

Fedea Policy Papers - 2021/04

Informes y papeles del Grupo de Trabajo Mixto Covid-19

Solvencia empresarial y derecho concursal: algunas reflexiones a la luz del Covid

Benito Arruñada y Ángel de la Fuente (coordinadores),
Marta Cervera Martínez, Marta Flores Segura y Jordi Maristany Rivero

Febrero 2021

fedea

*Las opiniones recogidas en este documento son las de sus autores
y no coinciden necesariamente con las de Fedea*

**Solvencia empresarial y derecho concursal:
algunas reflexiones a la luz del Covid**

Febrero de 2021

Índice

<i>Introducción</i>	1
Benito Arruñada y Ángel de la Fuente	
<i>La solvencia empresarial en la crisis del Covid: Situación y posibles medidas</i>	3
Ángel de la Fuente y Benito Arruñada	
<i>Una reflexión sobre la normativa española concursal y preconcursal</i>	18
Marta Cervera Martínez	
<i>El derecho concursal de emergencia en la crisis del Covid</i>	22
Marta Flores Segura	
<i>La adquisición de la unidad productiva por persona especialmente relacionada con la concursada</i>	26
Jordi Maristany Rivero	

Introducción

Benito Arruñada
Universidad Pompeu Fabra

y
Ángel de la Fuente
FEDEA e IAE-CSIC

La comisión de solvencia empresarial y derecho concursal del Grupo de Trabajo Mixto Covid-19 (GTMC) lleva algunas semanas trabajando con la idea de elaborar un informe sobre posibles formas de mitigar el impacto de la pandemia sobre el tejido empresarial español. Por las noticias que nos llegan en los últimos días, parece probable que el Gobierno tome pronto medidas sobre los temas que estamos analizando. Ante el peligro de llegar tarde a la discusión, hemos decidido publicar el presente documento, en el que se recogen algunas aportaciones a los trabajos del Grupo que sus autores han considerado oportuno compartir con un público más amplio para estimular la discusión. Estas aportaciones reflejan, por tanto, las opiniones de sus autores y no la posición conjunta del Grupo, que esperamos se plasme en un futuro cercano en un documento único consensuado tras un proceso de discusión interna.

Ángel de la Fuente y Benito Arruñada repasan brevemente algunos estudios en los que se intenta aproximar los efectos de la pandemia sobre las cuentas de las empresas utilizando métodos de simulación a partir de amplias bases de datos contables. Estos trabajos apuntan a que, pese a las importantes ayudas que se han puesto en marcha, hasta un 40% de las empresas españolas necesitará llevar a cabo en los próximos meses al menos una reestructuración de los plazos de su deuda para poder seguir haciendo frente a los intereses y más de un tercio de este grupo tendrá, además, problemas de solvencia. La situación es, por tanto complicada y convendría ir desarrollando una panoplia de instrumentos para lidiar con ella. Tras repasar las medidas de apoyo a las empresas que se han tomado en este ámbito en España y otros países, los autores avanzan algunas ideas sobre posibles actuaciones a considerar en tres ámbitos interrelacionados: (a) el fomento de los mecanismos de mercado de recapitalización, (b) las ayudas directas a las empresas y sectores más afectados, y (c) la agilización y mejora de los procedimientos concursales y preconcursales, siempre con el objetivo de mitigar los costes de la pandemia, y especialmente los derivados de un exceso de mortalidad empresarial.

El resto de los trabajos se centran en la última línea de actuación citada, la adaptación de la normativa concursal. En el primero de ellos, la Magistrada Marta Cervera Martínez considera que, con ocasión de la trasposición de la Directiva 2019/1023, el derecho concursal debería proseguir la evolución iniciada con las sucesivas reformas de la Ley Concursal de 2003 mediante un filtro más rápido de qué empresas son o no viables y un tratamiento claramente diferenciado de ambas. Por un lado, las empresas viables serían reestructuradas mediante un proceso de negociación extrajudicial en el que la intervención de la Justicia se limita a activar escudos protectores (e.g., paralizar ejecuciones durante la negociación), homologar los acuerdos y resolver posibles impugnaciones (las cuales deberían requerir la participación en las negociaciones y haber discrepado expresamente sobre la materia que se impugna). Por otro, las empresas no viables entrarían en un proceso claramente orientado a su rápida liquidación, una rapidez que vendría a reforzar la posibilidad de vender unidades de negocio.

A este mismo objetivo de facilitar la venta de unidades de negocio se dirige la recomendación del Profesor Jordi Maristany Rivero, quien aconseja modificar su régimen legal para permitir la adquisición por personas especialmente relacionadas con la empresa concursada —como son

sus socios y administradores—, a menos que hayan generado o agravado, con dolo o culpa grave, el estado de insolvencia. Argumenta Maristany que esta solución, amén de evitar discriminaciones incoherentes con la presunción de inocencia, generaría notables ventajas individuales y colectivas. Por un lado, haría más probable tanto la venta de unidades productivas como su supervivencia, al aumentar el número de adquirentes potenciales, hacerlo entre quienes sufren menores costes de transacción para ofertar, y preservar capital humano específico. Por otro lado, lejos de favorecer el fraude, ayudaría a reforzar el control, al hacer más relevante la pieza de calificación del concurso y configurar un mercado de unidades productivas más abierto y transparente. Facilitar la venta de unidades productivas es, además, una necesidad acuciante en la situación creada por la pandemia. Como termina señalando Maristany, tiene escaso sentido que, tras haber fomentado mediante medidas excepcionales el que personas especialmente relacionadas hayan aportado financiación para reflotar la empresa, se les impida postularse como posibles adquirentes si esos primeros esfuerzos se tornan fallidos.

Esas medidas excepcionales se inscriben dentro del “derecho concursal de emergencia” promulgado a raíz de la pandemia, el cual, como analiza la Profesora Marta Flores Segura, persigue tres objetivos: en primer lugar, favorecer la continuidad de las empresas en dificultades, para lo que evita que empresas viables se vean forzadas a entrar en concurso y protege a aquellas ya sujetas a convenios y acuerdos de refinanciación; por otro lado, potenciar la financiación de empresas en crisis, en particular mediante la ya mencionada aportación de fondos por personas especialmente relacionadas; y, por último, evitar el colapso de los juzgados mercantiles mediante diversas medidas procesales. Sin embargo, este derecho de emergencia ha generado cierto grado de inseguridad jurídica porque coexiste con el derecho concursal ordinario y ha sido modificado y prorrogado en diversas ocasiones, amén de que las medidas están acotadas en el tiempo y su vigencia temporal es heterogénea. Existe, por ello, consenso en que convendría aclarar cuanto antes ciertas cuestiones dudosas y susceptibles de provocar conflictos. No existe, en cambio, el mismo grado de consenso acerca de si conviene o no extender medidas tan importantes como la suspensión del deber de solicitar la declaración de concurso más allá de marzo de 2021. Concluye Flores recomendando dos medidas adicionales, dirigidas ambas a agilizar el procedimiento, las cuales consisten, por un lado, en suprimir el plan de liquidación, supresión que en la práctica no debería mermar las garantías; y, por otro, articular la venta de unidades productivas mediante el denominado *prepack* que han propuesto los titulares de los Juzgados de lo Mercantil de Barcelona.

La solvencia empresarial en la crisis del Covid: Situación y posibles medidas

Ángel de la Fuente
FEDEA e IAE-CSIC
y
Benito Arruñada
Universidad Pompeu Fabra

1. Introducción

La crisis del Covid-19 está teniendo un impacto muy negativo sobre buena parte de las empresas españolas. Para ayudarlas, el Gobierno y, en menor medida, las Comunidades Autónomas han tomado una larga serie de medidas centradas fundamentalmente en el mantenimiento del empleo y la provisión de liquidez. Dentro del segundo grupo ocupa un lugar destacado el programa de préstamos con garantía pública del ICO, pero se incluyen también otras medidas como aplazamientos tributarios y moratorias para hipotecas y alquileres.

Pese a estas ayudas, la prolongación de la crisis está generando problemas financieros crecientes a muchas empresas y negocios. En el presente trabajo se pasa revista a la situación existente, partiendo de algunos estudios recientes que aproximan los efectos probables de la pandemia sobre las cuentas de las empresas españolas. Seguidamente repasamos lo que se ha hecho hasta el momento y nos preguntamos qué se podría hacer en el futuro para minimizar los costes de la pandemia, incluyendo los derivados del cierre de empresas viables, pero también los ligados al retraso en su necesaria reestructuración. Con este fin, se avanzan algunas ideas sobre posibles medidas a considerar en tres ámbitos interrelacionados: (a) el fomento de los mecanismos de mercado de recapitalización, (b) las ayudas directas a las empresas y sectores más afectados, y (c) la agilización y mejora de los procedimientos concursales y preconcursales.¹

2. El impacto del Covid sobre la situación financiera de las empresas: evidencia preliminar

La crisis económica generada por la pandemia está teniendo un impacto muy negativo sobre la situación financiera de las empresas en todo el mundo. Las fuertes caídas de la producción, el empleo y los resultados están generando dificultades de liquidez que en muchos casos amenazan con convertirse en problemas de solvencia que podrían poner en riesgo la supervivencia de una fracción importante de las empresas, especialmente en el caso de las Pymes y de los sectores más afectados por la crisis, como los de turismo y hostelería, ocio y cultura y vehículos de motor.

¹ Los dos autores de este trabajo mantenemos un cordial pero firme desacuerdo sobre las posibles ganancias de bienestar derivadas de ciertos tipos de intervención pública en circunstancias como las que atravesamos a raíz de la pandemia. Arruñada es mucho más escéptico que de la Fuente sobre esta cuestión, por considerar que, pese a sus buenas intenciones, suelen originar efectos indeseables a corto plazo y podrían incluso ser contraproducentes a largo plazo. En esa línea, buena parte de las propuestas que aquí se avanzan, especialmente en relación con las ayudas directas a empresas, deberían verse, en el mejor de los casos, como opciones *second-best* para limitar los daños causados por intervenciones previas.

La crisis no se ha traducido aún en un incremento significativo del número de cierres y concursos en la mayor parte de los países debido al menos en parte a las fuertes medidas de apoyo a la liquidez que han adoptado casi todos los gobiernos y a las moratorias y otras limitaciones que han impuesto muchos de ellos sobre los procedimientos formales de insolvencia. Sin embargo, comienzan a detectarse claras señales de alarma, incluyendo rebajas de *ratings* y un claro deterioro de los resultados de las empresas, y las previsiones apuntan a un fuerte aumento de las solicitudes de concurso, que en algunos países podrían más que duplicarse al relajarse las medidas de apoyo.²

Utilizando métodos de simulación a partir de grandes bases de datos contables (fundamentalmente *Orbis* en el caso europeo), un número creciente de trabajos investiga los efectos directos del Covid sobre la situación financiera de las empresas en distintos países. En estos estudios se ofrece únicamente un análisis estático de los efectos directos de la pandemia, modelizados de una forma bastante *ad-hoc*, que ignora consideraciones dinámicas y de equilibrio general que pueden ser importantes y tenderían a reducir el impacto del shock (por ejemplo, que el cierre de algunas empresas tiende a mejorar los ingresos y la rentabilidad de las supervivientes o que existen sectores y empresas cuya situación de hecho mejora con la pandemia). En consecuencia, han de verse sólo como una primera aproximación al problema, que resulta, sin embargo, útil para hacernos una idea de su posible magnitud.

Un trabajo interesante dentro de esta literatura es el de Demmou et al (2020). Estos autores utilizan una muestra de casi un millón de empresas no financieras europeas, de las que unas 200.000 son españolas, y modelizan la pandemia como un brusco descenso en la actividad durante un período de confinamiento de dos meses, seguido de una recuperación para la que se contemplan dos escenarios alternativos, uno de ellos con una segunda ola de contagios. De acuerdo con sus estimaciones, que recogen de forma aproximada el impacto de los ERTE y esquemas similares sobre los costes laborales, la pandemia reduciría entre un 40 y un 50 por ciento los beneficios medios de las empresas analizadas y dejaría a entre un 30 y un 36 por ciento de ellas sin ingresos suficientes para pagar los intereses de su deuda y a entre un 7 y un 9 por ciento con un valor en libros negativo. El impacto sería mayor en ciertos sectores, destacando el de hostelería y turismo donde el porcentaje de empresas insolventes se elevaría hasta el 26-32%. Dentro de cada sector, sufrirían más las empresas de menor tamaño, las más jóvenes y las menos productivas. Carletti et al (2000) obtienen resultados similares para Italia.

Asimismo, trabajando con datos de Pymes de 17 países, en su mayoría europeos, Kalemli-Ozcan et al (2020) estiman que, en ausencia de intervención pública, la crisis de Covid duplicaría la tasa de fracaso empresarial, elevándola del 9 al 18% en el promedio de la muestra y hasta valores por encima del 35% en el sector turístico y hostelero y en las actividades recreativas y de entretenimiento. El Cuadro 1 resume los resultados, mostrando por sectores qué porcentaje de empresas entraría en insolvencia a lo largo del año en ausencia de la pandemia, cuántas lo harían adicionalmente debido a la pandemia y, por último, las que mantendrían su solvencia incluso tras la pandemia. (Aunque la variación intrasectorial es aún mayor, estas diferencias entre sectores proporcionan una primera indicación de la importancia que entraña la selección de a qué empresas se destinan las ayudas).

² Véanse por ejemplo Becker y Oehmke (2021, pp. 10-11), G30 (2020, pp. 14-16), Allianz Research (2020) y Greenwood, Iverson y Thesmar (2020).

