

Fedea Policy Papers - 2021/05

Grupo de Trabajo Mixto Covid-19

¿Cómo ayudar a las empresas en la crisis del Covid?*

Ángel de la Fuente y Benito Arruñada (coordinadores), Nuria Bermejo, Olga Cerqueira, Marta Cervera Martínez, José M. Fernández Seijo, Marta Flores Segura, Francisco Garcimartin, Stefan F. van Hemmen, Jordi Maristany Rivero y Javier Rubio Sanz

Abril de 2021

fedea

*Este trabajo se ha realizado dentro del marco de la comisión de solvencia empresarial y procedimientos concursales del Grupo de Trabajo Covid-19. Los autores agradecen los numerosos comentarios recibidos durante su elaboración. Sin ánimo de exhaustividad y a riesgo de olvidar contribuciones valiosas, querríamos agradecer especialmente las aportaciones de Juan del Alcázar (Banco Santander), Anna Balletbó (ArcMed Hotels y Renfe), José Ramón Díez (Caixabank), Josep Graells (Graells March abogados), Fernando Herráiz (Banco Sabadell), Carlos San José, José Manuel Sánchez de la Torre (Caixabank), Fernando P. Méndez González (CORPME), Valentí Pich Rosell (Consejo General de Economistas), Sofía Rodríguez (Banco Sabadell), Ana Rubio (BBVA Research), y Jorge Sicilia (BBVA Research). Es aplicable la exoneración habitual de responsabilidad por los posibles errores o juicios de valor que puedan subsistir en el informe. Además, existen también discrepancias entre los propios autores y comentaristas en cuanto a numerosas cuestiones, tal y como se refiere en el informe.

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

¿Cómo ayudar a las empresas en la crisis del Covid?*

Abril de 2021

Ángel de la Fuente (FEDEA e IAE-CSIC) y
Benito Arruñada (UPF y BGSE), coordinadores
Nuria Bermejo (UAM)
Olga Cerqueira (BBVA Research)
Marta Cervera Martínez (Magistrada)
José M. Fernández Seijo (Magistrado)
Marta Flores Segura (UAM)
Francisco Garcimartin (UAM)
Stefan F. van Hemmen (UAB)
Jordi Maristany Rivero (Maristany Abogados)
Javier Rubio Sanz (Uría Menéndez)

Resumen

La prolongación de la crisis sanitaria está generando problemas financieros crecientes a muchas empresas y negocios que podrían hacer necesaria su reestructuración e incluso amenazar su continuidad. En el presente trabajo se pasa revista a la situación existente, partiendo de algunos estudios recientes que aproximan los efectos del Covid sobre las cuentas de las empresas españolas. Seguidamente, se repasan las razones por las que la intervención pública podría reducir los costes de bienestar que la pandemia origina a través de su impacto sobre las empresas y autónomos, así como las principales herramientas de política disponibles, el uso que se ha hecho de ellas en España y otros países y algunas de sus limitaciones. Finalmente, se avanzan algunas ideas sobre posibles medidas a considerar en tres ámbitos: (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 de insolvencia. Se trata de tres tipos de medidas complementarias que, diseñadas y ejecutadas correctamente, podrían mitigar los efectos de la actual crisis, reduciendo el número de cierres de empresas viables y facilitando la liquidación rápida y ordenada de las que no lo son para contribuir a la necesaria reasignación de recursos hacia actividades con mejores perspectivas.

* Este trabajo se ha realizado dentro del marco de la comisión de solvencia empresarial y procedimientos concursales del Grupo de Trabajo Covid-19. Los autores agradecen los numerosos comentarios recibidos durante su elaboración. Sin ánimo de exhaustividad y a riesgo de olvidar contribuciones valiosas, querríamos agradecer especialmente las aportaciones de Juan del Alcázar (Banco Santander), Anna Balletbó (ArcMed Hotels y Renfe), José Ramón Díez (Caixabank), Josep Graells (Graells March abogados), Fernando Herráiz (Banco Sabadell), Carlos San José, José Manuel Sánchez de la Torre (Caixabank), Fernando P. Méndez González (CORPME), Valentí Pich Rosell (Consejo General de Economistas), Sofía Rodríguez (Banco Sabadell), Ana Rubio (BBVA Research), y Jorge Sicilia (BBVA Research). Es aplicable la exoneración habitual de responsabilidad por los posibles errores o juicios de valor que puedan subsistir en el informe. Además, existen también discrepancias entre los propios autores y comentaristas en cuanto a numerosas cuestiones, tal y como se refiere en el informe.

Índice

1. Introducción	2
2. La solvencia empresarial en la crisis del Covid: situación y medidas	3
2.1. El impacto del Covid sobre la situación de las empresas	3
2.2. Medidas adoptadas hasta el momento	5
2.3. ¿Es necesario hacer algo más para ayudar a las empresas? ¿En qué línea?	9
2.4. Mecanismos de recapitalización de mercado	11
2.5. Inyecciones de capital público, ayudas directas e indemnizaciones a empresas y autónomos	13
3. Procedimientos concursales y preconcursales	15
3.1. El sistema concursal español: una breve introducción	16
a. El concurso de acreedores	16
b. Mecanismos preconcursales	17
c. Clasificación de los créditos concursales y orden de prelación en el cobro	18
d. El crédito público: concepto, privilegios y peculiaridades	19
e. El acreedor público en los procesos de reestructuración: algunos problemas	20
3.2. El derecho concursal de emergencia	22
a. Elementos centrales	22
b. Dificultades	23
c. La necesidad de solventar lagunas y clarificar ambigüedades	24
3.3. Algunas propuestas para mejorar los procedimientos	25
a. Medidas sobre procedimientos preconcursales	27
b. Medidas sobre el crédito público	28
c. Medidas para agilizar la liquidación y facilitar la venta de unidades productivas	29
d. Levantamiento de la moratoria concursal	30
4. Conclusión	31
Referencias	32

1. Introducción

La crisis del Covid-19 está teniendo un impacto muy negativo sobre buena parte de las empresas españolas, así como sobre muchos empresarios individuales. Para ayudarles, el Gobierno central 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, así como moratorias y ajustes de condiciones en algunos contratos de préstamos hipotecarios y de alquileres de viviendas y locales de negocio.

Pese a estas ayudas y cambios normativos, la prolongación de la crisis está generando problemas financieros crecientes a muchas empresas y negocios que podrían exigir su reestructuración e incluso amenazar su continuidad. No es descartable, además, que la pandemia produzca cambios estructurales, incluyendo modificaciones permanentes en los hábitos de consumo, que vengán a agravar la situación de ciertos sectores y exijan reasignar recursos.

En la sección 2 del presente trabajo pasamos revista a la situación existente, partiendo de algunos estudios recientes que aproximan los efectos probables de la pandemia sobre las cuentas de las empresas. Seguidamente, repasamos lo hecho hasta el momento y nos preguntamos qué más se podría hacer para minimizar los costes de la crisis, incluyendo los derivados del cierre de empresas viables, pero también los ligados a la concesión de ayudas a las que no lo necesitan y al retraso en la liquidación de las inviables. Con este fin, avanzamos 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. Analizamos los dos primeros grupos de medidas en la sección 2 mientras que el tercero, que exige un tratamiento más detallado, se discute en la sección 3, tras repasar brevemente el funcionamiento del sistema concursal español y las medidas de emergencia que se han tomado en este ámbito a raíz de la crisis del Covid.

El presente informe es fruto de la discusión en el seno de un amplio grupo de trabajo y ha sido redactado por un número elevado de autores que coincidimos en muchos aspectos, pero no en otros. En particular, existe acuerdo dentro del grupo en que los mercados pueden tener dificultades para manejar por sí solos un *shock* agregado tan grande como el generado por la pandemia, pero hay desacuerdo sobre la posibilidad de que la intervención pública, en particular a través de una intensificación de las medidas de ayuda, mejore la situación en vez de empeorarla. En cualquier caso, el Grupo constata que el temor a un círculo vicioso de efectos negativos ha motivado un amplio conjunto de intervenciones públicas que han tomado la forma de ayudas directas, garantías y modificaciones legislativas para ayudar a la supervivencia de las empresas y paliar los daños económicos de la pandemia. Nuestro objetivo en este informe se centra en mejorar el contenido de estas intervenciones para conseguir que sean lo más efectivas posibles en su objetivo de complementar la actuación del libre mercado para facilitar la superación de la crisis.

2. La solvencia empresarial en la crisis del Covid: situación y medidas

2.1. El impacto del Covid sobre la situación de las empresas

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.

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.¹ 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 como EEUU e India podrían llegar a duplicarse al relajarse las medidas de apoyo según algunas proyecciones.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*. Se ignoran, por tanto, 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, estos estudios han de verse sólo como una primera aproximación al problema, pero resultan, sin embargo, muy útiles 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.

¹ En el caso de España, el año 2020 se cerró con una caída de casi el 14% en el número de procedimientos concursales iniciados, pero en el último trimestre se registró un aumento del 6% con respecto al mismo período del año anterior. Véase <https://www.ine.es/daco/daco42/epc/epc0420.pdf>

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).

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 al virus 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).

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 epidemia 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.

2.2. Medidas adoptadas hasta el momento

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 durante 2020. 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 préstamos 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 financiarlos. 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 facilitar la supervivencia de las empresas.³

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

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

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.

Cuadro 2: Medidas fiscales discrecionales adoptadas para hacer frente al Covid en 2020 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.

