

POLANYI, K. (1989): *La gran transformación. Crítica del liberalismo económico*. La Piqueta, Madrid.

RAMASASTRY, A.; SLAVOVA, S.; VANDENHOECK, L. (2000): "EBRD Legal Indicator Survey: Assessing Insolvency Laws after Ten Years of Transition", *Laws in Transition*, Spring 2000. EBRD, London.

SMILENOV, D. (2000): "Some Aspects of the Privatization and Bankruptcy Pursuant to Bulgarian Legislation", *Central East European Insolvency Conference*, Macedonian Bankruptcy Association, Macedonia, 6-8 June.