Cuadro 1: Tasas simuladas de insolvencia para Pymes en ausencia de intervención pública, por sector, en %

	<i>Insolventes sin Covid</i>	<i>Insolventes debido a Covid</i>	<i>Solventes incluso con Covid</i>
<i>Agricultura</i>	9.44	4.08	86.48
<i>Minería</i>	12.50	23.54	63.96
<i>Manufacturas</i>	8.48	8.25	83.27
<i>Electricidad y gas</i>	9.35	1.96	88.69
<i>Agua y residuos</i>	6.72	2.93	90.35
<i>Construcción</i>	7.97	2.21	89.82
<i>Comercio mayorista y minorista</i>	9.12	9.10	81.78
<i>Transporte y almacenamiento</i>	7.64	5.63	86.73
<i>Servicios de comida y alojamiento</i>	13.15	25.44	61.41
<i>Información y comunicaciones</i>	10.00	5.92	84.08
<i>Inmobiliario</i>	11.61	5.76	82.63
<i>Servicios profesionales, científicos y técnicos</i>	10.24	8.60	81.16
<i>Administración</i>	8.32	11.06	80.62
<i>Educación</i>	10.86	19.18	69.96
<i>Sanidad y servicios sociales</i>	7.74	3.48	88.78
<i>Artes y entretenimiento</i>	12.95	23.60	63.45
<i>Otros servicios</i>	12.80	18.62	68.58
<i>Total</i>	<i>9.43</i>	<i>8.75</i>	<i>81.82</i>
<i>nota: total España</i>	8.98	6.52	84.50

- Fuente: Kalemli-Ozcan et al (2020)

El estudio más relevante para el caso español es seguramente un informe reciente del Banco de España (Blanco et al, 2020), elaborado a partir de datos de su Central de Balances (CB). El estudio alerta de que una fracción muy importante de las empresas españolas puede enfrentarse a graves problemas financieros como resultado de la crisis del Covid. Con datos de los tres primeros trimestres de 2020 para una submuestra de la CB, el valor medio de la rentabilidad neta del activo se había reducido en promedio a menos de la mitad, hasta el 2,2% frente al 4,5% de 2019, el porcentaje de empresas con un resultado ordinario neto negativo había aumentado en 11 puntos porcentuales, hasta el 36% del total, y el resultado final agregado de las sociedades no financieras (incluyendo atípicos y, en particular, el deterioro del valor de las inversiones financieras) ha sido negativo por primera vez desde 2002.

Estos malos resultados están afectando ya a los balances de las empresas y lo harán mucho más si perduran los efectos de la pandemia. Partiendo de los balances y cuentas de resultados de 2019 para una muestra de unas 280.000 empresas, Blanco et al (2020) simulan los efectos sobre la situación financiera de las sociedades no financieras españolas de una caída del VAB basada en las últimas previsiones del Banco de España sobre la evolución de la actividad por sectores, teniendo en cuenta el impacto de los ERTes sobre la evolución de los costes laborales. Los cálculos se realizan bajo dos escenarios alternativos: uno optimista, en el que se supone que la pandemia no tendrá efectos persistentes sobre los resultados de las empresas (que volverían gradualmente a los niveles observados entre 2017 y 2019), y otro pesimista en el que a largo plazo sólo se recuperaría el 75% de la caída de ingresos observada en 2020.

El ejercicio sugiere que en torno al 40% de las empresas españolas han estado sometidas durante 2020 a una “presión financiera elevada”, definida como una situación en la que no es posible pagar los intereses de la deuda con los resultados corrientes del ejercicio. Esta cifra superaría el 70% en los sectores de hostelería, restauración y ocio. Mirando hacia delante, y

fijando la frontera de la probable insolvencia en una deuda financiera y comercial neta (de activos líquidos) superior a 12 veces los resultados anuales esperados a largo plazo, los autores esperan un aumento de entre el 50 y el 80% del número de empresas en riesgo de insolvencia (desde un 10% en 2019) dependiendo del escenario. Sus cálculos apuntan, además, a que el 40% de estas empresas serían inviables a largo plazo en el escenario optimista y el 55% en el pesimista, considerando inviables a aquellas empresas que tienen un resultado esperado negativo.

3. Medidas adoptadas hasta el momento para combatir los efectos económicos de la pandemia

En los meses transcurridos desde el inicio de la pandemia, los gobiernos de todos los países avanzados han tomado una larga serie de medidas para combatir la crisis sanitaria y sus secuelas económicas y sociales. El Cuadro 2 recoge las estimaciones de Bruegel de la cuantía de las medidas fiscales adoptadas en algunos países europeos y en Estados Unidos. Las medidas se clasifican en tres grupos. El primero de ellos (“impulso fiscal inmediato”) incluye todo tipo de gasto público adicional, incluyendo gasto en sanidad, educación y ayudas sociales, prestaciones por desempleo en ERTes y esquemas similares, subvenciones a las empresas, así como rebajas no recuperables en impuestos y cotizaciones sociales. El segundo incluye los aplazamientos de impuestos y cotizaciones sociales y moratorias en hipotecas y otros créditos privados y en alquileres y el tercero diversas medidas de liquidez, incluyendo líneas de crédito y créditos públicos y créditos privados con garantías públicas. En este caso se muestra el importe total de los créditos autorizados o disponibles, no el importe realmente concedido o la aportación o provisión estatal para financiarlas. Muchas de estas ayudas han sido posibles gracias a la decisión de la Comisión Europea de relajar la normativa sobre ayudas de estado para proporcionar a los estados miembros más herramientas para preservar la supervivencia de las empresas.³

Cuadro 2: Medidas fiscales discrecionales adoptadas para hacer frente al Covid como porcentaje del PIB de 2019

	<i>Impulso fiscal inmediato</i>	<i>Aplazamientos</i>	<i>Liquidez y garantías</i>	<i>Total</i>	<i>Última actualización</i>
<i>Italia</i>	3.40%	13.20%	32.10%	48.70%	22/06/2020
<i>Alemania</i>	8.30%	7.30%	24.30%	39.90%	04/08/2020
<i>Bélgica</i>	1.40%	4.80%	21.90%	28.10%	22/10/2020
<i>Francia</i>	5.10%	8.70%	14.20%	28.00%	05/11/2020
<i>Reino Unido</i>	8.30%	2.00%	15.40%	25.70%	18/11/2020
<i>Portugal</i>	2.50%	11.10%	5.50%	19.10%	04/05/2020
<i>España</i>	4.30%	0.40%*	12.20%	16.90%	18/11/2020
<i>Dinamarca</i>	5.50%	7.20%	4.10%	16.80%	01/07/2020
<i>Países Bajos</i>	3.70%	7.90%	3.40%	15.00%	27/05/2020
<i>Estados Unidos</i>	9.10%	2.60%	2.60%	14.30%	27/04/2020
<i>Grecia</i>	3.10%	1.20%	2.10%	6.40%	05/06/2020
<i>promedio</i>	4.97%	6.04%	12.53%	23.54%	

- Fuente: Bruegel (Anderson et al, 2021). (*) No se incluye la moratoria en pagos de suministros básicos, alquileres y créditos personales para hogares considerados vulnerables.

³ Sobre el marco temporal de ayudas de estado, véanse EC (2021), y Felgueroso, de la Fuente et al. (2021, pp. 35-36).

Aunque las estimaciones son incompletas en algunos casos e incluyen partidas de naturaleza muy heterogénea, lo que puede distorsionar en alguna medida las comparaciones, el Cuadro nos da una idea general de la importancia cuantitativa de las medidas económicas que se han adoptado para hacer frente a la crisis sanitaria en los países de nuestro entorno y de la posición relativa de España en este ámbito. En promedio, la lucha contra la pandemia en los países avanzados moviliza recursos que suponen casi una cuarta parte del PIB, incluyendo tanto gasto público directo y reducciones de impuestos como aplazamientos de pagos privados y líneas de crédito autorizadas, pero no necesariamente concedidas. España se sitúa por debajo de la media y destaca, junto con Bélgica, por el elevado peso del componente de liquidez facilitada mediante garantías públicas, que supone más del 70% de la movilización total de recursos. El origen de las diferencias en la generosidad de las ayudas disponibles que se observa en el Cuadro podría estar, al menos en parte, en el margen de maniobra fiscal con el que cuentan los distintos países, aunque no es el único factor, como demuestra el caso de Italia, que no partía precisamente de una situación fiscal saneada y, pese a ello, está a la cabeza en términos del volumen total de ayudas.

Las medidas adoptadas por el Gobierno español son similares a las que se han tomado en el resto de Europa y en los países anglosajones, aunque con una excepción llamativa —la ausencia de subvenciones o “ayudas directas”— que destacaremos más adelante. Como en muchos otros países, las dos medidas más importantes desde el punto de vista de las empresas han sido la apuesta por los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTEs) para evitar la destrucción de puestos de trabajo y el cierre de empresas y la concesión de garantías públicas para ayudar a que las entidades financieras puedan proporcionar a sus clientes la liquidez que estos necesitan para hacer frente a sus compromisos a pesar de su repentina pérdida de ingresos. También con el objetivo de facilitar liquidez a empresas y autónomos, se han establecido mecanismos de aplazamiento para ciertos impuestos y cotizaciones sociales e incluso, aunque con más restricciones, para los suministros de energía, así como moratorias para las cuotas hipotecarias y aplazamientos o descuentos para los alquileres de los inmuebles afectos a la actividad económica de autónomos y Pymes afectados por la crisis del Covid, en muchos casos con cargo a agentes privados en vez de al erario público. Además, se han tomado algunas medidas para adaptar el cálculo de los pagos a cuenta a la situación económica de los contribuyentes en el caso del IRPF y del Impuesto de Sociedades, pero no en otros tributos como el IAE o el IBI.⁴

La figura del ERTE ayuda a proteger tanto a empresas como a trabajadores ante shocks transitorios mediante la suspensión temporal de los contratos de trabajo o la reducción de la jornada laboral sin extinguir la relación contractual entre ambos. De esta forma, las empresas pueden reducir sus costes salariales mientras el Estado ayuda a mantener las rentas de los trabajadores afectados a través de prestaciones por desempleo. En el actual marco legal, esto permite evitar despidos que comportarían la pérdida de capital humano específico y considerables costes de transacción, además de facilitar la supervivencia de la empresa. También ayudan a reducir la mortalidad empresarial las distintas medidas de apoyo a la liquidez que se han tomado entre las que destacan, como ya se ha dicho, las líneas de crédito con garantía pública, con una dotación total autorizada de 140.000 millones. Según el último informe de seguimiento de la línea de avales Covid-19 que ha publicado el ICO, hasta el 31 de enero de 2021 se habían aprobado casi 980.000 operaciones con un importe avalado de unos 90.000 millones de euros y un volumen de crédito de casi 120.000 millones.⁵

⁴ Para un listado detallado de las medidas adoptadas para hacer frente a la pandemia, incluyendo las ayudas a empresas y autónomos, véase el anexo 1 a Felgueroso, de la Fuente et al. (2021).

⁵ Véase <https://www.ico.es/web/ico/informes-seguimiento-linea-avales>.

Cuadro 3: Ayudas directas (subvenciones) a empresas

	<i>Ayudas para costes fijos</i>	<i>Otras subvenciones</i>
<i>Austria</i>	caída ingresos > 40%, hasta el 75% de los costes fijos con tope de 90 millones	caída ingresos > 50%, empresas con 10 empleados o menos, hasta 2.000 euros al mes
<i>Bélgica</i>		hasta 5.000 euros por cierre administrativo, sector turístico. Ayudas adicionales en Flandes: 4.000 euros fijos + 160 euros por día por cierre administrativo
<i>Dinamarca</i>	caída ingresos > 40% hasta el 80%	caída de ingresos > 40%, máximo de 8 millones
<i>Francia</i>		caída ingresos > 70% hasta 1.500 euros al mes para pequeñas empresas (ventas < 1 millón)
<i>Alemania</i>	caída ingresos > 30% hasta el 70%	hasta 15.000 euros para empresas de hasta 10 empleados; hasta 800.000 euros para empresas mayores
<i>Grecia</i>		para pequeñas empresas, parcialmente retornable, condicionado a no despidos
<i>Irlanda</i>		caída de ingresos > 25%, hasta 25.000 euros para pymes
<i>Italia</i>		en ciertos sectores
<i>Holanda</i>	caída de ingresos > 30% entre el 50% y el 70%	hasta 4.000 euros en sectores de turismo y hostelería, transporte y cultura
<i>Portugal</i>		conversión parcial de crédito en ayuda, hasta 800.000 euros, en sectores de turismo y hostelería, transporte, entretenimiento e industria
<i>Rumanía</i>		hasta 800.000 euros para pymes
<i>Suecia</i>	Caída de ingresos > 30% hasta 75% con límite de 150.000 SEK por mes	sector cultural y deportes
<i>Reino Unido</i>		hasta 25.000 libras para pymes en turismo, hostelería y entretenimiento; hasta 9.000 libras para negocios obligados a cerrar administrativamente
<i>Noruega</i>	caída ingresos > 30% hasta 90% con límite de 80 millones de NOK por mes	
<i>Suiza</i>		sector cultural compensación por eventos cancelados
<i>Canadá</i>	hasta 50% de la renta abril-sept. con límite de 25.000 dólares por mes	se condona el 25% de los préstamos CEBA con límite de 10.000 dólares
<i>USA</i>		hasta 10.000 dólares para pymes

- Fuentes: Mayer Brown (2020), con datos de finales de abril, Bankia (2020) para Alemania, Tetlow y Dalton (2020) y, para Países Bajos y R. Unido: <https://business.gov.nl/subsidy/corona-reimbursement-fixed-costs-smes/> <https://www.gov.uk/government/collections/financial-support-for-businesses-during-coronavirus-covid-19?priority-taxon=09944b84-02ba-4742-a696-9e562fc9b29d#support-for-small-and-medium-sized-businesses>
Véase también el *policy tracker* del FMI: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>

La peculiaridad más destacable de nuestro país en materia de medidas Covid es la ausencia prácticamente total de ayudas directas a las empresas no ligadas al mantenimiento del empleo. Como se muestra en el Cuadro 3, la mayor parte de los países europeos y norteamericanos ofrecen ayudas no reembolsables a las empresas y negocios que más están sufriendo con la crisis, incluyendo los afectados por restricciones administrativas y sanitarias, los que sufren pérdidas de ingresos por encima de un umbral determinado o los que operan en determinados sectores especialmente afectados. Estas ayudas se ligan con frecuencia al volumen de costes fijos de las empresas, posiblemente utilizando estimaciones de valores típicos por sector y tamaño de empresa en vez de observaciones directas. En España, lo más parecido que existe son las ayudas extraordinarias para autónomos por cese de actividad, que vienen a ser una especie de prestación por desempleo para trabajadores autónomos más que una ayuda para cubrir parte de los costes fijos de la actividad.