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 que destacaremos más adelante: la ausencia de subvenciones o “ayudas directas” hasta muy entrada la crisis. 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 la concesión de garantías públicas para ayudar a que las entidades financieras puedan proporcionar a sus clientes la liquidez que estos necesiten 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 y se han creado dos fondos con una dotación total de 11.000 millones de euros para inyectar transitoriamente capital o préstamos participativos en empresas viables que

se enfrentan a dificultades financieras como resultado de la crisis, con el grueso de los recursos destinados a empresas grandes consideradas estratégicas.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. Además de ayudar a distribuir los costes de la crisis de una forma más equitativa, los ERTEs permiten 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 28 de febrero 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 Inicialmente, el grueso de estos préstamos tenían una madurez de cinco años y un año de carencia, pero posteriormente se ha autorizado la ampliación de ambos plazos (hasta ocho años con dos de carencia de forma casi automática a petición del cliente, y posiblemente aún más en condiciones todavía por determinar).

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

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: continuación

<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 hasta fechas muy recientes 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 y/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 ha existido hasta ahora a nivel nacional han sido las ayudas extraordinarias para autónomos por cese de actividad, que vienen a ser una especie de prestación por desempleo para autónomos más que una ayuda para cubrir parte de los costes fijos de la actividad. Algunas comunidades autónomas sí han establecido antes ayudas específicas para los sectores afectados, aunque con una cuantía muy limitada.⁶ El Gobierno, sin embargo, ha esperado hasta mediados de marzo de 2021 para introducir una línea de ayudas directas. Más adelante comentaremos algunas de las características de este programa.

⁶ Véanse por ejemplo <https://acelerapyme.gob.es/medidas-adoptadas/comunidades-autonomas> y <https://www.autonomosyemprendedor.es/articulo/ayudas-y-subsidencias/ccaa-comienzan-ofrecer-ayudas-directas-autonomos-como-venian-solicitando-hace-meses/20210107170304023662.html>

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

Existen razones tanto de justicia como de eficiencia que pueden hacer aconsejable la intervención pública para hacer frente a las consecuencias económicas de la crisis del Covid. El argumento seguramente más sencillo 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 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, actuando de alguna forma como asegurador social de último recurso frente a un shock exógeno muy intenso y asimétrico. El razonamiento, además, coincide con el argumento jurídico de que nadie (incluidos las empresas y sectores que han sido forzados a cerrar por decisiones de la Administración) debe estar obligado a contribuir de forma desproporcionada al bien común.

Se suelen avanzar también argumentos de eficiencia para justificar la ayuda a empresas que sufren problemas de solvencia. 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 procedimientos de insolvencia puedan resolver por entero el problema por sí solos— incluso en las actuales circunstancias de liquidez abundante.⁷ Generalmente, no se entra en demasiados detalles para justificar esta conclusión, pero el argumento de eficiencia para la intervención pública frente a la crisis se basa fundamentalmente en la existencia de costes de transacción y de lo que podríamos llamar *thin market* y *network externalities*.⁸

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

⁷ 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. 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.

⁸ Véase por ejemplo G30 (2020), Becker y M. Oehmke (2021) y Blanchard et al (2020).

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, 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, 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 poco productivos, 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 es el de que cierren 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. 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 se remuneren sólo si hay beneficios y que, además, permitan al contribuyente participar en las posibles ganancias 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

⁹ Los autores de este informe difieren en cuanto a su valoración del diagnóstico y recomendaciones dominantes en la literatura. La mayoría considera el diagnóstico plausible y las recomendaciones oportunas, mientras que otros son más escépticos en cuanto a la necesidad y, sobre todo, los efectos reales de una política tan activista como la adoptada en numerosos países. Este segundo grupo 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),

En esta línea, y centrándonos sobre todo en la cuestión de cómo limitar la mortalidad empresarial ineficiente, en el resto de esta sección y en la siguiente 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 para cubrir parte de sus costes fijos —aunque no necesariamente a fondo perdido—; y la tercera, la mejora de los mecanismos concursales, y especialmente preconcursales, 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 en el caso de las ayudas directas o negociada entre el deudor y los acreedores en otros casos. 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 éste 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.

2.4. 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. La entrada de nuevo capital privado 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 se juegan su propio dinero. Por otro, se evita dedicar recursos a las que no lo necesitan, así como los problemas de agencia que podrían derivarse de la entrada del sector público en empresas privadas.

Para facilitar o incentivar las operaciones privadas de recapitalización, puede ser conveniente racionalizar los 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 más o menos generales en los impuestos sobre operaciones societarias, transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, la revisión de los aranceles notariales y registrales y la supresión del régimen de autorización administrativa en las inversiones extranjeras. Muchas de estas medidas podrían ser deseables en circunstancias ordinarias, pero parecen especialmente aconsejables en un momento en el que es más urgente la movilidad de los recursos y muchas empresas necesitan aportaciones adicionales de capital.

dos tipos de dificultades que además se refuerzan mutuamente en la medida en que la mala información facilita disimular el clientelismo.

Esta racionalización fiscal debería extenderse al derecho societario. En especial, convendría revisar sin apriorismos las restricciones que hoy padece como consecuencia de reglas imperativas que no siempre tienen justificación en la existencia de fallos en la contratación libre de las partes y que pueden ser especialmente costosas en la actual situación. Idealmente, convendría considerar incluso la posibilidad de recuperar las acciones *de voto plural* suprimidas por la ley de sociedades anónimas de 1951 y que fueron populares en Europa tras la primera Guerra Mundial, en una situación no del todo diferente de la que desgraciadamente pueden confrontar pronto muchas de nuestras empresas. Este tipo de acciones permite concentrar los derechos políticos tanto como se quiera en una parte del capital, facilitando así la recapitalización vía *equity* sin pérdida de control, lo cual podría ser útil para grandes sociedades anónimas cuando el grupo de control carece de recursos o no desea reducir la diversificación de su cartera de participaciones.¹⁰ En determinadas situaciones y en comparación con sus alternativas, las acciones de voto plural alinean mejor los incentivos económicos de los inversores. De no ser viable esta solución, convendría al menos hacer más explícita en la legislación societaria la posibilidad (de demostrada legalidad tras las experiencias de cotizadas como Amadeus o Abengoa) de desviarse de la proporcionalidad de derechos políticos y económicos mediante la emisión de series de acciones con diferentes derechos económicos (Arruñada, 2021).¹¹ Asimismo, sería deseable flexibilizar la configuración de las recientemente aprobadas “acciones de lealtad” (formula que consiste en conceder más votos por acción a aquellos titulares más antiguos), e incluso cabría establecer su funcionamiento como regla dispositiva, de modo que entraran en vigor salvo que las juntas de accionistas decidieran expresamente en sentido contrario (como se ha legislado en Francia).

Por último, 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 y en créditos concursales relacionados con las mismas. 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.

¹⁰ Quizás también para las de menor tamaño, las cuales, aunque tienen la posibilidad adicional de reconstituirse como sociedades de responsabilidad limitada, cuyas participaciones sí pueden desviarse de la regla de proporcionalidad, al hacerlo incurrirían en costes notables y tendrían que renunciar a muchas de las ventajas que ofrece la forma anónima.

¹¹ El artículo 188 de la Ley de sociedades de capital (LSC) prescribe que “en la sociedad anónima no será válida la creación de acciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto”. Esta prohibición es más formal que real porque la propia ley española, como las de todos los países desarrollados, dispone varios procedimientos que permiten apartarse de la proporcionalidad entre capital y voto, incluyendo el empleo de estructuras piramidales, que es el mecanismo más socorrido. Sin embargo, todos estos mecanismos, que vienen a reemplazar las acciones de voto múltiple, son a menudo más costosos que éstas, tanto de forma directa como indirecta. El coste directo proviene de la necesidad de construir todo un entramado societario, como es obvio en el caso de las pirámides accionariales, las cuales incurrir en costes fijos en cada nivel jerárquico. Pero el coste indirecto quizá sea mayor pues se aumenta la opacidad, y ésta dificulta la valoración de las acciones por los inversores, exacerbando su asimetría informativa, retrayendo su participación y perjudicando en fin la eficiencia en la asignación de recursos de capital.

2.5. Inyecciones de capital público, ayudas directas e indemnizaciones a empresas y autónomos

En la medida en que el mercado no alcance a satisfacer las necesidades existentes de capital para hacer frente a la crisis, puede ser aconsejable la intervención del sector público para intentar evitar que problemas financieros en principio de carácter transitorio puedan causar el cierre de empresas rentables a medio y largo plazo. Esta intervención puede tomar diferentes formas, incluyendo inyecciones temporales de capital, ayudas directas para cubrir costes fijos y la participación pública en procesos, judiciales o extrajudiciales, de reestructuración de deuda.

