

ANÁLISIS DE LOS PROCEDIMIENTOS
DE INSOLVENCIA EN ESPAÑA
EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS
DEL COVID-19: LOS CONCURSOS DE
ACREEDORES, LOS PRECONCURSOS
Y LA MORATORIA CONCURSAL

2020

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

Documentos Ocasionales
N.º 2029

Miguel García-Posada Gómez

**ANÁLISIS DE LOS PROCEDIMIENTOS DE INSOLVENCIA EN ESPAÑA EN EL CONTEXTO
DE LA CRISIS DEL COVID-19: LOS CONCURSOS DE ACREEDORES, LOS PRECONCURSOS
Y LA MORATORIA CONCURSAL**

**ANÁLISIS DE LOS PROCEDIMIENTOS DE INSOLVENCIA
EN ESPAÑA EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS DEL COVID-19:
LOS CONCURSOS DE ACREEDORES, LOS PRECONCURSOS
Y LA MORATORIA CONCURSAL**

Miguel García-Posada Gómez

BANCO DE ESPAÑA

La serie de Documentos Ocasionales tiene como objetivo la difusión de trabajos realizados en el Banco de España, en el ámbito de sus competencias, que se consideran de interés general.

Las opiniones y análisis que aparecen en la serie de Documentos Ocasionales son responsabilidad de los autores y, por tanto, no necesariamente coinciden con los del Banco de España o los del Eurosistema.

El Banco de España difunde sus informes más importantes y la mayoría de sus publicaciones a través de la red Internet en la dirección <http://www.bde.es>.

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© BANCO DE ESPAÑA, Madrid, 2020

ISSN: 1696-2230 (edición electrónica)

Resumen

La baja eficiencia de los procedimientos de insolvencia en España, evidenciada por su larga duración y reflejada en el escaso uso tanto de los concursos de acreedores como de los mecanismos preconcursales por parte de las sociedades no financieras y los empresarios individuales, es un problema estructural de la economía española. Este problema cobra especial relevancia en la actual crisis del Covid-19 y en su fuerte impacto en la situación patrimonial de las empresas españolas, a pesar del amplio abanico de medidas públicas implementadas para mitigarlo. El presente documento analiza el funcionamiento del sistema concursal, estudia los pros y los contras de la actual moratoria concursal y propone diversas alternativas para mejorar la eficacia del sistema, una vez que dicha moratoria expire a finales de año.

Palabras clave: concursos de acreedores, mecanismos preconcursales, moratoria concursal, actividad empresarial, exoneración de deuda, congestión judicial.

Códigos JEL: G33, K35, H12.

Abstract

The inefficiency of Spanish insolvency proceedings – evidenced by their length and reflected in the fact that non-financial corporations and sole proprietors make limited use of both insolvency proceedings and pre-insolvency arrangements – is a structural shortcoming of the Spanish economy. It is a problem that has become particularly important against the backdrop of the COVID 19 crisis and the severe impact it is having on the financial situation of Spanish firms, despite the broad range of public measures introduced to mitigate it. This document analyses the functioning of the insolvency system, examines the pros and cons of the insolvency moratorium currently in place and proposes various alternatives that could make the system more efficient when the moratorium expires at the end of the year.

Keywords: insolvency proceedings, pre-insolvency arrangements, insolvency moratorium, business activity, debt discharge, court congestion.

JEL classification: G33, K35, H12.

Índice

Resumen 5

Abstract 6

1 Introducción 8

2 La excepcionalidad concursal española y el funcionamiento de los concursos de acreedores y mecanismos preconcursales 11

3 La moratoria concursal en España 21

4 El escenario posmoratoria concursal: posibles alternativas 24

5 Conclusiones 27

Bibliografía 28

Apéndice: Resumen de la Ley Concursal 30

1 Introducción

Los procedimientos preconcursales y concursales desempeñan funciones fundamentales para la actividad empresarial, ya que permiten diferenciar entre empresas viables muy endeudadas (insolventes de forma transitoria, pero con buenas oportunidades de negocio), cuya deuda ha de ser reestructurada, y empresas no viables (insolventes indefinidamente), que han de ser liquidadas [White (1994)]. El diseño de estos mecanismos tiene implicaciones económicas importantes. Primero, los sistemas de insolvencia eficientes conllevan mayor productividad agregada [McGowan *et al.* (2017)] más innovación [Acharya y Subramanian (2009)] y mayor inversión [Ponticelli y Alencar (2016)]. Segundo, estos mecanismos facilitan a los acreedores recuperar de una forma ordenada parte de los créditos impagados, lo que hace que los bancos tengan mayores incentivos a otorgar préstamos [La Porta *et al.* (1997), Giannetti (2003), Qian y Strahan (2007), Rodano *et al.* (2016)]. Finalmente, el correcto funcionamiento de los concursos de personas físicas incentiva el emprendimiento [Fan y White (2003), Armour (2004), Armour y Cumming (2008)], debido a un «efecto aseguramiento»: los empresarios individuales tienen menos miedo a quebrar, pues parte de sus deudas pueden ser exoneradas en estos procedimientos.