4. ¿Es necesario hacer algo más para ayudar a las empresas? ¿En qué línea?

Los trabajos repasados en la sección anterior apuntan a que, pese a las importantes ayudas que se han puesto en marcha, hasta un 40% de las empresas españolas necesitará llevar a cabo en los próximos meses al menos una reestructuración de los plazos de su deuda para poder seguir haciendo frente a los intereses. Más de un tercio de este grupo tendría, además, problemas de solvencia. En torno a la mitad de estas empresas podrían ser viables con inyecciones de capital vía ayudas, quitas u otros mecanismos, pero la otra mitad sería incapaz de sufragar sus costes operativos de una forma continuada con los ingresos esperados a largo plazo y debería por tanto liquidarse. A estas cifras habría que añadir porcentajes al menos similares y seguramente más elevados de negocios no societarios, hasta alcanzar una fracción muy importante de nuestras empresas que necesitaría algún tipo de inyección de capital o reestructuración de deuda para sobrevivir o tendría que entrar en un proceso de liquidación. La situación pondrá a prueba el funcionamiento del sistema financiero y los mecanismos concursales y convendría anticiparse a ella, desarrollando una panoplia de instrumentos que ayuden a minimizar los daños a nuestras empresas y a adaptarlas con rapidez a las nuevas circunstancias.

Ante la magnitud del *shock*, parece existir bastante consenso entre analistas y *policymakers* en que no podemos confiar en que el mercado y los actuales mecanismos de insolvencia puedan resolver por entero el problema por sí solos— incluso en las actuales circunstancias de liquidez abundante.⁶ Generalmente, no se entra en demasiados detalles para justificar esta conclusión, pero el argumento se basa fundamentalmente en la existencia de costes de transacción y de lo que podríamos llamar *thin market* y *network externalities*.⁷

Como hemos visto en la sección anterior, existe un elevado riesgo de que la pandemia pueda llevar a una situación de insolvencia y posiblemente al cierre a un número elevado de empresas viables a largo plazo que, de sobrevivir a la crisis, volverían a dar beneficios una vez se recuperase una cierta normalidad. De llegar a producirse, el cierre de esas empresas generaría costes importantes: aunque sus activos, incluyendo el capital humano, terminen finalmente en otras manos que reemprendan la actividad más adelante, o inicien otra distinta, esto llevará su tiempo, con la consiguiente pérdida de empleo y producción, y parte de su capital intangible se perdería por el camino (relaciones con clientes y proveedores, *know how* específico acumulado,

⁶ E.g., G30 (2020, p. 7): “This solvency crisis is too severe to be fixed through the normal operations of markets, without generating massive harm to the global economy.” Con todo, hay diferencias importantes de opinión, incluso entre los propios autores de este informe, como ya se ha señalado en la nota 1. Aunque compartimos la convicción de que existen fallos graves en la respuesta del mercado ante una crisis de esta índole, discrepamos en cuanto a la eficacia real de la intervención estatal para reducir los costes y riesgos de la crisis, y no meramente para posponerla a costa de aumentar su gravedad.

⁷ Véase por ejemplo G30 (2020), Becker y M. Oehmke (2021) y Blanchard et al (2020).

equipos de trabajo bien conjuntados...). Una posible complicación es que, al ser muchas las empresas que se enfrentan a la vez a problemas de solvencia, los mecanismos habituales para solucionar tales problemas, desde los juzgados mercantiles a los mercados de capitales y activos empresariales, podrían tener problemas de capacidad para absorber el *shock* y podría existir, además, el peligro de una espiral creciente de cierres, con efecto dominó sobre proveedores, clientes y acreedores, que podría amenazar la continuidad de la cadena de pagos.

En estas circunstancias, podría ser eficiente mantener vivas a las empresas viables amenazadas por la crisis, aun asumiendo un cierto coste, en vez de cerrarlas y esperar a que surjan otras nuevas para sustituirlas. Por otra parte, sin embargo, también sería ineficiente subvencionar a las empresas que no necesitan ayudas y no liquidar a las que ya no son viables, porque mantenerlas abiertas artificialmente congela recursos en usos ineficientes, dificultando su reasignación a empresas y sectores con mejores perspectivas, y perjudica además la rentabilidad de sus competidoras. Puesto que nuestra capacidad para distinguir entre estos tres tipos de empresas es limitada, el diseño de la respuesta óptima a la crisis es complicado, y no hay garantía alguna de que la intervención pública conduzca necesariamente a una ganancia de bienestar.

Con todo, la visión dominante entre analistas y *policymakers* parece ser que el mayor riesgo que planteaba y, en alguna medida, aún plantea la pandemia resulte en el cierre de demasiadas empresas viables, lo que suele llevar a recomendaciones de corte activista, sin que esto suponga necesariamente ignorar los riesgos y dificultades de la intervención o la necesidad de no frenar la reasignación de recursos para ajustarse a la nueva situación creada por la pandemia.⁸ Parece haber también bastante acuerdo en la literatura sobre las líneas generales de las políticas públicas necesarias para lidiar con la crisis (e.g., Demmou et al (2020), Becker y Oehmke (2021), G30 (2020), Blanchard et al (2020), etc.). Una vez superada la primera etapa de *lockdown* generalizado, sería necesario cambiar gradualmente el énfasis de las políticas públicas, reduciendo el grado de protección, incentivando la reactivación y favoreciendo la reasignación de recursos hacia empresas y sectores con mejores perspectivas. Sería importante concentrar las ayudas en las empresas viables, y para identificarlas, se aconseja apoyarse en la información y *know-how* del sector privado, especialmente las entidades financieras. También convendría cambiar el foco desde los problemas de liquidez a los de solvencia, lo que exige inyecciones de capital a través de instrumentos de *equity* o *quasi-equity*, que además permitan dar parte del *upside* a los contribuyentes cuando se trate de inyecciones de recursos públicos, limitando así el coste de la actuación. Finalmente, habría que flexibilizar, simplificar y adaptar los procedimientos de insolvencia, favoreciendo los mecanismos preconcursales, que exigen menos recursos judiciales escasos y son más rápidos, baratos y flexibles.⁹

⁸ Otro argumento a favor de la intervención pública para hacer frente a la crisis del Covid, en el que aquí no profundizaremos, tiene que ver con las ventajas de la mutualización de los costes económicos y sociales de la pandemia. En ausencia de intervención pública, estos costes se distribuirán de forma muy asimétrica, concentrándose en los trabajadores, empresarios y accionistas de las empresas que operan en determinados sectores, como el turismo y la hostelería. Ante esta situación, puede ser deseable que el Estado se haga cargo en primera instancia de al menos parte de estos costes y los traslade después al conjunto de la sociedad, idealmente en proporción a la capacidad económica de cada uno.

⁹ Arruñada considera que suele existir una notable asimetría entre el realismo con que se valoran los fallos de mercado y el idealismo con que se contempla la intervención estatal. En su opinión, esta asimetría afecta a gran parte de la reciente literatura sobre cómo lidiar con la crisis del Covid y tiende a sesgarla hacia un intervencionismo sin condiciones, o sujeto a condiciones más retóricas que efectivas. Sucede así porque las condiciones o están ausentes o se suelen definir en términos de objetivos abstractos e inalcanzables (como es, por ejemplo, el de ayudar sólo a empresas viables) debido tanto a dificultades informativas (carencia de la información necesaria) como políticas (predominio del clientelismo a la hora de asignar recursos), dos tipos de dificultades que además se refuerzan mutuamente en la medida en que la mala información facilita disimular el clientelismo.

En esta línea, y centrándonos sobre todo en la cuestión de cómo limitar la mortalidad empresarial ineficiente, en el resto de esta sección consideramos tres tipos de actuaciones. La primera es promover e incentivar la recapitalización de las empresas a través de mecanismos de mercado; la segunda la entrega de ayudas directas a las empresas —aunque no necesariamente a fondo perdido— para cubrir parte de sus costes fijos; y la tercera la mejora de los mecanismos concursales, y especialmente concursales, para favorecer la reestructuración de las empresas viables y la rápida liquidación de las que no lo son.

No existe una frontera nítida entre las dos últimas actuaciones. Las ayudas públicas mediante quitas u otros procedimientos pueden ser parte de una reestructuración a la que también contribuyan los acreedores privados. La diferencia es el tipo de decisión: unilateral por parte del Gobierno o negociada entre los acreedores. Una opción intermedia es imponer una regla sencilla y automática de decisión al acreedor público. Una posibilidad es que éste asuma las mismas quitas que acuerden los acreedores privados, como proponen, por ejemplo, Balloch et al. (2020). Blanchard et al. (2020) sugieren que el acreedor público podría asumir una quita mayor en caso de reestructuración (pero no de liquidación) como forma de incentivar que se mantengan abiertas más empresas, si se considera que el valor social de que sigan funcionando es superior al privado. En cualquier caso, estos autores insisten en que no debería ser el Gobierno quien tomase las decisiones sobre posibles reestructuraciones o cierres, especialmente en el caso de las empresas de menor tamaño, sino que debe adoptar una actitud pasiva y predecible, dejando que la decisión la tomen los acreedores privados que presumiblemente contarán con mejor información sobre las perspectivas del deudor.

Mecanismos de recapitalización de mercado

La recapitalización mediante mecanismos de mercado es la opción preferible para asegurar la supervivencia de las empresas que experimentan dificultades transitorias debido a la crisis. No sólo minimiza el coste para el contribuyente, sino que también promete mayor eficiencia. Por un lado, las empresas que necesiten capital tendrán que convencer de la viabilidad de su proyecto a inversores privados que conocen el negocio y lo analizarán con cuidado porque tienen buenos incentivos para ello: se juegan su propio dinero. Por otro, se evita dedicar recursos a las que no lo necesiten.

Para facilitar o incentivar las operaciones privadas de recapitalización puede ser conveniente introducir incentivos fiscales, reducir los costes de transacción y eliminar obstáculos administrativos. Entre las posibles medidas a considerar estarían la introducción de un *equity allowance* para nuevas aportaciones de capital que hagan fiscalmente más atractivo este tipo de financiación frente a la deuda, así como de exenciones en las diversas modalidades del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, la bonificación de los aranceles notariales y registrales y la supresión del régimen de autorización administrativa en las inversiones extranjeras.

Por otra parte, puesto que las operaciones de inversión en empresas en dificultades no son aún habituales en nuestro país, cabría considerar la posibilidad de darles un fuerte impulso de arranque desde el sector público aprovechando la abundancia de dichas empresas a causa de la pandemia. Este impulso podría ir dirigido tanto a crear un mercado organizado como a constituir fondos de inversión especializados en empresas con problemas financieros. Con ello, se facilitaría la participación de agentes privados de todos los tamaños en oportunidades de inversión potencialmente muy rentables, facilitando también la diversificación del riesgo. Para estas iniciativas, creemos que sería imprescindible la participación de agentes privados con experiencia en la gestión y reestructuración de empresas en dificultades.

Ayudas directas a empresas y autónomos

Como hemos visto en una sección anterior, la mayor parte de los países desarrollados ofrecen ayudas no reembolsables a las empresas y negocios que más están sufriendo con la crisis con el fin de ayudarlas a cubrir sus costes fijos. Ante el alargamiento de la pandemia, con el consiguiente agravamiento de los problemas de solvencia de las empresas, el Gobierno español debería considerar la posibilidad de otorgar ayudas de este tipo a los sectores que están sufriendo pérdidas muy elevadas y persistentes de ingresos,¹⁰ además de atender con una lógica indemnizatoria las reclamaciones de los afectados por cierres y restricciones administrativas. En la misma línea, también sería conveniente adecuar algunos tributos que son esencialmente costes fijos, como el IBI o el IAE, a la situación actual, estableciendo exoneraciones parciales o totales en función del nivel de actividad de los contribuyentes.