Tanto España como otros países han creado fondos para inyectar temporalmente recursos públicos en empresas especialmente afectadas por la crisis mediante aportaciones de capital ordinario o instrumentos híbridos de financiación, como los préstamos participativos o la deuda subordinada, que tienen una remuneración condicionada al desempeño de la empresa y carecen de derechos políticos de cara a su gestión. Si el filtrado de los solicitantes se hiciese bien, cosa que por desgracia nada asegura en la práctica, como sugiere el listado provisional de ayudas de nuestro fondo de apoyo a *empresas estratégicas* [sic], este tipo de intervención debería tener un coste limitado para el contribuyente pues en la mayor parte de los casos la inversión debería recuperarse en pocos años, pudiendo además beneficiarse de las posibles ganancias derivadas de la vuelta a la normalidad de la empresa. Asimismo, el uso de instrumentos híbridos permite evitar la dilución de los actuales accionistas, soslayando así los posibles problemas derivados de la entrada del sector público en la gestión de empresas privadas (tema sobre el que volveremos en la sección 3.1). Ciertamente, este tipo de intervención caso por caso incurre en notables costes fijos, por lo que sólo es apropiado para empresas relativamente grandes. Por este motivo, para efectuar inyecciones temporales de capital público y proporcionar ayudas reembolsables en empresas de menor tamaño, podría ser útil un instrumento híbrido como la deuda tributaria de carácter contingente a la situación financiera del deudor. Esta deuda podría devolverse mediante recargos en los impuestos sobre beneficios futuros, lo que permite aprovechar para su gestión los mecanismos ordinarios de recaudación tributaria.¹²

Como hemos visto en una sección anterior, muchos países desarrollados también están ofreciendo ayudas no reembolsables a las empresas y negocios que más están sufriendo con la actual crisis para ayudarles a mantener la actividad cubriendo una parte de sus costes fijos, con especial atención en algunos casos a los afectados por cierres administrativos y otras restricciones a la actividad por razones sanitarias. Ante el alargamiento de la crisis, España se ha sumado finalmente a esta política con la aprobación, a mediados de marzo de 2021, de una línea de ayudas directas dotada con 7.000 millones de euros destinada a autónomos y empresas que operan en los sectores más afectados por la pandemia y han sufrido durante 2020 caídas de facturación de más del 30% con respecto a 2019.¹³

Las ayudas de este tipo pueden justificarse con argumentos de eficiencia o de equidad a los que ya se ha hecho referencia en la sección 2.3. Por un lado, ofrecer ayudas a las empresas puede ser una forma eficiente de evitar los pesos muertos ligados a su cierre. Y por otro, al menos algunas de esas ayudas pueden ser vistas como indemnizaciones compensatorias que hacen más justo el reparto de los costes de determinadas decisiones, como pueden ser los cierres administrativos de ciertas actividades económicas por motivos sanitarios, que se toman en

¹² 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.

¹³ Véase BOE (2021).

nombre del interés general, pero recaen en primera instancia de forma desproporcionada sobre determinados colectivos.

Conviene observar que los dos argumentos sugieren formas distintas de intervención. En el primer caso, la lógica de la eficiencia apunta a la necesidad de buscar fórmulas para minimizar el coste esperado de las ayudas para el contribuyente, estableciendo mecanismos de reembolso al menos parcial y extremando el cuidado para evitar en la medida de lo posible su concesión a empresas inviables o que no las necesitan. Una forma de hacerlo consiste en ofrecer ayudas recuperables a través de mecanismos híbridos de financiación, como los ya comentados créditos participativos o la deuda tributaria de carácter contingente, instrumentos ambos que permiten recuperar al menos parte de las ayudas y reducen los incentivos para solicitarlas de aquellos que no las necesitan, especialmente si su solicitud conlleva algún tipo de recargo o penalización no monetaria. En cuanto a la cuestión de cómo concentrar las ayudas en los negocios más viables, deberían buscarse formas de aprovechar el *know-how* de las entidades financieras y la información específica y en muchos casos no transmisible con la que cuentan sobre sus clientes. En esta línea, debería considerarse la posibilidad de utilizar a tales entidades como colaboradoras en la tramitación de las ayudas públicas, 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 por este servicio al grado de devolución al Estado de la parte retornable de las ayudas.

En definitiva, las consideraciones de eficiencia nos llevan hacia ayudas retornables, posiblemente con un recargo, destinadas sólo a aquellos solicitantes que superen un filtro de viabilidad. El argumento de equidad, por su parte, apunta a ayudas no retornables a las empresas y autónomos más perjudicados por la pandemia con independencia de su viabilidad futura. Al menos en el caso de los afectados por cierres y otras restricciones administrativas, más que de ayudas estaríamos hablando de indemnizaciones. Puestos a sacar el mayor partido posible a ayudas de este tipo, sería importante que se establecieran a priori en vez de a posteriori y que su coste fuera financiado al menos en parte por la administración responsable de establecer tales restricciones y de hacer cumplir las normas sanitarias relevantes. De esta manera, se intentaría que los gestores públicos internalizasen al menos parcialmente los costes económicos que sus decisiones generan, lo que podría empujarlas a buscar formas más eficientes de actuar, incluyendo posiblemente un mejor control del cumplimiento de las medidas de seguridad que reducen el riesgo de contagio sin impedir por completo la actividad económica.

Desde esta óptica, las medidas adoptadas recientemente por el Gobierno español presentan algunas disfunciones que se deben a que su diseño no responde nítidamente a ninguno de los dos modelos que acabamos de describir. Puesto que las ayudas no tienen carácter retornable y no hay un intento convincente de filtrar a los solicitantes por viabilidad,¹⁴ estaríamos más bien ante indemnizaciones de carácter compensatorio, que irían en parte a empresas inviables o que sobrevivirían sin ellas, elevando así el coste del programa. Por otra parte, la equidad del reparto de las ayudas se resiente también ante la exclusión arbitraria de ciertos tipos de beneficiarios potenciales. Entre ellos estarían aquellos que ya han tenido que cerrar sus negocios y los que sin estar adscritos a los sectores beneficiarios forman parte de su cadena de valor y han sufrido descensos equiparables de facturación. Además, los efectos sobre los incentivos de las administraciones implicadas serán escasos o nulos puesto que las ayudas se conceden a

¹⁴ Sí hay una disposición que obliga a devolver las ayudas a aquellas empresas que no mantengan la actividad hasta junio de 2022, pero será complicado recuperar las ayudas recibidas por empresas quebradas.

posteriori y su coste correrá enteramente a cargo de la Administración Central pese a ser las CCAA las administraciones responsables de la gestión de la pandemia desde el pasado otoño.¹⁵

En el mismo decreto en el que se establecen las ayudas directas se crea también un nuevo fondo, con una dotación inicial de 3.000 millones de euros, para ayudar a financiar posibles reestructuraciones de los créditos garantizados por el ICO, que como hemos visto han sido el principal mecanismo de liquidez durante la crisis. Con esta y otras medidas relacionadas, el decreto contribuirá al buen funcionamiento de los mecanismos judiciales y extrajudiciales de reestructuración, que son la última oportunidad para resolver problemas de insolvencia o minimizar sus efectos adversos sobre terceros. Aunque muchos detalles están aún pendientes de concretar, parece que se ha optado por dejar la iniciativa en estos procedimientos a los propios bancos, lo que permitirá aprovechar su conocimiento del cliente para filtrar las solicitudes y negociar las reestructuraciones que puedan ser necesarias. Pese a que los planes iniciales del Gobierno parecen haber ido en otra dirección, al final se ha optado acertadamente por separar la concesión del grueso de las ayudas directas de la reestructuración de los préstamos con garantías del ICO, lo que permite ganar tiempo con el fin de que se vayan aclarando las perspectivas futuras de las empresas más afectadas por la crisis y evita la exclusión automática de estas ayudas de las empresas que no han recurrido a tales créditos. La decisión también ha evitado los problemas que hubiera generado la concesión generalizada de quitas prematuras bajo la normativa bancaria en vigor, que exige clasificar toda la deuda de las empresas que reciban quitas como dudosa. Esto habría obligado 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.

Un aspecto especialmente cuestionable del Decreto es la exigencia de que los solicitantes de las ayudas que en él se contemplan, incluyendo las subvenciones directas y las posibles quitas, estén al corriente de sus obligaciones con Hacienda y la Seguridad Social en el momento de presentar su solicitud (BOE, 2021, disposición adicional cuarta). Puesto que estamos hablando de ayudas destinadas a empresas y negocios con problemas de solvencia, este requisito excluiría de entrada a buena parte de aquellos a los que se pretende ayudar, o alternatively, podrían obligarles a concentrar sus incumplimientos en sus acreedores privados, lo que vendría a reforzar enormemente en la práctica el privilegio del crédito público (véase la sección siguiente), con efectos especialmente contraproducentes en la situación actual. La condición adquiere incluso tintes jurídicos dudosos si se tiene en cuenta que muchos de esos impagos de cargas fiscales y sociales se derivan de las propias decisiones de cierre dictadas por la Administración, y del retraso de casi un año (en comparación con otros países europeos) en arbitrar esas ayudas indemnizatorias.

3. Procedimientos concursales y preconcursales

El buen funcionamiento de los mecanismos legales para resolver los problemas de solvencia es especialmente importante en momentos de crisis como el actual, en los que el número de empresas que se enfrentan a tales problemas puede ser muy elevado. En esta sección repasamos brevemente la normativa ordinaria existente sobre el tema en nuestro país, así como las disposiciones de emergencia dictadas desde el inicio de la pandemia. Apoyándonos en esta discusión, en la parte final de la sección se ofrecen algunas propuestas para agilizar y mejorar el funcionamiento de los procedimientos concursales y preconcursales.

¹⁵ Para un análisis más detallado del decreto al que aquí se hace referencia (Real Decreto-ley 5/21), véase Felgueroso y de la Fuente (de próxima publicación).