Es importante, por otra parte, buscar fórmulas para reducir el coste esperado de las ayudas directas para el erario y evitar su concesión a empresas inviables o que no las necesitan. Una forma de reducir ambos costes simultáneamente consiste en ofrecer ayudas al menos parcialmente recuperables a través de mecanismos híbridos de financiación con un componente de capital. Es este el caso de los créditos participativos o la deuda tributaria de carácter contingente, instrumentos ambos que permiten condicionar la recuperación de las ayudas a la vuelta a beneficios de las empresas afectadas y reducen los incentivos para solicitarlas de aquellos que no las necesitan, especialmente si su solicitud implica algún tipo de recargo.¹¹ Otra opción interesante es la posibilidad, autorizada explícitamente en la última modificación del marco temporal de ayudas de estado, de convertir garantías públicas en ayudas no retornables o en alguno de los instrumentos híbridos ya mencionados.

Una ventaja de esta opción es que los beneficiarios de los créditos con garantía del ICO han superado recientemente un proceso de *screening* que en principio debería haber permitido excluir a aquellos con problemas financieros previos a la crisis y a los que han entrado en ella en peores condiciones. Habría que buscar, sin embargo, la forma de no excluir automáticamente a aquellos agentes que en su día no solicitaron un crédito de este tipo por no necesitarlo, quizás sometiéndoles a posteriori a un examen similar si solicitan las ayudas. El examen podría encargarse al banco habitual de la empresa a cambio de una compensación ligada al grado de devolución al Estado de la parte retornable de las ayudas. Con independencia de la forma que adopten las ayudas, debería considerarse la posibilidad de utilizar a las entidades financieras como colaboradoras en su tramitación, y en particular en el filtrado de las empresas solicitantes para tratar de descartar a las que puedan ser inviables, ligando parte de su remuneración a su grado de acierto.

Un último comentario que también tiene que ver con la conveniencia de explotar de la mejor forma posible la información disponible para reducir pesos muertos en el reparto de posibles ayudas. Según informaciones de prensa, parece ser que el Ministerio de Economía ha contratado a la consultora Oliver Wyman (OW) para identificar qué empresas serían

¹⁰ La opinión mayoritaria es que estas ayudas serían de especial interés en el caso de las empresas más pequeñas y los negocios individuales porque estas podrían tener mayores dificultades para acceder a los mercados de capitales o instituciones de inversión. No obstante, por su menor separación de propiedad y control, la pequeña empresa también puede disfrutar de otras ventajas en cuanto a la contratación de capital, como es, por ejemplo, la posibilidad de emplear como garantía activos que formen parte del patrimonio personal de los accionistas, una solución prácticamente inviable en las sociedades mercantiles de gran tamaño en las que se ha separado propiedad y control.

¹¹ Hay varias propuestas en esta línea en la literatura, incluyendo Blanchard et al. (2020), Ali et al. (2020) y Hanson et al. (2020). En algunas de ellas y con el fin de mitigar posibles problemas de incentivos, se propone también imponer por un tiempo ciertas restricciones adicionales a los beneficiarios de este tipo de ayudas, como las de prohibir el pago de dividendos o limitar la compensación de sus directivos.

merecedoras de ayudas directas sobre la base de un análisis de los estados contables y operaciones crediticias de los últimos ejercicios. Las ayudas tomarían la forma de quitas en los créditos garantizados por el ICO, quitas que podrían ser compartidas con los bancos y no restringidas a la parte garantizada; y la idea sería restringir estas quitas a aquellas empresas con ICOs que OW clasificase como viables en su informe (que todavía no se conoce). Según se dice, el criterio sería excluir aquellas empresas “cuyos costes financieros exceden su beneficio operativo durante al menos tres años consecutivos y sus resultados esperados a largo plazo son negativos”.¹²

A la espera de confirmación y de conocer el contenido del informe, dudamos que sea una buena idea. Como hemos visto en la sección 2, el análisis de la información contable puede darnos una idea aproximada de la magnitud de los problemas existentes de insolvencia, pero de ahí a identificar qué empresas específicas serían viables o inviables hay un trecho largo y complicado. Para intentar salvarlo, no parece que la estrategia óptima sea recurrir a una empresa consultora para elaborar una regla de decisión que pueda aplicarse de forma automática, desaprovechando así la información específica y en muchos casos no transmisible con la que cuentan las propias empresas y sus entidades financieras. A esta dificultad fundamental podría añadirse un segundo problema derivado de la normativa bancaria en vigor, que exige clasificar toda la deuda de las empresas que reciban quitas como dudosa. Esto obligaría a los bancos a provisionarla en sus balances, reduciendo su capacidad de ofrecer préstamos, y dificultaría el acceso de las empresas afectadas a crédito adicional.

Mejora de los procedimientos concursales y preconcursales

Otra recomendación habitual en la literatura es la de revisar los procedimientos legales para hacer frente a los problemas de solvencia de las empresas, buscando agilizar y mejorar su funcionamiento y reducir sus costes con el fin de facilitar la reestructuración de empresas viables y la liquidación rápida y ordenada de las que no lo son. En una situación de elevada demanda, como la que previsiblemente generará la crisis del Covid, se suele insistir especialmente en la conveniencia de estrategias que permitan ganar tiempo, dilatando en el tiempo el inicio de los procesos de reestructuración, lo que también ayuda a que se vayan clarificando las perspectivas de las empresas, y en la adaptación de los procedimientos llamados preconcursales, que consumen menos recursos judiciales y son más flexibles y económicos.

En el caso español, se trata de los llamados *acuerdos de refinanciación* y *acuerdos extrajudiciales de pagos*, regulados en el libro segundo del texto refundido de la ley concursal (BOE, 2020). Se trata de dos mecanismos, en principio extrajudiciales, que permiten la negociación de acuerdos con los acreedores o parte de ellos para reestructurar el pasivo del deudor (mediante quitas, esperas, o la conversión de deuda en capital o créditos participativos) con el objetivo de mantener su actividad empresarial o profesional. Bajo ciertas condiciones, los acuerdos de refinanciación pueden ser homologados judicialmente, lo que permite extender sus términos a acreedores que no han votado a su favor.

España tiene pendiente de transponer la Directiva europea 2019/1023 sobre reestructuración preventiva (BOE, 2019). Convendría acelerar su transposición y aprovecharla para introducir mejoras en la normativa relevante o especialidades temporales para mejorar su funcionamiento en las circunstancias actuales. La discusión preliminar realizada hasta el momento en el seno

¹² Víctor Martínez, “La caza de ‘empresas zombis’, el gran reto de banca y Gobierno en el rescate de pymes tras el Covid”, *El Mundo*, 12 de febrero de 2021.

del Grupo de Trabajo ha permitido identificar una serie de posibilidades que merecerían un análisis más cuidadoso.¹³ Algunas de ellas se recogen en el Cuadro 4.

Cuadro 4: Posibles reformas o especialidades a considerar en materia concursal

-
1. Extender los acuerdos de refinanciación para permitir la reestructuración de todo tipo de deudas, incluyendo los créditos públicos y las deudas contingentes (como los avales y garantías personales) aunque no hayan cristalizado, al menos como regla dispositiva (esto es, derogable por las partes al contratar).
 2. Permitir expresamente que los acuerdos de refinanciación puedan contemplar la venta del negocio en funcionamiento (“como unidad productiva”) o su liquidación.
 3. Suprimir el privilegio de los créditos públicos.
 4. Otorgar una prioridad elevada al “dinero nuevo” necesario para mantener la actividad del deudor, situándolo por delante de los acreedores sin garantía real.
 5. Reducir las mayorías exigidas y mejorar los mecanismos de arrastre entre clases para facilitar la aprobación de acuerdos.
 6. Fijar criterios claros de actuación para los representantes públicos que podrían incluir la indicación de apoyar lo que decida la mayoría de los acreedores privados o justificar la disidencia.
 7. Permitir explícitamente y facilitar las delegaciones de unos acreedores en otros, y el establecimiento de “líderes” o comités de acreedores para negociar en nombre de todos.
 8. Comprobar el tratamiento impositivo de las quitas en procedimientos preconcursales para asegurar que éstas no se consideran renta gravable para el deudor y que el acreedor puede deducirlas como pérdidas.
 9. Flexibilizar el régimen de la adquisición de la unidad productiva por parte de personas especialmente relacionadas con el deudor.
 10. Reducir los requisitos documentales para la presentación del concurso, contemplando en su caso que se preparen con posterioridad.
 11. Suprimir el plan de liquidación, al menos para sociedades de pequeño tamaño.
 12. Extender más allá de su límite actual la moratoria concursal, posiblemente de forma diferenciada entre sectores.
-

Algunos aspectos importantes de las propuestas que conviene destacar son los siguientes:

1. El tratamiento de la deuda contingente (punto 1 del Cuadro 4) es de particular interés debido a la importancia de los avales públicos a los préstamos de las líneas Covid del ICO. Parece ser que con la normativa actual el avalista ha de aceptar explícitamente cualquier cambio en la situación del crédito avalado y si no lo hace la garantía se pierde, lo que dificulta mucho la reestructuración de los préstamos garantizados del ICO en ausencia de un cambio normativo que la posibilite y regule. Presumiblemente, el problema también se podría resolver mediante una revisión de los convenios del ICO con las entidades financieras para permitir que la garantía se adapte de la forma natural a la posible reestructuración del préstamo.

¹³ Agradecemos especialmente las aportaciones de Nuria Bermejo, Marta Cervera, José Ramón Díez, Marta Flores, Francisco Garcimartín, Jordi Maristany, Valentí Pich, Sofía Rodríguez, Ana Rubio, Javier Rubio y Carlos San José.

2. El privilegio acordado a los créditos públicos (puntos 1 y 3), que no incluye al ICO pero sí a las deudas tributarias y con la Seguridad Social, es cuestionable en general, pero en la situación actual su supresión, posiblemente temporal, es necesaria para “hacer sitio” a la reestructuración de las deudas de autónomos y Pymes, en las que el crédito público suele tener un peso muy elevado.
3. Otorgar una prioridad elevada al dinero nuevo (punto 4) es imprescindible para que la empresa en reestructuración tenga acceso a la financiación necesaria para seguir operando. Al parecer, las normas actuales no lo garantizan, pero la directiva sí habla de ello, aunque deja bastante margen a los estados miembros. Sería deseable optar por una regulación lo más ambiciosa posible en este ámbito, al menos de forma transitoria.
4. Los puntos 5 a 7 buscan facilitar y acelerar la adopción de acuerdos entre los acreedores.
5. Las actuales restricciones a las compras de empresas en funcionamiento por sus actuales directivos o accionistas no son efectivas para evitar posibles fraudes e impiden que puedan pujar por ellas las personas que más las valoran y suelen estar en mejores condiciones para reflotarlas. Sería por tanto conveniente eliminarlas, posiblemente estableciendo otras salvaguardas frente a posibles fraudes (punto 9).
6. La suspensión de la obligación de solicitar concurso expira este próximo 14 de marzo, lo que podría precipitar una avalancha de concursos y/o procedimientos concursales en un momento en el que la situación sanitaria y económica seguirá siendo complicada, especialmente para algunos sectores. Para reducir la presión sobre el sistema judicial y evitar la necesidad de negociar acuerdos de refinanciación en empresas cuyas perspectivas futuras siguen siendo muy inciertas, podría ser aconsejable prorrogar la suspensión unos meses más, al menos para los sectores más afectados, facilitando así una entrada escalonada en los procedimientos de insolvencia (punto 12). Una circunstancia que facilitará esta estrategia es la disponibilidad de la opción de extender por un año adicional el período de carencia de los créditos ICO, a demanda del deudor, lo que permite retrasar la presión sobre muchas de las empresas afectadas.

Referencias

- Ali, O., et al. (2020). “Supporting UK economic recovery: recapitalizing businesses post Covid-19.” TheCityUK, London.
<https://www.thecityuk.com/research/supporting-uk-economic-recovery-recapitalising-businesses-post-covid-19/>
- Allianz Research (2020). “Calm before the storm: Covid-19 and the business insolvency time bomb.” *Economic Research*, 16 July
<https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianzcom/economic-research/publications/specials/en/2020/july/20200716InsolvencyTimeBombV4.pdf>
- Anderson, J. et al (2021). “The fiscal response to the economic fallout from the coronavirus.” Bruegel Datasets. Updated nov. 24th 2020
<https://www.bruegel.org/publications/datasets/covid-national-dataset/#table>
- Balloch, C., S. Djankov, J. Gonzalez-Uribe, y D. Vayanos (2020). “A restart procedure to deal with COVID-19.” London School of Economics, *Working Paper series*, May.
<https://ideas.repec.org/h/cpr/ebchap/p330-19.html>
- Bankia (2020). Alemania / Ayudas públicas para sortear el *shock* por Covid19. Estudios, 3 de diciembre de 2020.

Becker, B. y M. Oehmke (2021). “Preparing for the post-pandemic rise in corporate insolvencies.” ASC Insight No 2. Advisory Scientific Committee, European Systemic Risk Board.

<https://www.esrb.europa.eu/pub/asc/insights/shared/pdf/esrb.ascinsight2121012~534e2c6120.en.pdf>

Bermejo, N. (2002). *Créditos y quiebra*. Civitas, Madrid.

Blanchard, O., T. Philippon y J. Pisani-Ferry (2020). “A new policy toolkit is needed as countries exit COVID-19 lockdowns.” Bruegel, Policy Contribution 12/2020, June. Brussels.

<https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2020/06/PC-12-2020-230620.pdf>

Blanco, R., S. Mayordomo, A. Menéndez y M. Mulino (2020). “El impacto sobre la crisis del Covid-19 sobre la situación financiera de las empresas no financieras en 2020: evidencia basada en la central de balances.” Banco de España, Artículos Analíticos, Boletín Económico. Madrid.

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/20/T4/descargar/Fich/be2004-art39.pdf>

BOE (2019). Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo Y del Consejo de 20 de junio de 2019 sobre marcos de exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia reestructuración preventiva,

<https://www.boe.es/doue/2019/172/L00018-00055.pdf>

BOE (2020). Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.

<https://www.boe.es/buscar/pdf/2020/BOE-A-2020-4859-consolidado.pdf>

Carletti, E., T. Oliviero, M. Pagano, L. Pelizzon y M. G. Subrahmanyam, (2020). “The Covid-19 shock and equity shortfall: Firm-level evidence from Italy.” *COVID Economics* 25, pp. 23-54.

<https://cepr.org/content/covid-economics-vetted-and-real-time-papers-0>

Demmou, L. et al. (2021). “Insolvency and debt overhang following the COVID-19 outbreak: Assessment of risks and policy responses.” OECD Economics Department Working Papers, no. 1651.

<https://www.oecd-ilibrary.org/economics/insolvency-and-debt-overhang-following-the-covid-19-outbreak-assessment-of-risks-and-policy-responses747a8226-en>

European Commission (EC, 2021). Communication from the Commission: Temporary framework for state aid measures to support the economy in the current Covid-19 outbreak. Consolidated version.

<https://ec.europa.eu/competition/stateaid/whatisnew/TFinformalconsolidatedversionasamended28january2021en.pdf>

Felgueroso, F., A. de la Fuente et al (2021). “Aspectos económicos de la crisis del Covid-19: Boletín de seguimiento no. 9.” FEDEA, Estudios sobre la economía española no. 2021-09, Madrid. <https://bit.ly/2OFAvan>

Greenwood, R. y D. Thesmar (2020). “Sharing the economic pain of the coronavirus.” Harvard Business School, *Working Paper*, 10 April.

<https://www.hbs.edu/covid-19-business-impact/Citations/Sharing-the-economic-pain-of-the-coronavirus>

Greenwood, R., B. Iverson y D. Thesmar (2020). “Sizing Up Corporate Restructuring in the COVID crisis.” *Brookings Papers of Economic Activity*, 24 September.

<https://www.brookings.edu/bpea-articles/sizing-up-corporate-restructuring-in-the-covid-crisis/>

Group of 30 Working Group on Corporate Sector Revitalization (G30, 2020). “Reviving and Restructuring the Corporate Sector Post-Covid: Designing Public Policy Interventions.” Group of Thirty, Washington DC.

<https://group30.org/publications/detail/4820>

Hanson, S., J. C. Stein, A. Sunderam y E. Zwick (2020). “Business continuity insurance: keeping American lights on during the pandemic.” White Paper, Becker Friedman Institute for Economics. University of Chicago.

<https://bfi.uchicago.edu/working-paper/business-continuity-insurance-and-loans-keeping-americas-lights-on-during-the-pandemic/>

Kalemlı-Ozcan, S., P. O. Gourinchas, V. Penciakova y N. Sander (2020). “COVID-19 and SME Failures.” IMF Working Paper no. 20/27. Washington D.C.

<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/09/25/COVID-19-and-SME-Failures-49753>

Mayer Brown (2020). “Comparison of Covid-19 Economic Support Mechanisms.” 28 de abril.

<https://www.mayerbrown.com/en/perspectives-events/publications/2020/04/comparison-of-eu-covid-19-economic-support-mechanisms>

RESOR (2020). The act on the confirmation of private plans.

<https://www.resor.nl/wp-content/uploads/2020/03/WHOAEENG.pdf>

Tetlow, G. y G. Dalton (2020). “Support for business during the coronavirus crisis. An international comparison.” Institute for Government. October.

<https://www.austaxpolicy.com/news/uk-institute-for-government-report-an-international-comparison-of-support-for-business-during-covid-19/>

Unión Europea (2013). Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Versión consolidada.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=ES>

World Bank (2016). A Toolkit for Out-of-Court Workouts. Washington DC.

<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/28953/121753-WP-PUBLIC-OCWToolkitFINALENGLISHWEB.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Una reflexión sobre la normativa española concursal y preconcursal

Marta Cervera Martínez

Magistrada Mercantil
Audiencia Provincial de Barcelona
(en comisión de servicios)

Creo que para iniciar un análisis sobre las instituciones preconcursales es conveniente alterar el punto de vista. Los juristas estamos habituados a examinar las instituciones a partir de la regulación legal de la misma, sin tener en cuenta el objetivo económico o social que busca el legislador.

Alrededor de los años 60 del siglo XX se desarrolló en Estados Unidos una novedosa escuela de análisis del derecho denominada Análisis Económico del Derecho. Esta doctrina planteaba una metodología distinta ya que buscaba estudiar las normas e instituciones jurídicas aplicando los conocimientos y métodos proporcionados por la economía para poder analizar qué consecuencias económicas y sociales presentan ciertas opciones legislativas.

Como ha precisado algún autor, no sólo no hay incompatibilidad alguna entre análisis económico y Derecho, sino que el Derecho ha de ser analizado económicamente, de forma que las “instituciones jurídicas estén al servicio de los fines de los particulares: su diseño, la interpretación y aplicación de sus reglas debe hacerse, por tanto, sin perder de vista tal función y tratando de maximizar el bienestar de la sociedad en su conjunto de manera que podamos explotar los enormes beneficios que se derivan del intercambio”.¹⁴

En el ámbito que nos interesa, el del derecho concursal y preconcursal, observaremos cómo, en atención a la decisión legislativa que escojamos, nos podrá conducir a una rápida salida de la situación de crisis económica o puede llevarnos a alargar de forma innecesaria la solución a la insolvencia¹⁵.

Es fundamental no perder de vista dos premisas.

Primero, que el “deudor es de los acreedores”, ya que son ellos quienes han arriesgado y quienes en última instancia decidirán cuál es su destino. No en términos brutales, como en la Ley de las XII tablas o en el Derecho Romano primitivo¹⁶, pero sí en términos de decisión solutoria. Son los acreedores los que deciden si apoyan al deudor insolvente y le permiten seguir en el mercado para lograr cobrar sus créditos, o bien, por el contrario, ya no están dispuestos a arriesgar más y solo pretenden repartirse lo que haya.

Segundo, la solución convenida entre el deudor y sus principales acreedores debiera ser idealmente la que generara mayor beneficio económico a todos, a los acreedores y al deudor, al permitir a los primeros recobrar mayor cantidad de crédito que la liquidación y al deudor

¹⁴ Jesús Alfaro Águila-Real, “Los juristas —españoles— y el análisis económico del derecho”, *InDret: Revista para el Análisis del Derecho*, núm. 1, 2007.

¹⁵ El modelo español de la Ley Concursal de 2003 se inspiraba en el sistema alemán, que optaba por gestionar las situaciones de insolvencia actual o inminente una vez declarado el concurso, con intervención judicial plena y a través del convenio, habilitando la propuesta anticipada de convenio como instrumento para agilizar los procedimientos en los que el deudor pudiera haber realizado gestiones previas con sus principales acreedores.

¹⁶ Aquello de “al tercer día de mercado, los acreedores pueden descuartizar al deudor. Si se llevan más o menos de lo que les corresponde, no se considerará fraude”.

mantener su presencia en el mercado. Pero además también es probablemente la que genera mayor beneficio económico a la sociedad en general.

Por ello, el Derecho Preconursal debe ser contemplado desde esta perspectiva económica que permita maximizar el valor de la empresa, reestructurando la deuda o reorganizando el pasivo, de forma que la continuación del proceso productivo permita que los acreedores recuperen el máximo de sus créditos y que la comunidad no pierda el valor que la continuación de esta sociedad en el mercado representa (puestos de trabajo directos e indirectos, pago de impuestos, etc.). Son estos los principios que han inspirado la Directiva 2019/1023, de inminente transposición.

La cuestión será proteger a los acreedores y priorizar que puedan cobrar sus créditos, pero sin olvidar que hay que dar la oportunidad al deudor de continuar en el mercado generando rendimientos para poder atender los pagos, siempre y cuando el deudor reúna una serie de parámetros o requisitos que permitan considerar que las situaciones de insolvencia no son provocadas ni responden a una finalidad fraudulenta.

Desde un punto de vista económico debe dejarse margen de decisión a los acreedores para que puedan mostrar su voluntad, pero sin que bloqueen el acuerdo, es decir, con mayorías simples que permitan un margen de discrepancia e incluso, en ocasiones, imponiendo a los disidentes la decisión de la mayoría, cuando las expectativas de un acreedor disidente no sean mejores en un escenario liquidativo. El sistema preconursal debe apoyar al deudor y permitirle una salida rápida de la insolvencia, incluso con sacrificios para los acreedores.

Pero además al deudor hay que darle beneficios que le incentiven a continuar, como privilegiar el dinero nuevo proveniente de la financiación de los propios accionistas (la más fácil de conseguir) o los de segunda oportunidad, para los empresarios personas físicas. Los incentivos del “dinero nuevo” pueden ser determinantes para que algunos acreedores puedan apoyar las reestructuraciones del empresario.

En todo caso, la decisión legislativa no puede ser igual para todos los deudores, puesto que el resultado económico no será el mismo. En este sentido, se deben buscar normas de insolvencia que sean flexibles tanto en sus plazos como en las soluciones que se ofrecen al deudor.

La clave está en que el deudor pueda acreditar su viabilidad económica a partir de una reestructuración de su actividad y de su deuda; ello debe estar soportado en un plan de viabilidad serio y solvente que permita a los acreedores convencerse de que pueden llegar a recuperar parte del crédito de forma rápida o no perder más que en la liquidación. De ahí la importancia del plan de viabilidad, la clave de la refinanciación, para lo que debe exigirse que pase unos controles o filtros que permita concluir que cumple con unos requisitos mínimos contables; en este punto las ratios existentes en la literatura contable nos pueden servir de parámetro válido.

O bien optar por un sistema de alarma temprana, en los términos del art. 3 de la Directiva de reestructuración 2019/1023, que se podría concretar en un número determinado de impago a ciertos acreedores, como los públicos, recordemos que el impago de tres cuotas de la TGSS, de la AEAT o tres mensualidades de salarios o indemnización es un hecho revelador de la insolvencia en la solicitud del concurso necesario según el art. 2.4 TRLC, que pueda ser el detonante para que el deudor deba tomar medidas serias en la empresa, incluso llegado a cierto nivel de impagos vetar la posibilidad de refinanciar por no ser posible la reestructuración.

Por ello, debemos fijar un parámetro objetivo de delimitación de la situación de insolvencia inminente, donde caben posibilidades ciertas de refinanciación, o una insolvencia actual donde la reestructuración resulta más difícil y seguramente el destino natural sea el concurso liquidativo.

Al deudor viable económicamente, que está en insolvencia inminente y cuenta con un plan de viabilidad que cumple ciertas ratios, la Ley le debe permitir optar por un acuerdo preconcursal ágil y que le facilite continuar su actividad económica sin estigmas ni bloqueos.¹⁷

El derecho pre concursal deberá estar dirigido a la consecución de acuerdo conjunto entre el deudor viable y los acreedores al margen de los Tribunales, siendo preciso que el legislador habilite escudos protectores, disposiciones legales de baja intensidad (*soft law*) que permitan paralizar las ejecuciones durante los trámites de la negociación, el privilegio al *fresh money* sin distinguir el origen o eliminación de privilegios innecesarios como los del crédito público.

A ello se le sumará la protección que se puede solicitar al órgano judicial comunicando la negociación mediante la suspensión temporal de las acciones de ejecución individuales presentadas por los acreedores, incluidos los acreedores preferentes y con garantía, por un plazo determinado el cual puede ser ampliado si las negociaciones están siendo exitosas, y para eso se requiere un voto favorable de un número de acreedores.

Una vez alcanzado el acuerdo, siempre que se considerara necesario a efectos de imposición a acreedores disidentes o a terceros, se podrá solicitar la intervención judicial, a través de un procedimiento de homologación rápido y comandado por órganos especializados que puedan en un lapso de tiempo muy reducido dar el visto bueno al acuerdo alcanzado, siempre con la posibilidad de que los acreedores disidentes puedan discutir su homologación, para lo que debería ser necesario haber participado en la negociación preconcursal y haber discrepado expresamente sobre el aspecto que posteriormente se quiere discutir judicialmente. Es decir, los acreedores disidentes han de tener la posibilidad de conocer el proceso de negociación en todo momento, aunque puedan ser excluidos o postergados por el caudal del pasivo comprometido, y también han de tener la posibilidad de expresar su disidencia y los motivos de la misma antes de la judicialización del procedimiento para su homologación.

De esta forma se evitarían impugnaciones sorpresivas o estratégicas, destinadas a conseguir posiciones de fuerza y garantías complementarias no justificadas; también permitiría al deudor y al resto de acreedores hacer los ajustes que consideraran necesarios para limar asperezas. En caso de que ningún acreedor hubiera discrepado durante la fase pre concursal el deudor, los acreedores adheridos puede acudir a la homologación con la tranquilidad de que no habrá ninguna objeción.