3.1. El sistema concursal español: una breve introducción

En respuesta a una situación de insolvencia actual o inminente de un deudor con actividad profesional o empresarial y una pluralidad de acreedores, los mejor informados o contractualmente mejor posicionados entre estos últimos pueden promover acciones singulares que se concretan en ejecuciones y embargos que les permitan cobrar sus deudas, lo que tenderá a disminuir el valor del patrimonio del deudor, perjudicando así al resto de los acreedores. Por otra parte, el deudor puede también promover negociaciones bilaterales privadas con algunos de estos acreedores, lo que fácilmente puede llevar al trato preferente de algunos de ellos sobre otros en cuanto a los plazos o condiciones de pago o la ampliación de garantías, lo que también tenderá a reducir el patrimonio del deudor y a generar un reparto no equitativo de los costes de la insolvencia. Frente a los negativos efectos de ambas soluciones en términos tanto de eficiencia como de equidad, la legislación contempla una serie de procedimientos que permiten la búsqueda de soluciones más eficientes y equitativas a través de la negociación colectiva de las partes implicadas, o al menos de las que concentran la mayor parte de la deuda pendiente.

En la legislación española, el instrumento prácticamente único para abordar tales situaciones de una forma sistemática ha sido hasta hace pocos años el llamado *concurso de acreedores*, un procedimiento rígido y sujeto a una intensa intervención judicial que, pese a ser éste su objetivo declarado, no suele terminar con la reestructuración y continuidad de la empresa sometida al mismo sino con su liquidación y cierre. La experiencia de la crisis del año 2008 obligó a improvisar una serie de ajustes e inició una sucesión de reformas encadenadas de la Ley Concursal española que han permitido la incorporación a nuestra normativa de un auténtico derecho *preconcursal* o *paraconcursal* en la línea de la práctica totalidad de países del entorno económico español. En él se establecen algunos procedimientos y medidas puntuales, más flexibles y en principio extrajudiciales, que buscan facilitar los acuerdos entre el deudor y sus acreedores para maximizar el valor de la empresa, reestructurando su deuda y manteniendo su actividad. De esta forma se busca que los acreedores recuperen el máximo posible de sus créditos y que la comunidad no pierda los beneficios derivados de la actividad empresarial, preservando los puestos de trabajo ligados a la misma y su aportación al erario.

En el resto de este apartado se resumen brevemente algunos aspectos fundamentales de la normativa relevante, comenzando por el concurso de acreedores.

a. El concurso de acreedores

El concurso se inicia mediante solicitud al juzgado competente, que puede ser presentada por el deudor (lo que da lugar a un concurso *voluntario*) o por cualquier acreedor (concurso *necesario*). El deudor tiene la obligación de solicitar concurso dentro de un plazo de dos meses tras conocer (o haber debido conocer) su situación de insolvencia, entendida como la incapacidad, actual o inminente, para hacer frente a sus obligaciones financieras de manera regular, mientras que los acreedores podrán hacerlo si cuentan con indicios objetivos de insolvencia, p.ej., la existencia de embargos por ejecuciones en curso que afecten de una manera general al patrimonio del deudor, entre otros.

Con el fin de permitir la continuidad de la actividad profesional o empresarial de la persona o empresa concursada, la declaración de concurso supone la prohibición o suspensión de las actuaciones y demandas contra su patrimonio y la suspensión del devengo de intereses en sus deudas. En el auto de declaración de concurso, se nombrará también a un administrador concursal entre las personas físicas o jurídicas inscritas en un registro específico de agentes

autorizados para actuar como tales.¹⁶ En el auto, el juez especificará también si el deudor puede mantener la administración y disposición de la *masa activa* (los bienes y derechos de su patrimonio) bajo la supervisión del administrador concursal o si, por el contrario, tales facultades pasan por completo a este último.

El concurso se desarrolla en dos fases. La llamada fase común consiste básicamente en la elaboración y validación de un inventario y valoración de la masa activa y del listado de deudas pendientes y acreedores. La segunda fase puede ser de convenio, esto es, de búsqueda de un acuerdo con los acreedores que permita la continuidad de la empresa, o de liquidación de su actividad. Para agilizar los trámites, la normativa concursal establece un procedimiento abreviado para los casos menos complejos y permite presentar, junto con la solicitud de concurso, una propuesta anticipada de convenio o un plan de liquidación. De hecho, un porcentaje muy elevado de los procedimientos concursales acuden al trámite abreviado anticipando la liquidación.

Podrán presentar propuestas de convenio tanto el deudor como un conjunto de acreedores cuyos créditos superen el 20% de la deuda total (la *masa pasiva*). Las propuestas deberán contener un plan de reestructuración del pasivo del concursado que puede incluir, entre otras cosas, reducciones (*quitas*) o aplazamientos (*esperas*) de sus deudas o de los intereses de estas y la conversión de créditos en acciones, participaciones u obligaciones convertibles de la propia sociedad concursada o de otra sociedad. Otra posibilidad consiste en la cesión en pago de bienes o derechos de la masa activa a los acreedores, siempre que no sean necesarios para la continuación de la actividad del concursado. La propuesta de convenio también podrá consistir en la venta a un tercero, bien del conjunto de bienes y derechos de la masa activa afectos a la actividad profesional o empresarial del concursado, bien de determinadas unidades productivas o de negocio en funcionamiento, con asunción por el adquirente del compromiso de continuidad de esa actividad durante un tiempo mínimo determinado y de la obligación de pago, total o parcial, de todos o de algunas de las deudas (*créditos*) concursales. Tras ser evaluadas por el administrador concursal, las propuestas de convenio serán votadas por los acreedores, requiriéndose para su aprobación una mayoría que depende de su contenido, exigiéndose una mayoría más cualificada según aumenta el sacrificio que se exige a los acreedores, hasta llegar a un 65% del pasivo. Seguidamente, el convenio se someterá a la aprobación del juez, que podrá confirmarlo o rechazarlo.

La ausencia de propuesta, su no aprobación por los acreedores o el incumplimiento del convenio conducirán a la liquidación, si bien también es posible su inicio a solicitud del deudor en cualquier momento o a instancia del administrador concursal en ciertos casos o momentos del proceso. Las operaciones de liquidación se efectuarán con arreglo a un plan de liquidación que elaborará el administrador concursal y que precisará de aprobación judicial, si bien, de no aprobarse tal plan, tales operaciones se ajustarán a un conjunto de reglas supletorias previstas por la ley.

b. Mecanismos preconcursales

Una de las características del concurso español, heredada de la normativa alemana en la que éste se inspira, es un elevado grado de judicialización que se concreta en la exigencia de que el juzgado autorice o valide casi cada trámite. En los últimos años, la legislación española ha incorporado algunos procedimientos preconcursales de inspiración anglosajona que buscan

¹⁶ De acuerdo con el TRLC, el nombramiento se hará en principio por turno correlativo, con la posible excepción de los concursos de mayor tamaño. Hasta que no se desarrolle reglamentariamente la nueva norma, el juez cuenta con un amplio margen de discrecionalidad para designar profesionales de su confianza dentro de las listas.

favorecer las reestructuraciones empresariales, favoreciendo los acuerdos con acreedores en un marco más flexible y con una intervención judicial mucho más limitada. Se trata en particular de los llamados *acuerdos colectivos de refinanciación* y los *acuerdos extrajudiciales de pagos*, regulados en el libro segundo del texto refundido de la ley concursal (RD Legislativo 1/2020).

En vez de declarar concurso, los deudores tienen la opción de comunicar al juzgado la apertura de negociaciones con sus acreedores financieros sobre un acuerdo de refinanciación ligado a un plan de viabilidad empresarial que puede ser sometido al informe de un experto independiente. Con esa comunicación, el deudor mantiene el control de la empresa mientras negocia con los acreedores al margen de los tribunales, pero obtiene a la vez una protección judicial frente a actuaciones contra el patrimonio empresarial similar a la ofrecida en los concursos durante un período de tres meses. En principio, los acuerdos de refinanciación vinculan únicamente a los acreedores que los hayan suscrito. Sin embargo, es posible extender sus efectos a los acreedores “disidentes” mediante un mecanismo de homologación judicial si el acuerdo cumple ciertas condiciones que incluyen el apoyo de mayorías reforzadas de acreedores. Una limitación importante de este mecanismo es que excluye a las deudas de carácter laboral y comercial así como a los créditos públicos.

Un procedimiento similar pero especialmente adecuado para pequeños deudores son los acuerdos extrajudiciales de pagos. En ellos juega un papel esencial el llamado *mediador concursal*, un profesional cuya principal función consiste en impulsar el acuerdo con los acreedores y supervisar su cumplimiento. En ambos procedimientos, la falta de acuerdo, su incumplimiento o nulidad comportan la declaración de un concurso de acreedores con algunas peculiaridades, que se conoce como *concurso consecutivo*.

Aunque se puede decir que está todavía en rodaje, el sistema preconcursal español ofrece resultados prometedores, habiendo sido utilizado con éxito por algunas empresas de gran tamaño. Existe, además, la percepción generalizada de que su perfeccionamiento es seguramente la opción más prometedora para mejorar el funcionamiento de nuestro sistema de insolvencias,¹⁷ y más aún en una situación como la actual en la que, una vez se levante la actual moratoria concursal, la presión sobre el sistema judicial podría ser muy elevada. Volveremos más adelante sobre el tema con algunas propuestas específicas de reforma.

c. Clasificación de los créditos concursales y orden de prelación en el cobro

La ley concursal (art. 269 y siguientes) divide a las deudas o “créditos” concursales en varias clases y establece entre ellas un orden de prioridad de cobro en caso de que no hubiera suficientes recursos para atenderlas todas en la liquidación. En primer lugar, estarían los créditos con *privilegio especial*, básicamente los que cuentan con la garantía de bienes o derechos específicos que podrían ser vendidos para hacer frente a la deuda. Seguirían los llamados créditos con *privilegio general*, entre los que se incluyen, con ciertos límites, los salarios debidos a los trabajadores de la empresa concursada y las deudas tributarias y con la Seguridad Social. A continuación, irían los créditos *ordinarios* y finalmente los *subordinados*, que serían los últimos en pagarse. Entre los créditos subordinados se incluyen aquellos que lo son por pacto explícito, generalmente a cambio de una mejor remuneración, y los contraídos

¹⁷ Hay también quien defiende que sería preferible flexibilizar y mejorar el propio concurso, adecuando su regulación y asegurando que se generan incentivos correctos para los actores implicados, más que huir de su uso, creando procedimientos paralelos en los que se correría el riesgo de bajar demasiado el listón en lo que respecta a las garantías para acreedores y demás implicados.

con personas especialmente relacionadas con el concursado.¹⁸ Se consideran créditos ordinarios los que no son ni privilegiados ni subordinados.