Por otro lado, los deudores no viables económicamente deberán acudir al concurso, donde se sometán a una liquidación rápida y ordenada, dirigida por el administrador concursal, consiguiendo de forma eficaz la exoneración de las personas físicas endeudadas como consecuencia de su actividad empresarial.¹⁸

¹⁷ En la redacción inicial de la Ley Concursal de 2003 no había institutos preconcursales o paraconcursales. La experiencia de la crisis del año 2008 obligó a improvisar una serie de ajustes y una sucesión de reformas encadenadas de la Ley Concursal, reformas que empiezan con el RDL 3/2009 y finalizan con la Ley 25/2015. Estas reformas incorporaron en nuestra legislación avances importantes, como fue la creación de un auténtico derecho preconcursal o paraconcursal; sin embargo, muchas otras opciones legislativas fueron totalmente frustradas como todas las relativas al convenio concursal, siempre infrutilizado. Este sistema de parcheado de la normativa concursal dio cabida a algunas instituciones preconcursales, pero sin una sistemática precisa ya que las disposiciones se desperdigaban a lo largo del texto de la Ley.

¹⁸ El legislador español había insistido desde un principio en un procedimiento concursal que tenía como finalidad principal la de llegar a la solución conservativa, así lo advertía la exposición de motivos; sin embargo, la realidad económica nos ha demostrado que no podía ser así, porque la mayoría de deudores solicitaban la liquidación desde el propio escrito inicial, una decisión que no solo se debía a las dificultades de alcanzar un acuerdo dentro de un encorsetado y vigilado procedimiento concursal, sino

La falta de viabilidad detectada a tiempo también puede permitir una venta de la unidad de negocio con éxito y permitir así mantener cierta rama de actividad y puestos de trabajo. Para ello se están diseñando procedimientos previos al concurso donde se pueda cerrar un acuerdo previo que posteriormente el juez autorice de forma que se acortan los plazos y se maximiza el valor.

Todas estas herramientas e instrumentos se han incorporado a la Ley Concursal desde 2009, se han articulado de modo sistemático en el Texto Refundido de la Ley Concursal (RDL 1/2020) que incluye estas instituciones de modo armónico en el Libro II, y pueden disfrutar de un impulso definitivo si la transposición de la Directiva 2019/1023 sobre alerta temprana, refinanciación y segunda oportunidad se realiza con agilidad y con generosidad, buscando un sistema ágil, eficaz y dispuesto a no destruir el valor de las empresas.

también a que las empresas llegaran a la solicitud de concurso después de haber explorado todas las soluciones pre concursales solutivas posibles, de forma que en el concurso la única opción viable es la liquidación.

Esta era la realidad que se vivía antes de la Ley Concursal del 2003, donde una parte sustancial de las peticiones de suspensiones de pagos eran liquidaciones encubiertas, y continuó siendo así tras promulgarse la nueva, ordenada y sistemática norma.

El derecho concursal de emergencia en la crisis del Covid

Marta Flores Segura

Universidad Autónoma de Madrid

Desde la declaración del Estado de alarma el pasado 14 de marzo de 2020, se han adoptado en nuestro país un conjunto de normas, de naturaleza transitoria e interina, que afectan tanto al concurso de acreedores como a los institutos preconcursales. España no es la única (ni la primera) en haberse dotado de reglas especiales para hacer frente a los efectos del Covid-19 en materia de insolvencia. Así, medidas semejantes se han adoptado en Alemania, Australia, China, Francia, Eslovaquia, Italia, Japón, Polonia, Reino Unido, República Checa, Rusia y Estados Unidos, entre otros. Si bien su contenido y naturaleza varían significativamente de un Estado a otro, todas ellas persiguen un mismo objetivo: paliar los efectos económicos y financieros de la crisis sanitaria ocasionada por el Covid-19. Esas normas han inaugurado lo que, con certera expresión, hoy se conoce como el Derecho Concursal de emergencia.

En España, las reglas que integran el Derecho Concursal de emergencia se concentraban inicialmente en el Real Decreto-ley 16/2020 (actualmente derogado) y pueden encontrarse ahora en la Ley 3/2020, de 18 de septiembre, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al Covid-19 en el ámbito de la Administración de Justicia (en la redacción dada por el Real Decreto-ley 34/2020, de 17 de noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria, que viene a extender temporalmente algunas de estas medidas).

Los ejes en torno a los cuales pivota el Derecho Concursal de emergencia son, fundamentalmente, tres.

- El *primer eje* es la conservación de la continuidad económica de las empresas, para así evitar la destrucción del tejido empresarial y la consiguiente pérdida de puestos de trabajo. El objetivo de conservación empresarial se articula, a su vez, por dos vías distintas: por un lado, evitando que empresas viables se vean abocadas al concurso; por otro lado, salvaguardando e incentivando las soluciones convencionales a la crisis, en el bien entendido de que la liquidación debe ser el último recurso. Así, no solo se ha suspendido —temporalmente— el deber de solicitar el concurso (art. 6 Ley 3/2020), sino que —también temporalmente— (i) se permiten las novaciones de convenios (art. 3 Ley 3/2020), de acuerdos de refinanciación y de acuerdos extrajudiciales de pagos (arts. 5.1 y 3.5 Ley 3/2020, respectivamente); (ii) se ha aplazado la apertura de la liquidación por imposibilidad de cumplir un convenio aprobado previamente (art. 4 Ley 3/2020); (iii) se ha suspendido la tramitación de las declaraciones de incumplimiento de acuerdos de refinanciación (art. 5.2 Ley 3/2020); y (iv) se ha eliminado la restricción que impedía a los deudores alcanzar un nuevo acuerdo de refinanciación con sus acreedores si no había transcurrido, al menos, un año (art. 5.1 Ley 3/2020).
- El *segundo eje* es la potenciación de la financiación de las empresas en crisis, en particular mediante la atracción de fondos provenientes de personas especialmente relacionadas, para paliar, en la medida de lo posible, las dificultades de acceso a fuentes de financiación externa. Para ello, se ha suprimido temporalmente la automática subordinación de los ingresos de tesorería que, en concepto de préstamos, créditos u otros negocios de análoga naturaleza, hayan concedido al deudor las personas especialmente relacionadas con él. Esta medida se aplica: (i) tanto al dinero nuevo

aportado en fase de cumplimiento del convenio (que tendrá la consideración de crédito contra la masa, art. 4.3 Ley 3/2020); (ii) como al dinero nuevo aportado antes de la declaración de concurso (que tendrá la consideración de crédito ordinario, art. 7 Ley 3/2020).

- El *tercer eje* es la adopción de una batería de medidas heterogéneas de agilización procesal, con la finalidad de evitar el temido colapso de los juzgados mercantiles. Entre las mismas destacan, por ejemplo, la no celebración de vista como regla general en los incidentes de impugnación del inventario y de la lista de acreedores (art. 8 Ley 3/2020) y la tramitación preferente de algunas cuestiones (art. 9 Ley 3/2020).

Existen varias circunstancias que pueden impedir (no solo a los deudores en dificultades, sino también a todos los agentes implicados) sacarle al Derecho Concursal de emergencia todo el partido que el mismo es susceptible de procurar.

- En primer lugar, las medidas que lo integran están acotadas en el tiempo y su ámbito temporal no es uniforme. Por ejemplo, algunas ya han expirado (v.gr. la suspensión de la tramitación de las declaraciones de incumplimiento de convenios o de acuerdos de refinanciación), mientras que otras (v.gr., la suspensión del deber de solicitar el concurso, la posibilidad de modificar convenios, acuerdos de refinanciación o acuerdos extrajudiciales de pagos) expirarán el 14 de marzo de 2021, y otras (v.gr. la no subordinación del dinero nuevo de personas especialmente relacionadas, la supresión de la vista en los incidentes concursales) seguirán en vigor hasta el 14 de marzo de 2022.
- En segundo lugar, el Derecho Concursal de emergencia coexiste con el Derecho Concursal ordinario. Esta yuxtaposición normativa, *a priori*, es susceptible de generar cierta inseguridad jurídica. Lo anterior es todavía más cierto si se tiene en cuenta que el Derecho Concursal ordinario está, actualmente, en un proceso de refacción para adaptarlo a la Directiva 2019/1023 sobre marcos de reestructuración preventiva.
- En tercer lugar, las constantes modificaciones (y prórrogas) del Derecho Concursal de Emergencia, si bien son perfectamente comprensibles y justificables ante la inestabilidad de la situación sanitaria, no coadyuvan a que el mismo sirva realmente a paliar las dificultades de las empresas.

Algunas actuaciones y decisiones pendientes

a) La necesidad de solventar lagunas y clarificar ambigüedades

Existe un **amplio consenso** en torno a la necesidad de que se aclaren determinadas cuestiones dudosas (y, por lo tanto, susceptibles de acarrear problemas prácticos) en las normas concursales de emergencia. Así, por ejemplo (y sin ánimo exhaustivo), convendría aclarar:

- Si **el plazo de dos meses** que el deudor tiene para solicitar la declaración de concurso en caso de insolvencia actual se subsume dentro de la “moratoria” (y, por lo tanto, tan pronto termine esta moratoria, el deber deviene exigible) o bien si dicho plazo de dos meses comienza a computarse una vez concluya la moratoria en cuestión. Los jueces mercantiles de Madrid han alcanzado un acuerdo en torno a la primera opción, pero queda la duda en el resto del país.
- Si **la regla de la no subordinación del dinero nuevo** que aporten las personas especialmente relacionadas también tiene efectos en cuanto al cómputo de las mayorías

necesarias para alcanzar un acuerdo de refinanciación (dado que, conforme a la regla general, los votos de titulares de créditos subordinados no computan a estos efectos).

- También en relación con la regla de no subordinación del dinero nuevo, plantea serias dudas interpretativas la actual redacción de la norma relativa al aportado antes de la declaración de concurso (art. 7.1 Ley 3/2020), pues se afirma que estos créditos “tendrán la consideración de créditos ordinarios, *sin perjuicio de los privilegios que les pudieran corresponder*”. En la medida en que la clasificación de un mismo crédito como ordinario o privilegiado tiene carácter excluyente, se sugiere reformular este aspecto, con la redacción siguiente “tendrán la calificación que corresponda, sin que proceda su subordinación por el carácter de persona especialmente relacionada del acreedor aportante”.
- Si deben aplicarse las prerrogativas contempladas en las normas concursales de emergencia también a aquellas **empresas que ya venían experimentando dificultades** antes (y al margen de) la crisis ocasionada por el Covid. No se trata de una cuestión baladí, pues ello puede tener repercusión en sede de **calificación del concurso**. Podría pensarse que, en la delicada situación económica actual provocada por la crisis sanitaria, todos los concursos que se declaren en los meses venideros serán calificados como fortuitos, en el bien entendido de que las dificultades financieras no habrían sido causadas dolosa o culposamente por los deudores, sino que obedecerían, en última instancia, a la propia pandemia. Sin embargo, por mucho que la afirmación anterior encierre una verdad relativa (pues, no nos engañemos, la crisis sanitaria será la causa directa de la mayor parte de las insolvencias actuales o que están por venir), los empresarios no deben bajar la guardia en lo que a la culpabilidad del concurso se refiere. Ordinariamente, el retraso en la solicitud de declaración de concurso permite presumir la existencia de un concurso culpable, motivo por el cual es especialmente importante una actuación temprana y resolutive por parte de los deudores. Ahora bien, surge la duda de si la suspensión del deber de solicitar la declaración de concurso (hasta el 14 de marzo de 2021) **sanará o no cualesquiera retrasos** que puedan producirse en relación con el deber de solicitar la declaración de concurso. Si se demuestra que la insolvencia fue anterior a la crisis sanitaria, existe el riesgo de que, a pesar de la suspensión de este deber, el concurso se califique como culpable sobre la base de un retraso en su cumplimiento.
- Existen asimismo ciertas **cuestiones difícilmente justificables** fruto de la yuxtaposición entre el Derecho Concursal de Emergencia y el Derecho Concursal ordinario. Por ejemplo, en relación con **los efectos de la presentación de la comunicación de negociaciones con los acreedores** (art. 6.3 Ley 3/2020). En efecto, si la comunicación se presentó antes del 31 de diciembre de 2020, el deber de solicitar la declaración de concurso no resultará exigible durante los seis meses siguientes (esto es, hasta el 30 de junio de 2021). Por el contrario, si dicha comunicación se presenta a partir del 1 de enero de 2021, ya no resultaría aplicable el Derecho Concursal de emergencia (a pesar de seguir suspendido el deber de solicitar la declaración de concurso), sino las reglas concursales ordinarias, con arreglo a las cuales la suspensión del deber de solicitar el concurso únicamente duraría cuatro meses (esto es, hasta el 30 de abril de 2021).
- Por último, deberían proporcionarse parámetros para evaluar la **viabilidad empresarial**, pues debería evitarse la aplicación indiscriminada de las normas concursales de emergencia (en el bien entendido de que deberían reservarse para las empresas que resulten viables).

b) *La conveniencia de extender determinadas medidas en el tiempo*

No existe una posición dominante sobre la conveniencia de que se extienda la moratoria concursal (*rectius*, la suspensión del deber de solicitar la declaración de concurso) más allá de marzo de 2021. En este sentido, pueden identificarse dos posturas.

- Conforme a la primera postura, se entiende que los deudores **necesitan tiempo** para recuperarse y que, por lo tanto, la posposición de la apertura del procedimiento concursal constituye un mecanismo adecuado de cara a la conservación de tejido empresarial.
- Por el contrario, la segunda postura considera que la suspensión del deber de solicitar la declaración de concurso se ha extendido ya suficientemente en el tiempo y que, dadas las circunstancias, su prórroga únicamente coadyuvará al surgimiento de **empresas “zombis”**. Además, en aquellas empresas que ya estén condenadas (sin visos de recuperación), la demora en la apertura del concurso abre la puerta a **conductas deshonestas** por parte de los deudores y también merma la eventual satisfacción de los acreedores, en el bien entendido de que, a lo largo de estos meses, los activos sufren considerables **procesos de depreciación**.