A los créditos concursales en sentido estricto hay que añadir también los llamados *créditos contra la masa* (activa), que incluyen entre otros los generados con posterioridad al inicio del concurso, en el ejercicio de la actividad profesional o empresarial del concursado o para hacer frente a los costes del procedimiento, así como otros establecidos por ley, como los créditos de los trabajadores por los últimos 30 días de salario. De acuerdo con la ley concursal (art. 429 y siguientes), estos créditos tendrían prioridad sobre el grueso de los créditos concursales en caso de liquidación.¹⁹ Los recursos sobrantes tras hacerles frente se utilizarían para ir pagando los créditos restantes por clases en orden descendiente de prioridad. El pago se lleva a cabo distribuyendo el valor existente entre las distintas clases, de modo que hasta que no esté íntegramente cubierta la clase superior, no se pasa a distribuir valor a la clase inferior (arts. 432, 433 y 435 TRLC). Para la clase más baja alcanzada, puede ser necesario prorratear los recursos disponibles entre todos los créditos que la integran. En el caso de los créditos con privilegio especial, si el producto de la venta de los bienes o derechos que los garantizan fuera superior al importe de la deuda, el excedente se integraría en la masa activa y se destinaría a cubrir otras deudas. Si el importe fuera inferior a la deuda, la parte no cubierta de ésta se consideraría un crédito ordinario. En el concurso consecutivo, la mitad de los recursos adicionales inyectados en la reestructuración (el llamado *dinero nuevo*) se considera crédito contra la masa y la otra mitad crédito con privilegio general (art. 704), salvo los aportados por personas especialmente relacionadas con el deudor (como también sucede en el concurso ordinario).

d. El crédito público: concepto, privilegios y peculiaridades

El concepto de “crédito público” se refiere, de manera informal, a lo que la Ley General Presupuestaria (en adelante, LGP) denomina *derechos de naturaleza pública de la Hacienda Pública estatal* (art. 5.1 LGP). Entre ellos, se encuentran los tributos y los demás derechos de contenido económico cuya titularidad corresponde a la *Administración General del Estado - v.gr., créditos de la Seguridad Social-*, así como a sus *organismos autónomos, que deriven del ejercicio de potestades administrativas* (arts. 5.2, 9.2 y 3 LGP). A estos derechos les corresponden las prerrogativas o privilegios que les reconoce el legislador en la Ley General Tributaria y en el Reglamento General de Recaudación (art. 10.1 LGP).

El crédito público goza de un tratamiento especial en las situaciones de insolvencia, con privilegios tanto procedimentales como sustantivos. El *privilegio procedimental* se traduce en una menor protección de los deudores frente a los embargos en procedimientos concursales y preconcursales. Por su parte, el *privilegio sustantivo* asigna al crédito público un *mejor derecho de cobro* frente a los demás acreedores (arts. 77 y 78 LGT), que es reconocido en el procedimiento concursal (arts. 270.1 y 280.2 y 4 TRLC). Así, por ejemplo, el pago del IBI se garantiza mediante una hipoteca legal tácita sobre el inmueble afectado y las cantidades

¹⁸ Esto incluye a los familiares cercanos del concursado y a las sociedades controladas por él, si se trata de una persona física, y los accionistas, directivos y sociedades del mismo grupo, si se trata de una persona jurídica. (TRLC, arts. 282 y 283).

¹⁹ Técnicamente, los créditos contra la masa se “prededucen” para el pago de los créditos concursales, lo que significa que se pagan fuera del régimen concursal y antes que los acreedores concursales (art. 429 TRLC). No quedan, por lo tanto, sujetos al régimen de prelación establecido para los créditos concursales. Ahora bien, aunque eso les da preferencia frente al grueso de los créditos concursales, la ley establece que su pago no puede afectar al pago de los créditos con privilegio especial (arts. 244 y 245 TRLC). Dicho de otro modo, frente a éstos no tienen preferencia.

correspondientes a retenciones tributarias y de la Seguridad social debidas por el concursado (art. 280.2 TRLC) se consideran créditos con privilegio general, con preferencia sobre los créditos ordinarios. No todos los créditos de entidades públicas, sin embargo, gozan de privilegio.

Otro problema que se plantea en relación con el crédito público es el de su escasa participación en los mecanismos de decisión colectiva en la fase concursal o preconcursal. En particular, se critica que estos créditos queden, en buena medida, al margen de lo acordado en estos acuerdos. Cuando la Hacienda Pública es titular de *créditos privilegiados*, éstos *no quedan afectados por el convenio concursal o el acuerdo de refinanciación, salvo que expresamente se adhieran al mismo* (arts. 397 y 602 TRLC). En el caso particular de los acuerdos de refinanciación homologados, los créditos públicos no podrán verse afectados por el arrastre (extensión forzosa a los disidentes), que sólo afecta al pasivo financiero (arts. 623 y 626 TRLC).

Dado su importante papel en la provisión de liquidez durante la pandemia, es importante observar que los créditos del *Instituto de Crédito Oficial (ICO)* no tienen la condición de crédito público. El ICO es una *entidad pública empresarial* que tiene naturaleza jurídica de entidad de crédito y la consideración de Agencia Financiera del Estado. Los derechos de crédito que puedan derivarse del ejercicio de sus actividades, como pueda ser la concesión de créditos y avales, no pueden calificarse como créditos públicos porque, por una parte, son créditos de un *organismo público, pero no autónomo* (arts. 98 y 103 de la Ley 40/2015, del Régimen Jurídico del Sector Público) y, por otra, porque *no nacen del “ejercicio de potestades administrativas”*²⁰. Por lo demás, a diferencia de otros supuestos -p.ej., el Fondo de apoyo a la solvencia de empresas estratégicas- *no hay ninguna previsión que así lo establezca en su marco regulatorio*²¹.

Los créditos de la Hacienda Pública estatal y los del ICO presentan, además, una diferencia importante. En el caso de los créditos de la Hacienda Pública estatal, la Administración del Estado o algún organismo público es acreedor a título principal de dichos derechos de crédito (*v.gr.*, por los tributos o por las cuotas de Seguridad Social). En cambio, en el caso del ICO, sus derechos de crédito nacen principalmente de su condición de avalista o garante de la financiación concedida al deudor. Eso significa que sólo tendrá un derecho de crédito frente a él si éste no satisface el crédito principal, y como consecuencia de dicho incumplimiento, el ICO tiene que satisfacer el crédito.

e. El acreedor público en los procesos de reestructuración: algunos problemas

La supresión del privilegio del crédito público probablemente no aumentaría la implicación de los titulares de estos créditos en la negociación y adopción de acuerdos de refinanciación o convenios concursales si no se acompaña de medidas adicionales. Para entender esta afirmación es preciso recordar la idiosincrasia del acreedor público. En él concurren una serie de particularidades que no se dan en los acreedores financieros o comerciales y que determinan su escasa predisposición a implicarse en la negociación de un acuerdo de refinanciación o de un convenio concursal y votar a favor. Identificar estas particularidades y diseñar mecanismos para corregir los problemas que plantean parece imprescindible para incentivar su implicación. En primer lugar, en el acreedor público concurre un problema de *incentivos personales* agravados por complicaciones legales. Quien tiene que tomar la decisión es un funcionario

²⁰ Artículos 3.2 y 4.1 del Real Decreto 706/1999 de 30 de abril, de adaptación del Instituto de Crédito Oficial a la Ley 6/1997 de 14 de abril, de organización y funcionamiento de la Administración General del Estado y de aprobación de sus Estatutos.

²¹ Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera y Real Decreto 706/1999, de 30 de abril.

público que puede quedar expuesto a sanciones internas si decide asumir un sacrificio excesivo. Este riesgo se acrecienta en alguna medida ante una eventual condena a nuestro país por violación del régimen de ayudas de Estado, aunque en circunstancias normales el peligro es limitado en el caso de reestructuraciones o convenios.²² El problema también se complica debido a la existencia de dudas legales en cuanto a la determinación de la autoridad que debe autorizar el voto favorable en los convenios, que puede llegar a exigir un acuerdo del Consejo de Ministros.

En segundo lugar, el acreedor público padece o puede padecer un *déficit de información*. Normalmente, la persona o personas que han de tomar la decisión no poseen los conocimientos económicos, ni tienen la *expertise* necesaria para elegir la opción más correcta. Así, no son expertos, por ejemplo, en valoración de empresas o en planes de viabilidad y, sin estos conocimientos, es difícil pronunciarse sobre la razonabilidad de un plan de reestructuración empresarial.