Otras consideraciones (destacadamente, evitar el colapso de los juzgados mercantiles ante la avalancha de concursos) parecen haber perdido virtualidad, pues se espera que, una vez se levante la moratoria, la avalancha de solicitudes de concurso se produzca igualmente.

c) *La conveniencia de adoptar medidas adicionales*

El Derecho Concursal de Emergencia se centra (sin que ello pueda ser objeto de reproche alguno, vista la deseabilidad de que esta sea la solución de los procedimientos de insolvencia) en la preservación de convenios concursales. Sin embargo, sería conveniente dedicar una mayor atención a las soluciones liquidatorias, ya que: (i) la inmensa mayoría de los concursos de acreedores concluyen por liquidación y (ii) la agilización y flexibilización de la liquidación es susceptible de reportar beneficios directos e inmediatos no solo a los deudores, sino también a los acreedores (en el bien entendido de que el valor obtenido será mayor si la venta se realiza en un menor periodo de tiempo).

Se proponen, en este sentido, dos medidas principales:

- La supresión del plan de liquidación para agilizar el procedimiento; supresión que podría realizarse sin merma de las necesarias garantías que deben regir este tipo de actuaciones¹⁹.
- La incorporación del denominado “prepack”, que ha sido objeto de un detallado esbozo por parte de los magistrados (y magistradas) titulares de los Juzgados de lo Mercantil de Barcelona²⁰. A través de este mecanismo es posible articular la venta de unidades productivas, con todas las garantías y transparencia propias del concurso, pero en un tiempo récord, como demuestran las experiencias piloto llevadas a cabo²¹.

¹⁹ Véase, al respecto, la propuesta que se desgana aquí <https://almacenederecho.org/suprimir-el-plan-de-liquidacion-para-acortar-la-liquidacion-concursal>

²⁰ Las Directrices pueden consultarse aquí: <https://www.icab.es/export/sites/icab/.galleries/documents-noticias/DEFINITIVO-DIRECTRICES-PARA-EL-PROCEDIMIENTO-DE-TRAMITACION-DEL-PRE-PACK-CONCURSAL-JJMM-BARCELONA.pdf>

²¹ Véase el Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 10 de Barcelona de 29 de julio de 2020 [Autos 1069/2020].

La adquisición de la unidad productiva por persona especialmente relacionada con la concursada

Jordi Maristany Rivero
Abogado y Profesor Asociado (UPF, UOC)

Resumen

Se analiza de manera crítica el régimen legal actual de las adquisiciones de unidades productivas por personas especialmente relacionadas con la concursada, y se propone su modificación para permitir que también sus socios y administradores puedan optar a reflotar la empresa. Ello, para evitar discriminaciones injustificadas e ineficientes, y para conservar el tejido productivo ante la avalancha de quiebras que producirá la crisis sanitaria.

1. Exposición del problema

En el concurso de acreedores, el fracaso de las negociaciones para alcanzar un convenio conduce necesariamente a liquidar la empresa concursada para, mediante la enajenación de sus activos, satisfacer, en la medida de lo posible, los créditos pendientes de pago, respetando las exigencias y el orden de prioridad dispuestos por la ley.

Dado que la venta por separado de los activos suele proporcionar un retorno muy limitado, el legislador otorga preferencia a la venta de unidades productivas. Esta solución aporta beneficios económicos, pues en el precio se incluye el valor del fondo de comercio de la sociedad, y sociales, al preservarse así, generalmente, puestos de trabajo.

El legislador da poderosos incentivos a los adquirentes de unidades productivas de empresas en concurso, resumidos fundamentalmente en el artículo 224 del Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal (“**TRLC**”) cuyo apartado primero dispone que las deudas de la concursada no serán heredadas por el adquirente de la unidad productiva, excepción hecha de aquellas que la propia ley menciona expresamente.²²

No obstante, el apartado segundo del artículo 224 TRLC matiza que este efecto “sanador” de deudas no aplicará al adquirente de la unidad productiva que sea “persona especialmente relacionada con la concursada”. Sin embargo, el sistema quiebra a causa de esta excepción, ya que, especialmente en el ámbito de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES), quienes están mejor posicionados para adquirir y reflotar la unidad productiva suelen ser dichas personas.²³

²² El artículo 224.1 TRLC excepciona la regla general de exención de pago de los créditos no satisfechos por la concursada cuando: (i) el adquirente hubiera asumido expresamente esta obligación; (ii) lo establezca una disposición legal; y/o (iii) se produzca sucesión de empresa respecto de los créditos laborales y de Seguridad Social correspondientes a los trabajadores de esa unidad productiva en cuyos contratos quede subrogado el adquirente.

²³ La excepción al efecto sanador despliega sus efectos de manera aplastante (i) tanto desde el punto de vista objetivo, sobre todo el procedimiento concursal (fase común: artículos 204 y 205 TRLC; fase de convenio: artículo 324 TRLC; y fase de liquidación: artículo 422 TRLC), (ii) como subjetivo, sobre las personas listadas en el artículo 283 TRLC: socios titulares de, al menos, un 10% del capital social (5% en el caso de sociedades cotizadas), administradores, liquidadores y directores generales con poderes amplios, entre otras.

Sorprendentemente, las exposiciones de motivos de la normativa concursal no contienen justificación alguna de por qué se priva a este círculo de personas de los incentivos generalmente otorgados a los adquirentes de unidades productivas.

La doctrina coincide en que, partiendo de la desconfianza hacia los anteriores gestores y propietarios de la concursada, la finalidad última de esta privación es prevenir comportamientos fraudulentos tendentes a eludir el pago de las deudas contraídas en el desarrollo de la actividad empresarial, olvidando por otro lado que la persona jurídica no puede identificarse ni confundirse con la persona físicas que la gestionan, o que son propietarias de ésta, y que además existen otros mecanismos para prevenir o castigar dicho fraude.

2. Análisis crítico de la discriminación legal y sus efectos

Tal desincentivo general a la adquisición de la unidad productiva por personas especialmente relacionadas con la concursada, sobre la base de una (implícita) presunción de fraude con carácter general: (i) limita el alcance y la eficacia de la venta de la unidad productiva como solución a la situación concursal, lo que es ineficiente y contrario a los intereses de las propias empresas concursadas y de sus acreedores y *stakeholders* en sentido amplio; (ii) atenta contra los propios derechos fundamentales de los afectados por la excepción, por presumir su actuación fraudulenta y, en base a ello, restringir su posibilidad de actuación en el mercado; y (iii) tampoco se revela como instrumento eficaz para conseguir la finalidad que persigue, creando más problemas de los que pretende resolver.

Centrándonos en la eficacia de la norma y en la protección de los intereses de los *stakeholders* de la empresa concursada, y del mercado y la economía en general, y dejando por ahora de lado los intereses particulares de los afectados por esta discriminación legal, desgranaremos los argumentos por los que consideramos que la normativa debe modificarse, permitiendo con carácter general las adquisiciones de unidades productivas por personas especialmente relacionadas con la concursada:

- I. En primer lugar, porque la normativa actual restringe cuantitativamente el universo de potenciales adquirentes de unidades productivas, lo cual redundará, lógicamente, en una menor probabilidad de éxito de la venta de la unidad productiva, que, según la propia norma, es una salida preferente y preferible para el concurso. La propia exposición de motivos del Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, que introduce la restricción analizada, afirma que *“la eliminación de determinados obstáculos que están surgiendo en la transmisión de las unidades productivas, supondrá un incentivo inmediato para la adquisición de empresas o ramas de negocio permitiéndose así el mantenimiento de la actividad empresarial y, por ende, de puestos de trabajo”*. Así lo recoge también el Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 8 de Barcelona, de 21 de abril de 2015, cuando señala que *“la venta de la unidad productiva es la opción preferente del legislador concursal en cualquier estado del procedimiento concursal, [...] y no solo para la propia empresa sino también para la sociedad en general, al evitar la destrucción del tejido empresarial y de puestos de trabajo”*.²⁴
- II. En segundo lugar, y de forma probablemente más grave, porque restringe cualitativamente el universo de potenciales adquirentes de unidades productivas. A efectos prácticos, el desincentivo analizado impide que se postulen como adquirentes de la unidad productiva aquellos que, en términos generales, estarían mejor posicionados para luchar por la continuidad del negocio.

²⁴ Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 8 de Barcelona, 636/2914, de 21 de abril de 2015 (ECLI:ES:JMB:2015:88A; ponente: Ilma. Sra. D.ª Marta Cervera Martínez).

Sin duda, los socios (en PYMES), administradores y directivos de la empresa concursada atesoran información valiosa relativa a proveedores, clientes y trabajadores (y de las relaciones sociales trabadas con éstos), así como relativa a dinámicas de funcionamiento y conocimientos sobre el negocio (capital humano específico), que serán valiosos para poder continuar con el proyecto empresarial tras la crisis sufrida, mientras que la adquisición de dichos conocimientos e información por personas ajenas al proyecto empresarial es costosa, e incluso puede suponer una barrera de entrada infranqueable. Gracias a su capital humano específico, además, dichas personas se ahorrarían incurrir en elevados costes de transacción para evaluar la adquisición de la unidad productiva (*due diligence*) y, por tanto, para poder ofertar por ella en términos que puedan resultar óptimos para satisfacer el máximo de deuda de la concursada. A mayor abundamiento, siendo ellos los primeros afectados por la crisis empresarial, cabe suponer que los propios socios (en PYMES) y los gestores de la concursada tendrán poderosos incentivos para tratar de lograr que el negocio supere la crisis, pues pone en riesgo su inversión y/o su puesto de trabajo.

La ley impide, pues, que la unidad productiva se sitúe en manos de quienes más y mejor la pueden valorar, lo que puede conducir a la destrucción del valor generado, por impedir o dificultar enormemente la solución liquidativa que ella misma propugna como preferible, que es la venta en globo del negocio. Dicha preferencia es coherente con el espíritu que informa el TRLC, y con otros preceptos de ésta. En efecto, en sede de venta de la unidad productiva, el artículo 219 TRLC establece una preferencia porque el adquirente de dicha unidad productiva sea quien mejor pueda garantizar la supervivencia de la empresa, hasta el punto de introducir la posibilidad de que el juez del concurso, en caso de subasta, adjudique la unidad productiva a un ofertante cuya oferta sea hasta un 15% inferior en dinero a la mejor oferta competidora, siempre que estime que dicho ofertante se encuentra en una mejor posición para garantizar la continuidad de la unidad productiva y de los puestos de trabajo, así como la mejor y más rápida satisfacción de los créditos de los acreedores.

Resulta difícil de entender que la norma concursal, tras mostrarse a favor, *ex* artículo 219 TRLC, de dejar el proyecto empresarial en las mejores manos, incluso en detrimento del pago de parte de los créditos, cercene *de facto*, por el artículo 224.2 TRLC, la posibilidad de que den continuidad a dicho proyecto quienes, al menos en las PYMES, están *a priori* mejor preparados para ello.

Estos argumentos son acogidos por gran parte de los operadores concursales, incluyendo a los propios jueces. Un buen ejemplo lo encontramos en el referenciado Auto del Juzgado de lo Mercantil nº1 de Madrid, de 5 de marzo de 2018, en el que se argumenta que “*las personas integradas en la estructura de la empresa [...] son las mejor situadas para mantener la actividad y los puestos de trabajo dedicados a ella*”.

- III. Y, finalmente, porque la norma supuestamente “antifraude” se ha revelado como una solución ineficaz, por la mencionada práctica de que la unidad productiva sea adquirida por persona especialmente relacionada con la concursada mediante la interposición de testaferros, creando con ello, además, nuevas “zonas grises” de legalidad que, por su falta de transparencia, escapan al posible control judicial.

Se estaría pensando en comportamientos de los socios o administradores tendentes a generar o agravar dolosamente el estado de insolvencia de la concursada con el fin de instar la declaración de concurso y, en esa sede, readquirir la empresa sin la carga del pasivo que se ha generado anteriormente.

Dado que la ley veta o desincentiva la posibilidad de adquisición de la unidad productiva por persona especialmente relacionada con la concursada, no son pocos los casos en la práctica de

quienes, con ánimo fraudulento o sin él, orillan esta prohibición con la utilización de una sociedad interpuesta por la persona especialmente relacionada para que sea ésta la que adquiera la unidad productiva, generalmente administrada por testaferros, o mediante la celebración de negocios fiduciarios, teniendo especial cuidado en que no aparezca públicamente la identidad del beneficiario de la adquisición. Con ello se generan mayores costes de transacción e inseguridad jurídica para el adquirente, tanto si su ánimo era o no fraudulento, y menor transparencia para el conjunto del sistema, generando nuevas “zonas grises” que dificultan el control.