En tercer lugar, y vinculado a lo anterior, en muchas ocasiones, el contenido del convenio *no se acomoda a los intereses del acreedor público*. Esto es lo que sucede, en particular, con la capitalización de créditos, que podría no ser la solución más apropiada para este acreedor. En efecto, una fórmula de reestructuración del pasivo de una empresa en riesgo de insolvencia que puede ser interesante en muchos casos consiste en la capitalización de la deuda no sostenible, lo que supone transformar al acreedor en accionista. Pues bien, parece fácil entender que el acreedor público no esté dispuesto a convertirse en dueño de una empresa, ni probablemente sea la mejor opción por los motivos apuntados en el párrafo anterior: el acreedor público no tiene ni la *expertise* ni los incentivos necesarios para gestionar una empresa. Es más, cuando el Estado ha contemplado esta posibilidad para favorecer la reestructuración de las empresas, ha creado un fondo específico para ello (véase el caso del Fondo de apoyo a las empresas estratégicas, creado en virtud del Real Decreto-Ley 25/2020, de 3 de julio).

En cuarto lugar, el acreedor público puede estar sujeto a *condicionamientos políticos*, no estrictamente económicos, que no concurren en los demás acreedores. Estos condicionamientos pueden dar lugar a *discriminaciones injustificadas* si el crédito público se implica en los procedimientos de reestructuración. Existe así el riesgo de que, por mucho que se intente limitar la discrecionalidad del decisor, éste de forma arbitraria y por motivos ajenos a la racionalidad económica del negocio, escoja qué empresas mantener y qué empresas dejar caer. O que incluso dentro de distintos departamentos de la administración se tomen decisiones inconsistentes, incluso con respecto al mismo deudor o tipo de deudor.

²² De acuerdo con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la UE en materia de ayudas de estado, no se puede imponer a los acreedores públicos sacrificios superiores a los que sufrirían los demás acreedores. En particular, la aceptación por parte de un acreedor público de las quitas y esperas impuestas en un convenio concursal está sujeto al criterio del “*acreedor privado en una economía de mercado*”. Así, las facilidades de pago pueden constituir ayuda de estado si “*habida cuenta de la importancia de la ventaja económica concedida de ese modo, es manifiesto que la empresa beneficiaria no hubiera obtenido facilidades comparables de un acreedor privado que se hallara en una situación lo más semejante posible a la del acreedor público y que tratara de obtener el pago de las cantidades que le adeudase un deudor que se encontrara en dificultades económicas*” (STJ 24-I-2013, *Frucona Košice a.s. c. Comisión*, C-73/11 P, ECLI:EU:C:2013:32, párr. 72 y la jurisprudencia allí citada). En el asunto citado, el crédito público representaba casi el 99% del pasivo de la sociedad eslovaca y el voto del Fisco eslovaco a favor del convenio le permitió eludir la liquidación. A la vista de esta jurisprudencia, se entiende que la ley concursal disponga que convenio deberá producirse de manera “*...conforme a las normas legales y reglamentarias especiales que resulten aplicables*” (art. 357 TRLC). Esto significa que “[...] no pueden ser más favorables para el deudor que las recogidas en el acuerdo o convenio que pongan fin al proceso judicial”, lo que, en buena medida, permite hacerlas equiparables a las que los acreedores privados están dispuestos a aceptar (art. 10.3 LGP).

Todas estas circunstancias explican que el acreedor público con frecuencia se sienta más cómodo al margen del procedimiento de decisión colectiva y que, si se va a ver arrastrado, adopte un papel pasivo y opte por la abstención, o por la alternativa más conservadora.

3.2. El derecho concursal de emergencia

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 el Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la Covid-19, que viene a extender temporalmente algunas de estas medidas).²³

a. Elementos centrales

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

En primer lugar, 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), suspendiéndose con ello las solicitudes de concurso que pudieran presentar los acreedores, sino que —también temporalmente— (i) se permiten las modificaciones 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). Todas estas medidas se han prorrogado por el Real Decreto-ley 5/2021 hasta el 31 de diciembre de 2021. En cuanto a las modificaciones de convenios o acuerdos preconcursales, la ampliación de la moratoria habilita modificaciones también a lo largo de 2021, siempre que los acreedores no hayan

²³ Para un análisis más detallado de esta norma, véase <https://almacenederecho.org/la-desjudicializacion-de-la-insolvencia-provisional>

denunciado incumplimientos anteriores, en este último caso, el plazo que se concede al deudor para renegociar es de un mes.

En segundo lugar, 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 o, en su caso, privilegiado, art. 7 Ley 3/2020).

Finalmente, 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.²⁴ 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, en la redacción dada por el RDL 5/2021, que prorroga las medidas hasta el 31 de diciembre de 2021).

b. Dificultades

Existen, sin embargo, varias circunstancias que pueden impedir (no solo a los deudores en dificultades, sino también a todos los agentes implicados) que el Derecho Concursal de emergencia pueda cumplir los objetivos marcados por el Gobierno. 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 31 de diciembre 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. Esas asimetrías generan incertidumbres en los operadores.

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 sobre marcos de reestructuración preventiva. Esta inseguridad se ha incrementado por la decisión de publicar y decidir la entrada en vigor del Texto Refundido en plena crisis del Covid. El Texto refundido supone una mejora evidente en la estructura y sistemática de la normativa concursal, pero su entrada en vigor ha planteado algunos problemas porque han tenido que adaptarse los programas informáticos de los juzgados a una nueva Ley que amplía el texto anterior en casi 500 artículos. Además, hay puntos sensibles del texto refundido que generan dudas sobre si se han excedido los límites del mandato parlamentario para elaborarlo. En particular, los puntos más controvertidos tienen que ver con la exoneración del crédito público en la segunda oportunidad y con el conflicto entre los jueces mercantiles y los laborales respecto de la

²⁴ Más difícil ha sido evitar los efectos de la declaración de alarma, que ha obligado a extremar las medidas de seguridad en los juzgados, dificultando su actividad.

extensión de la responsabilidad por deudas laborales y de Seguridad Social al comprador de una unidad productiva.

Por último, las constantes modificaciones y prórrogas del Derecho Concursal de Emergencia, si bien son comprensibles ante la inestabilidad de la situación sanitaria, no coadyuvan a que el mismo sirva realmente para paliar las dificultades de las empresas.

c. 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. Sin ánimo exhaustivo, estas dudas se refieren a las siguientes cuestiones:

- 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.”
- En relación con el mismo asunto, convendría eliminar la disposición que limita a los concursos declarados antes del 14 de marzo de 2022 las condiciones favorables para el dinero nuevo aportado por personas próximas al deudor (art. 7 de la Ley 3/2020) con el fin de evitar una avalancha de concursos. En cambio, sí debería aclararse hasta qué fecha se puede otorgar dinero nuevo para beneficiarse de la excepción del art. 7. Una posibilidad sería fijar un plazo de un año desde la finalización del estado de alarma actual.
- Si lo previsto en materia de *acuerdos de refinanciación* (art. 5 Ley 3/2020) se aplica exclusivamente a los acuerdos con los acreedores financieros, que son los únicos homologables (como parece desprenderse de la literalidad de la norma) o si, por el contrario, puede extenderse a los acuerdos colectivos no homologables y singulares, cuya única protección en la normativa concursal es la limitación de las acciones de reintegración si fracasa la refinanciación.
- Si tiene sentido exigir, para que el deudor vea *suspendido su deber de solicitar la apertura de la fase de liquidación* por imposibilidad de cumplir con los pagos comprometidos o las obligaciones contraídas con posterioridad a la aprobación del convenio concursal (art. 4.1 Ley 3/2020), no solo que presente una propuesta de modificación del convenio antes del 31 de diciembre de 2021, sino también que la misma se admita a trámite dentro de dicho plazo (en el bien entendido de que la admisión a trámite de la propuesta depende del Juzgado y escapa al control del deudor).

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 momentos posteriores ya que afectan a la *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 31 de diciembre 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, a pesar de la suspensión de este deber, el concurso debería calificarse como culpable sobre la base de un retraso en su cumplimiento que contribuiría a agravar la pérdida de valor.

Por otra parte, 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 dos meses (esto es, hasta el 1 de marzo de 2021).

3.3. Algunas propuestas para mejorar los procedimientos

Una recomendación habitual en la literatura sobre la respuesta al Covid 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 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 preconcursales, que consumen menos recursos judiciales y son más flexibles y económicos.

En el caso español, esto nos lleva fundamentalmente a los llamados *acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*. Se trata, como hemos visto, 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 aprovechar la ocasión para introducir mejoras en la normativa relevante o especialidades temporales para mejorar su funcionamiento en las circunstancias actuales.²⁵ La discusión en el seno del Grupo de Trabajo ha permitido identificar una serie de posibilidades que merecerían consideración. Estas propuestas se resumen en el Cuadro 4 y se discuten en mayor detalle en el resto de la sección. Como se verá enseguida, existen muchas diferencias de matiz entre los autores de este informe, pero también un amplio acuerdo sobre las líneas fundamentales de actuación.