Un ejemplo del anterior comportamiento lo encontramos en el Auto del Juzgado de lo Mercantil nº1 de Palma de Mallorca, de 29 de julio de 2014, que, aunque dictado con anterioridad a la entrada en vigor del Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal, que introdujo el artículo 146 bis de la derogada Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (hoy, artículo 224 TRLC), ya anticipaba el problema. En ese caso, existía una oferta vinculante para la adquisición de la unidad productiva procedente de una sociedad totalmente participada por socios que lo eran también de la concursada, y que formaban parte de la misma familia que los restantes socios de ésta. El juez cuestionó la licitud de la oferta y rechazó la venta de la unidad productiva, al apreciar la existencia de fraude, entendiendo que *“lo que se pretende es continuar con la actividad empresarial, acudiendo a la liquidación para “limpiar” las deudas existentes, transmitiendo el negocio a una tercera empresa directamente vinculada y propiedad del mismo núcleo familiar que dirige, administra y ostenta la propiedad de la concursada”*.²⁵ Similares ideas se recogen en el Auto de la Sección 15ª de la Audiencia Provincial de Barcelona, de 30 de octubre de 2013, el cual expresamente señala que la venta de unidad productiva, en algunas ocasiones, *“puede constituirse en un peligroso instrumento de fraude a los intereses de los acreedores concursales”*²⁶, así como en el Auto del Juzgado de lo Mercantil nº1 de Madrid, de 5 de marzo de 2018, que apunta que el artículo 224.2 TRLC *“intenta dar respuesta a supuestos conocidos en la praxis concursal anterior al cambio normativo en los que, tras la apertura del procedimiento concursal, se pretendía la transmisión de los activos de la deudora integrantes de su explotación productiva a una persona relacionada, con la finalidad de continuar la misma actividad a través de persona interpuesta, pero sin el lastre de la deuda acumulada por la transmitente”*.

3. Propuesta de cambio normativo – permitir a las “personas especialmente relacionadas” la adquisición de empresas en concurso, en condiciones de igualdad

Parece razonable buscar una solución más respetuosa con el equilibrio entre, por un lado, la conservación de la empresa y los puestos de trabajo; y, por otro, la necesidad de tutelar los intereses de los acreedores y evitar que la ley cree incentivos para atentar contra ellos. La vía que proponemos consiste en atenuar la excepción prevista en el artículo 224.2 TRLC, limitando su aplicación a aquellas personas especialmente relacionadas con la concursada que hayan tenido un comportamiento reprochable, por haber generado o agravado, con dolo o culpa grave, el estado de insolvencia.

A su favor operan varios factores.

²⁵ En sentido similar se pronuncia el Auto del Juzgado de lo Mercantil nº3 de Pontevedra, de 15 de abril de 2014, sobre el que se apoya el citado Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Palma de Mallorca, de 29 de julio de 2014. Otros ejemplos de esa preocupación por perseguir el fraude a los acreedores los encontramos en el Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de A Coruña, de 4 de marzo de 2015 (ECLI:ES:JMC:2015:165ª; ponente: Illmo. Sr. D. Roberto Niño Estébanez); o el Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 12 de Madrid, de 28 octubre 2015 (ECLI:ES:JMM:2015:1253ª; ponente: Illma. Sr. D:ª Ana María Gallego Sánchez).

²⁶ Auto de la Audiencia Provincial de Barcelona, Sección 15ª, 128/2013, de 30 de octubre (ECLI:ES:APB:2013:1142A; ponente: Illmo. Sr. D. Juan Francisco Garnica Martín).

Por un lado, esta circunstancia, además, es ya objeto de análisis en la pieza de calificación del procedimiento concursal, que califica éste como fortuito o como culpable, y determina sobre qué personas en concreto debe proyectarse la culpabilidad.²⁷ Esta calificación sería, pues, la base para determinar quienes sí podrían quedar legítimamente vetados para optar a reflotar la empresa sin tener que asumir la deuda, por poderse presumir que, o bien no se hallan capacitados para ello, o que su intención es fraudulenta.²⁸ Con ello, no habría que añadir ulteriores procedimientos, y por tanto costes, para aplicar la reforma legal sugerida.

Al mismo tiempo, esta innovación haría más relevante la pieza de calificación, dando incentivos para que acreedores, administración concursal y jueces actuasen con mayor contundencia, celeridad y determinación para perseguir el posible dolo o negligencia grave por personas especialmente relacionadas con la concursada. En la práctica actual, en no pocas ocasiones vemos que el concurso se califica como fortuito, cuando, de haberse actuado con mayor rigor y proactividad, éste hubiese debido calificarse como culpable.

La reforma propuesta acogería, además, las demandas de los operadores jurídicos especializados²⁹, y generaría notables ventajas, tanto individuales como colectivas:

- I. Al presumirse la buena fe y la capacidad del adquirente como norma general, se evitarían discriminaciones legales arbitrarias, siendo coherente con la presunción de inocencia de nuestro ordenamiento jurídico.
- II. Incrementaría también considerablemente la probabilidad de que se vendan unidades productivas (mayor potencial círculo de adquirentes, con reducidos costes de transacción para ofertar) a un precio que no descuenta implícitamente costes de transacción o de adquisición de capital humano específico (por parte de terceros ajenos a la concursada), mitigando la destrucción del tejido productivo al permitir que una vez vendidas las unidades productivas, los negocios se puedan reflotar de forma exitosa, por poder contar, entre sus nuevos propietarios, con quienes mejor información e incentivos tienen para ello.
- III. Asimismo, ayudaría a reforzar el control, al configurar un mercado de unidades productivas más abierto y transparente, lo que contribuiría a reducir prácticas ineficientes y la creación de nuevas “zonas grises” como ocurre cuando se utilizan testaferreros para eludir el régimen legal actual.

Por último, dicha reforma sería coherente con las tendencias que se observan en otros países europeos, como por ejemplo el Reino Unido, donde la mayoría de ventas de unidades productivas son adjudicadas, precisamente, a personas especialmente relacionadas con el deudor (“*connected parties*”) sin consecuencia negativa alguna aparejada a esta venta, más allá de la articulación de mecanismos de verificación de este tipo de ventas con el objetivo de hacer

²⁷ Artículos 441 a 464 LC.

²⁸ Hay que matizar que la calificación culpable del concurso puede afectar solamente a los administradores de la concursada. Por ello, se podría pensar que los socios de la concursada, al no poder ser afectados por la calificación culpable, quedarían siempre libres del veto a la adquisición de la unidad productiva, pudiendo actuar fraudulentamente. Sin embargo, en PYMES, es habitual la coincidencia entre sus socios y administradores, ya sean de hecho o de derecho, por lo que finalmente sus socios, en la medida en que administrasen, sí podrían resultar igualmente afectados por la calificación culpable. Si, por el contrario, en la empresa existiese una separación real entre propiedad y control, entonces tampoco estaría justificada la imposición de un veto a los socios para adquirir la unidad productiva, por no haber podido influir éstos en la generación de la situación de la insolvencia.

²⁹ Es habitual encontrar, en foros y coloquios, intervenciones de miembros de la judicatura expertos en materia concursal criticando abiertamente la solución legal actualmente vigente, y abogando por una interpretación “flexible” de ésta, en línea con nuestra propuesta.

el procedimiento más transparente y prevenir el fraude a los acreedores, en la línea con lo que aquí defendemos.³⁰

4. Especial importancia y urgencia de la reforma en el contexto actual: la epidemia concursal tras la superación de la COVID-19

La crisis económica provocada por la pandemia está destruyendo gran parte del tejido empresarial del país, especialmente de PYMES, y es previsible que aboque a una avalancha de solicitudes de concurso, que se presentarán en cuanto acabe la moratoria concursal impuesta por la legislación especial.³¹ Es de esperar que este elevado número de declaraciones de concurso, encadenadas por el factor de contagio igualmente epidémico que se producirá desde los sectores más directamente afectados (hostelería, turismo, transporte aéreo) a los sectores que dependen de éstos (proveedores de todos ellos) tenga especialmente poco que ver con la conducta de los socios y directivos de las empresas concursadas. En términos generales, la insolvencia estará causada por factores puramente exógenos.

Impedir, en este contexto, que quienes se hayan visto afectados por la crisis sanitaria puedan optar a retomar sus negocios en condiciones de igualdad con el resto de posibles adquirentes, presumiendo, sin más, su ánimo defraudatorio, no sólo parece manifiestamente injusto, sino que dificultará que muchas de estas empresas sobrevivan.

Precisamente, la reciente normativa especial aprobada para atajar esa crisis reconoce, en cierta medida, la idoneidad de las personas especialmente relacionadas con la concursada para ser las que, mediante su respaldo financiero, contribuyan a reflotar el proyecto empresarial, invitándolas a financiar a la concursada en la actual situación mediante la supresión de los desincentivos que hasta el momento hacían poco atractivo ese tipo de operaciones de financiación: el artículo 7.1 de la Ley 3/2020, de 18 de septiembre, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al COVID-19 en el ámbito de la Administración de Justicia, califica como créditos ordinarios (sin perjuicio de los privilegios que les pudieran corresponder) aquellos derivados de ingresos de tesorería en concepto de préstamos, créditos u otros negocios de análoga naturaleza, que desde la declaración del estado de alarma le hubieran sido concedidos a la concursada por quienes, según la ley, tengan la condición de personas especialmente relacionadas.³² ³³ Ello, además de ir en la línea de nuestra propuesta, acentúa todavía más, si cabe, lo injusto de la restricción analizada.

³⁰ Un buen ejemplo del papel prevalente que tiene en dicho sistema la venta de unidades productivas a personas especialmente relacionadas (concretamente, en sede de *pre-pack administration*, instrumento de moda en nuestra práctica concursal), así como de la actual liberalización del mercado de unidades productivas y la tendencia a la imposición de tímidas restricciones, puede encontrarse en The Insolvency Service. (2020). Pre-pack sales in administration report. Corporate report. <https://www.gov.uk/government/publications/pre-pack-sales-in-administration/pre-pack-sales-in-administration-report#review-findings>

³¹ En virtud del artículo 6 de la Ley 3/2020, de 18 de septiembre, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al COVID-19 en el ámbito de la Administración de Justicia, se suspende el deber del deudor de solicitar la declaración de concurso hasta el 14 de marzo de 2021. Además, los jueces no admitirán a trámite, hasta dicha fecha, las solicitudes de concurso necesario presentadas desde el 14 de marzo de 2020. Es posible que dicha moratoria se vea prorrogada en breve en línea con la prórroga previsible del estado de alarma.

³² Mismo tratamiento reciben aquellos créditos en cuya titularidad se hubieran subrogado quienes según la ley tengan la condición de personas especialmente relacionadas con la concursada como consecuencia de los pagos de los créditos ordinarios o privilegiados realizados por cuenta de éste, a partir de la declaración del estado de alarma (artículo 7.2 de la reseñada Ley 3/2020, de 18 de septiembre).

³³ En el mismo sentido, el artículo 4.3 de la reseñada Ley 3/2020, de 18 de septiembre, en caso de incumplimiento del convenio aprobado o modificado dentro de los dos años a contar desde el 14 de marzo de 2020, califica como contra la masa los créditos derivados de ingresos de tesorería en concepto de préstamos, créditos u otros negocios de análoga naturaleza que se hubieran concedido a la concursada o derivados de garantías personales o reales constituidas a favor de este por cualquier persona, incluidas las que, según la ley, tengan la condición de personas especialmente

No parece razonable que, tras fomentar la financiación por personas especialmente relacionadas, se impida que esas personas, que en muchos casos habrán realizado importantes esfuerzos para reflotar el proyecto (incluso espoleados por la propia normativa), se postulen como adquirentes en caso de que sus esfuerzos no hayan conseguido la supervivencia de la empresa.

Piénsese en el caso real de la familia propietaria y trabajadora de una sociedad que explotaba con éxito tres pequeños restaurantes en la provincia de Tarragona. Tras las continuas restricciones a la apertura de los locales de restauración, ha tratado por todos los medios de lograr la supervivencia del negocio, incluyéndose, por necesaria, la concesión de nueva financiación a dicha sociedad mediante la hipoteca de su propia vivienda para poder así pagar los salarios y mantener abiertos los locales, aunque no se cubran los costes fijos. En caso de que esos esfuerzos no fueran suficientes para superar la crisis, dicha sociedad se vería abocada al concurso de acreedores y con la actual regulación, los miembros de la familia no podrían optar a readquirir la empresa libre de parte de las deudas. Ello implicaría la probable liquidación activo por activo del negocio, pues la adquisición de la unidad productiva por un tercero sería difícil, dados los costes de transacción, y la necesidad de invertir en capital humano específico, dándose definitivamente al traste con la inversión económica y personal realizada por la familia, con sus ahorros, y con los puestos de trabajo, y dañando tanto a las arcas públicas como a los otros *stakeholders*, y sin que nadie, más que el virus, haya tenido alguna culpa alguna de ello.

Cierto que la propuesta entraña riesgos, pero quedan limitados de forma tanto fácil como económica, sin matar moscas a cañonazos, como hace el régimen vigente. La propuesta no desconoce la finalidad original de la restricción que propone atenuar, sino tan sólo (i) limitar su alcance, para ganar en eficiencia y transparencia, logrando una mejor protección del tejido productivo y de los puestos de trabajo, y (ii) al mismo tiempo, dar más importancia a la pieza de calificación del concurso, mejorando los incentivos de los intervinientes para perseguir concursos culpables.

Urge que el legislador escuche las demandas de los operadores que mejor conocen la situación, y tome medidas urgentes para paliar esta disfunción normativa antes de que se ponga fin a la moratoria concursal y se colapsen los juzgados con liquidaciones ineficientes e injustas de empresas que, de haberse acogido nuestra propuesta, podrían gozar de una segunda oportunidad tras la pandemia que las hizo momentáneamente inviables.

relacionadas, siempre que en el convenio o en la modificación constase la identidad del obligado y la cuantía máxima de la financiación a conceder o de la garantía a constituir.