Cuadro 4: Posibles reformas a considerar en materia concursal

1. Extender los acuerdos de refinanciación para permitir la reestructuración de deuda no financiera, incluyendo en su caso los créditos públicos o la deuda comercial pero dejando suficiente flexibilidad a los interesados para que puedan definir el perímetro de créditos afectados en función de las circunstancias particulares de cada caso.²⁶
 2. Extender el objeto de protección de las negociaciones en el “preconcurso” frente a (i) cualquier tipo de ejecución contra el deudor, con independencia de la tipología del crédito y del tipo de bien o derecho del deudor sobre el que recaiga; (ii) compensaciones de créditos y resoluciones de contratos necesarios para el mantenimiento de la actividad, etc.; y (iii) ejecución de garantías reales o personales de terceros cuando se trate de sociedades del grupo del deudor para que el concurso no dispare un riesgo de contaminación de los garantes.
 3. Permitir la ampliación del plazo disponible para la negociación de acuerdos de refinanciación con protección judicial siempre que no se oponga una fracción suficiente de los acreedores, que podría fijarse en un 25%.
 4. Mejorar los mecanismos de arrastre entre clases para facilitar la aprobación de acuerdos de refinanciación y, en particular, la posibilidad de extender los efectos de los acuerdos de refinanciación a los socios del deudor persona jurídica cuando se trate de grandes empresas.²⁷
 5. Comprobar el tratamiento impositivo de las quitas en procedimientos concursales para asegurar que éstas no se consideran renta gravable para el deudor y que el acreedor puede deducirlas como pérdidas
-

²⁵ En el diseño de los procedimientos concursales existe siempre una cierta tensión entre la eficiencia ex post y la provisión de incentivos correctos ex ante. En una crisis como la actual, que además tiene un fuerte componente exógeno, podría ser aconsejable introducir cambios en las normas que faciliten la maximización a posteriori del valor de las empresas. Algunos de estos cambios, sin embargo, podrían tener efectos adversos ex ante si se introducen con carácter permanente, por lo que deberían tener una vigencia limitada en el tiempo y ligada explícitamente a la pandemia. Entre las propuestas que se recogen en esta sección no se incluyen ejemplos de este tipo. Se trata en general de medidas con vocación de permanencia.

²⁶ Entre los autores, hay quien propone permitir que se incluyan también, si se considera conveniente, los créditos laborales o las deudas contingentes, como los avales y garantías personales, aunque no hayan cristalizado.

²⁷ Hay varias formas posibles de definir las grandes empresas a estos efectos. Una posibilidad sería considerar como tales a las que han de realizar obligatoriamente una auditoría anual, esto es, a las empresas que durante dos ejercicios consecutivos reúnan dos de las siguientes características: tener más de 50 empleados, exceder los 2,85 millones de activos o los 5,7 millones de facturación. Otra opción con implicaciones similares sería vincularlo a las sociedades que no pueden presentar balance abreviado ex art. 257 LSC.

Cuadro 4: continuación

6. Extender el privilegio del dinero nuevo a las personas especialmente relacionadas con el deudor (con carácter general, no solo como medida anti-Covid), siempre que la aportación se realice en el marco de un acuerdo de refinanciación homologado y con voto favorable de una mayoría reforzada de acreedores.
7. Suprimir los privilegios procedimentales y sustantivos de los créditos públicos, permitiendo también que se vean afectados por los acuerdos de refinanciación y los convenios
8. Permitir expresamente que tanto los convenios como los acuerdos de refinanciación y los acuerdos extrajudiciales de pagos para personas jurídicas contemplen la conversión de créditos públicos en deuda tributaria contingente, que pueda devolverse mediante recargos en impuestos sobre beneficios futuros.
9. Fijar criterios claros de actuación para los representantes públicos que, al menos como medida Covid transitoria, podrían incluir la indicación de apoyar lo que decida la mayoría de los acreedores privados o justificar la disidencia.
10. Reducir los requisitos documentales para la presentación del concurso, al menos en el caso de las empresas pequeñas, contemplando en su caso que se preparen con posterioridad.²⁸
11. Permitir que una mayoría de acreedores pueda activar la liquidación en cualquier momento.
12. Suprimir el plan de liquidación para sociedades de pequeño tamaño, manteniendo las garantías previstas en la normativa concursal para la realización de activos.
13. Agilizar la venta pre-concursal del negocio en funcionamiento (“como unidad productiva), ofreciendo al adquirente las mismas garantías que si se realizaran en el concurso.
14. Flexibilizar el régimen de la adquisición de la unidad productiva por parte de personas especialmente relacionadas con el deudor, introduciendo ciertas salvaguardas.
15. Modular por sectores el levantamiento de la moratoria concursal, anticipándolo en las actividades menos afectadas.

a. Medidas sobre procedimientos preconcursales

Un primer grupo de medidas (puntos 1-6 y 11 del Cuadro 4) busca *reforzar los procedimientos preconcursales*, ampliando su ámbito de aplicación y su nivel de protección judicial y tratando de facilitar la aprobación de acuerdos entre las partes en condiciones fiscales razonables. En esta línea, se propone entre otras cosas permitir que los acuerdos de refinanciación puedan servir para reestructurar deudas no financieras, así como ampliar el período y ámbito de protección frente a posibles actuaciones contra el patrimonio del deudor mientras se negocia un acuerdo. También habría que considerar, en la línea de la Directiva, la posibilidad de que algunos acuerdos puedan imponerse a todos los acreedores o a un grupo de ellos incluso aunque no se alcancen las mayorías exigidas, siempre que se acredite que las expectativas de los disidentes en cuanto a la recuperación de sus créditos en la liquidación no son favorables.

Otorgar una prioridad elevada al dinero nuevo es imprescindible para que la empresa en reestructuración tenga acceso a la financiación necesaria para seguir operando. Con este objetivo, la norma actual otorga la máxima prioridad (créditos contra la masa) a la mitad del dinero nuevo y la condición de crédito con privilegio general a la otra mitad (TRLR, art. 704), pero niega estos beneficios a las aportaciones de las personas especialmente próximas al

²⁸ Algunos autores consideran que esto no es necesario y que en la práctica ya se permite presentar documentación tras el inicio del concurso cuando existen causas justificadas.

deudor. Esta excepción se ha relajado en la normativa de emergencia (art. 7, ley 3/2020), aunque con condiciones que, como ya se ha dicho, convendría revisar (véase la sección 3.2, apartados a y c). Debería considerarse también la posibilidad de incorporar este cambio a la normativa ordinaria con el fin de facilitar la financiación interna dentro de los grupos.

b. Medidas sobre el crédito público

El segundo grupo de medidas (puntos 7 a 9) intenta responder a algunas de las *dificultades que se plantean en relación con el crédito público*, tal como hemos visto en una sección anterior. Ante la comprensible reticencia del sector público a entrar en el accionariado de empresas privadas con problemas, especialmente en el caso de las de menor tamaño, se propone introducir entre las opciones disponibles en convenios de acreedores y acuerdos de refinanciación la conversión de los créditos públicos en una forma específica de *quasi-equity* de la que ya hemos hablado, que podría ser de utilidad en este caso: la deuda tributaria contingente (a la vuelta a beneficios de la empresa en reestructuración), cuya devolución podría realizarse mediante recargos en impuestos sobre beneficios futuros. Esta opción parece bastante natural una vez recordamos que la Hacienda pública ya es de hecho accionista tácito de todas las empresas españolas, con derecho a una participación significativa en sus beneficios, y que ya cuenta con la maquinaria para gestionar este tipo de instrumento sin grandes costes adicionales.

Aunque la disponibilidad de esta opción podría incentivar una participación algo más activa de la Administración en los mecanismos concursales y preconcursales de decisión colectiva, el resto de las dificultades que tienden a inhibir esa participación persistirían. En esta situación, sería aconsejable que la propia Administración fijase criterios claros y explícitos de actuación para sus representantes en tales procedimientos. Nuestra propuesta sería que, al menos con carácter transitorio y en relación con procedimientos Covid, el Gobierno instruyese a sus representantes a apoyar las decisiones de la mayoría de los acreedores privados, salvo que estos apreciases razones evidentes para no hacerlo, lo que tendrían que justificar explícitamente. Una regla de este tipo sería necesaria para asegurar la coherencia y celeridad de la actuación pública en relación con la lucha contra las consecuencias económicas de la pandemia. No tendría sentido que el Estado otorgase por un lado cuantiosas ayudas para facilitar la supervivencia de las empresas y, al mismo tiempo, sus representantes la obstaculizasen innecesariamente cuando defienden su posición como acreedor en esas mismas empresas.

Una cuestión relacionada tiene que ver con la regulación de las garantías del ICO. 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. Quizás la forma más sencilla de resolver el problema sea mediante una revisión de los convenios del ICO con las entidades financieras para disponer que la garantía se adapte de forma natural a la posible reestructuración del préstamo, posiblemente bajo ciertas condiciones o hasta ciertos límites. Aunque muchos de los detalles quedan pendientes de un acuerdo de consejo de ministros y del futuro código de buenas prácticas, el reciente Real Decreto-ley 5/21 avanza en la misma dirección al disponer que las garantías públicas se mantendrán si los préstamos del ICO se convierten en participativos y al contemplar la posibilidad de quitas compartidas entre el Estado y las entidades como resultado de la negociación entre deudores y entidades (arts. 8 y 9), lo que supondría la aceptación automática por el ICO de los posibles acuerdos, posiblemente sujeta a ciertas condiciones aún por fijar.

Finalmente, los privilegios procedimentales y sustantivos acordados a los créditos públicos (que como se ha visto no incluyen al ICO pero sí a las deudas tributarias y con la Seguridad

Social) son cuestionable en general, pero en la situación actual su supresión temporal sería coherente con la apuesta estatal por reducir los cierres de empresas y de hecho, resultaría 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.

Independientemente, la mayoría de los autores del presente informe considera que la supresión del privilegio seguiría siendo aconsejable en ausencia del Covid. La existencia de asimetrías en el tratamiento de los acreedores puede justificarse por razones de eficiencia o de equidad. Tiene sentido que en los contratos puedan establecerse garantías o situaciones de subordinación, presumiblemente a cambio de ajustar la remuneración al riesgo de cada instrumento, o que se protejan especialmente los créditos de los acreedores que puedan considerarse más débiles o expuestos en algún sentido, como podría ser el caso de los trabajadores con salarios no cobrados. Ninguno de estos criterios, sin embargo, aconseja dar un trato preferente al Estado en detrimento de otros acreedores. No existe en este caso contrapartida alguna al privilegio y se trata de un acreedor completamente diversificado y con grandes recursos que en principio provienen del conjunto de la sociedad en proporción a la capacidad económica de cada agente. El privilegio supone imponer arbitrariamente una carga extraordinaria al resto de los acreedores para evitarle costes a la parte que seguramente está en mejores condiciones para soportarlos y para repartirlos de una manera equitativa. Más aún, su existencia tiende a encarecer el crédito de manera general, desincentivando por tanto la inversión. La existencia de estos privilegios será anticipada por el resto de los acreedores y éstos exigirán una mayor prima de riesgo o garantías que les protejan frente a la existencia de este endeudamiento privilegiado. Todo ello encarece el coste de la financiación y puede dificultar su obtención, frustrando el desarrollo de proyectos valiosos²⁹. Por todo ello, la recomendación mayoritaria, aunque no unánime, del Grupo sería suprimir los privilegios del crédito público con carácter permanente.³⁰

c. Medidas para agilizar la liquidación y facilitar la venta de unidades productivas

Además de revisar los procedimientos preconcursales para facilitar la reestructuración de empresas viables, es también importante *mejorar las soluciones liquidatorias* (puntos 11 a 14), ya que la inmensa mayoría de los concursos de acreedores concluyen en liquidación y la agilización del proceso reduciría la pérdida de valor de las concursadas y aceleraría la reasignación de recursos hacia actividades más productivas. En primer lugar, y con el fin de evitar retrasos innecesarios, una mayoría ajustada de los autores considera que i) convendría permitir que una mayoría de acreedores (lo que es suficiente para bloquear cualquier convenio) pueda forzar la liquidación en cualquier momento y ii) que debería valorarse también la posibilidad de suprimir el plan de liquidación para agilizar el proceso, al menos para las empresas de menor tamaño.³¹

Otra cuestión importante es la flexibilización de la venta de unidades productivas en funcionamiento, tanto en el concurso como en el precurso, siempre asegurando que se trate de un proceso competitivo público y transparente y minimizando los riesgos para los adquirentes (que hasta el momento son mayores fuera del concurso). En relación con esta materia, existe división de opiniones entre los autores sobre si tal regulación debiera o no

²⁹ Bermejo (2002), pp. 283 y 294.

³⁰ La cuestión es controvertida e incluso existen diferencias importantes de opinión entre los autores del presente informe, algunos de los cuales son partidarios de mantener cierto privilegio para algunos créditos públicos. Para dos discusiones más detalladas del tema, no necesariamente coincidentes con nuestras recomendaciones véase Bermejo (2002) y Cork (1982).

³¹ Véase, al respecto, <https://almacendederecho.org/suprimir-el-plan-de-liquidacion-para-acortar-la-liquidacion-concursal>.

incluirse en el marco de los acuerdos de refinanciación. Una opción interesante es el llamado “prepack”, que comporta la designación de un experto independiente para liderar las negociaciones de venta de una unidad productiva.³² Esta figura ha sido esbozada por los Juzgados de lo Mercantil de Barcelona, en un documento que podría servir de punto de partida para desarrollar la figura, aunque creemos que convendría dar más protagonismo y capacidad de control a los acreedores.³³ Este mecanismo permite articular la venta de unidades productivas con las garantías y transparencia propias del concurso pero en menos tiempo, como demuestran diversas experiencias piloto.³⁴

Por otra parte, las actuales restricciones a las compras de empresas en funcionamiento por sus actuales directivos o accionistas no siempre 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. La necesidad de estas restricciones parece especialmente cuestionable, y sus efectos adversos particularmente gravosos, en el contexto actual, en el que la crisis del Covid previsiblemente aumentará notablemente las solicitudes de concurso ante dificultades económicas de carácter fundamentalmente exógeno y que en principio tendrían poco que ver con la conducta de los socios y directivos de las empresas concursadas. Sería por tanto conveniente eliminarlas, estableciendo en su lugar o reforzando otras salvaguardas frente a posibles fraudes y excluyendo en todo caso a aquellas personas que hayan generado o agravado, con dolo o culpa, el estado de insolvencia.³⁵ Una posible salvaguarda sería la introducción de un período de “subastilla” anunciado públicamente para permitir que terceros puedan acudir a la compra si están dispuestos a mejorar el precio ofrecido. También podría contemplarse la posibilidad de otorgar a una mayoría de acreedores, con independencia de la calificación de sus créditos, el derecho a vetar la venta de unidades productivas a propuesta de la administración concursal.

d. Levantamiento de la moratoria concursal

La suspensión de la obligación de solicitar concurso, que inicialmente expiraba el 14 de marzo de 2021, ha sido extendida hasta el 31 de diciembre. Una cierta ampliación del plazo era necesaria para evitar que se precipitase una avalancha de concursos o procedimientos concursales en un momento en el que la situación sanitaria y económica sigue siendo complicada, especialmente para algunos sectores. Sin embargo, no existe consenso sobre hasta cuando convendría mantener esta *moratoria concursal*. Algunos analistas la consideran necesaria para dar a las empresas tiempo suficiente para recuperarse, mientras que otros consideran que la duración de la moratoria ha sido ya suficiente y destacan el peligro de que su prolongación facilite el surgimiento de empresas “zombis”. Además, en aquellas empresas que ya estén condenadas sin visos de recuperación, la demora en la apertura del concurso podría abrir la puerta a conductas deshonestas por parte de los deudores y también tiende a mermar la eventual satisfacción de los acreedores ante la gradual pérdida de valor de los activos.

Una posible solución intermedia consistiría en modular la extensión de la moratoria en función del sector, facilitando así una entrada escalonada en los procedimientos de insolvencia, lo que ayudaría a reducir la presión sobre el sistema judicial y a evitar la necesidad de negociar la

³² Véase <https://almacenederecho.org/liquidacion-concursal-venta-de-unidades-productivas-y-pre-pack>.

³³ 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>

³⁴ Véase el Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 10 de Barcelona de 29 de julio de 2020 [Autos 1069/2020].

³⁵ Para una exposición más detallada de esta propuesta, véase Maristany (2021). En este punto, tampoco existe unanimidad entre los autores. Hay quien considera que facilitar esta práctica aumentaría el riesgo de fraudes difíciles de evitar por otros medios.

reestructuración de empresas mientras sus perspectivas futuras siguen siendo muy inciertas. Una circunstancia que facilitará esta estrategia es la disponibilidad de la opción de extender el vencimiento y el período de carencia de los créditos ICO, lo que permite retrasar la presión sobre muchas de las empresas afectadas. En esta línea, nuestra recomendación mayoritaria sería la de mantener la nueva fecha de finales de año para el levantamiento de la moratoria a los sectores más afectados (turismo, hostelería y entretenimiento) y quizás a sus proveedores directos más afectados, anticipándola en el tiempo para el resto de los sectores, comenzando por los que ya han recuperado niveles casi normales de actividad.

4. Conclusión

Tras un año de pandemia, muchas empresas atraviesan una situación complicada. Algunas han dejado de ser viables y deberían ser liquidadas lo antes posible para facilitar la necesaria reasignación de recursos hacia actividades con mejores perspectivas; otras, mantienen perspectivas positivas de negocio a largo plazo si consiguen sobrevivir durante los próximos meses, pero se enfrentan a problemas financieros de carácter transitorio; y un tercer grupo afronta todavía una elevada incertidumbre sobre su viabilidad futura, que posiblemente no se despeje hasta que remita la crisis sanitaria.

La situación también plantea retos complicados a unos gestores públicos que deben afrontarla con medios limitados e información imperfecta. En el presente trabajo, hemos repasado las razones por las que su intervención podría reducir los costes de bienestar que la pandemia origina a través de su impacto sobre las empresas y autónomos, así como las principales herramientas a su disposición y algunas de las limitaciones de éstas, avanzando también algunas sugerencias sobre cómo utilizarlas lo mejor posible. Nos hemos centrado, en particular, en el fomento de la recapitalización a través de los mercados, el diseño de ayudas directas a las empresas y la mejora de los procedimientos de insolvencia. Se trata de tres tipos de medidas complementarias que, diseñadas y ejecutadas correctamente, podrían mitigar los efectos de la actual crisis, reduciendo el número de cierres de empresas viables y facilitando la liquidación rápida y ordenada de las que no lo son.

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>
- Arruñada, B. (2021). “La seguridad jurídica en España.” De próxima publicación en FEDEA, *Estudios sobre la economía española*. Madrid.
- 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>

BOE (2021). Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19. <https://www.boe.es/diarioboe/txt.php?id=BOE-A-2021-3946>

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>

Cork, K., chairman (1982). *Insolvency Law and Practice. Report of the Review Committee*, Londres.

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>

Felgueroso, F., A. de la Fuente et al (2021). “Aspectos económicos de la crisis del Covid-19: Boletín de seguimiento no. 10.” De próxima publicación en FEDEA, Estudios sobre la economía española. <https://www.fedea.net/tag/bsaec/>

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>

Maristany, J. (2021). “La adquisición de la unidad productiva por persona especialmente relacionada con la concursada.” En B. Arruñada y A. de la Fuente, coordinadores, Solvencia empresarial y derecho concursal: algunas reflexiones a la luz del Covid. FEDEA Policy Papers no. 2021-04. Madrid. <https://bit.ly/3kbQdWp>

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>