Los procedimientos para gestionar los casos de insolvencia en España se rigen actualmente por la Ley Concursal (en adelante, LC), que fue aprobada en 2003 y entró en vigor el 1 de septiembre de 2004¹. No obstante, el aumento de los concursos de acreedores como consecuencia de la crisis financiera global dejó patentes diversas disfuncionalidades del sistema, lo que llevó a seis reformas de la LC entre 2009 y 2015². Los concursos de acreedores también pueden ser utilizados por los consumidores, si bien este documento se centra en los casos de las empresas y de los autónomos.

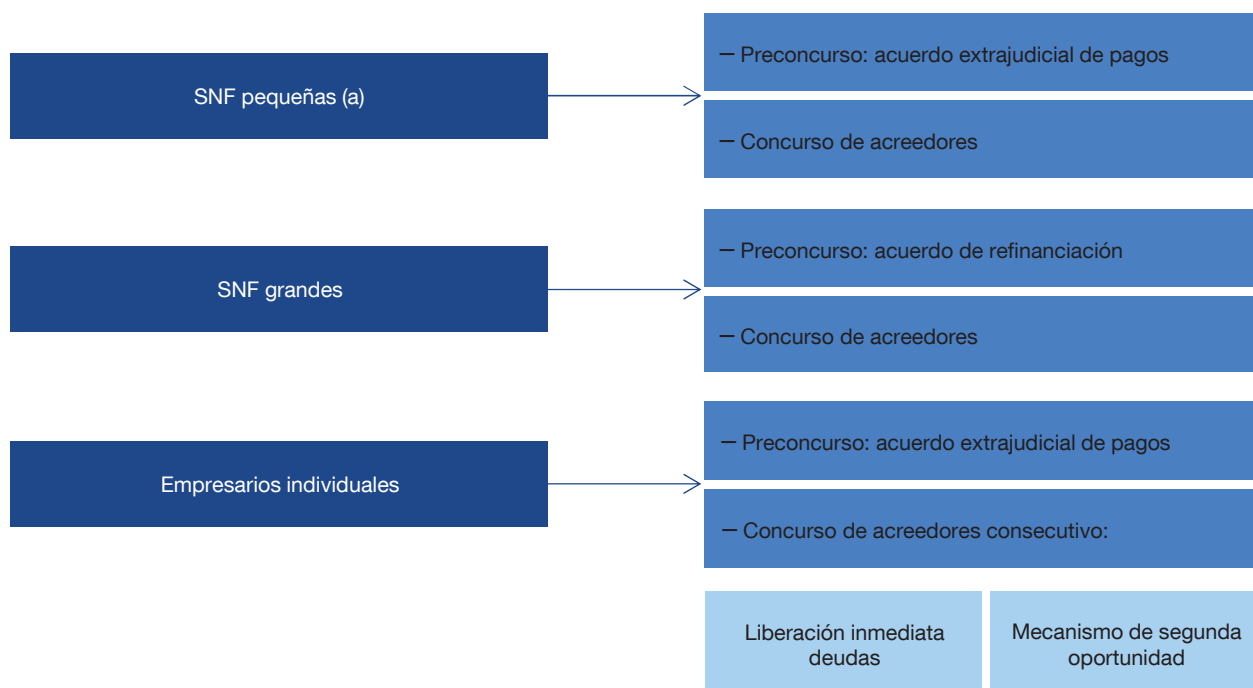
El concurso de acreedores es un procedimiento legal que tiene como objetivo resolver una situación de insolvencia mediante dos vías: convenio o liquidación. Un convenio es un acuerdo entre los acreedores y la empresa deudora (una reestructuración de deuda) cuyo objetivo es que los prestamistas recuperen la máxima proporción de crédito posible y que la compañía continúe operando. Un convenio puede contemplar una quita (reducción del nominal de la deuda), una espera (retraso en el calendario de pagos), capitalizaciones de deuda y la cesión de bienes o derechos en pago de créditos. Para alcanzar un convenio se requiere el voto favorable de una mayoría del crédito ordinario³. Una liquidación, por su parte, consiste en la venta de los activos de la empresa para pagar a sus acreedores, siguiendo un determinado orden de cobro o prelación⁴.

¹ Ley 22/2003, de 9 de julio. No obstante, el 1 de septiembre entró en vigor el texto refundido de la Ley Concursal, debido a las numerosas reformas del texto original. Véase el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.

² Para una descripción y evaluación de estas reformas, véase García-Posada y Vegas (2018).

³ El crédito ordinario consiste mayoritariamente en crédito sin garantía: líneas de crédito, crédito comercial, tarjetas de crédito, préstamos para consumo, etc.

⁴ Dicho orden de prelación, así como los diversos tipos de créditos, se explica en el apéndice de este documento.

MECANISMOS PRECONCURSALES Y CONCURSALES PARA SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES

FUENTE: Banco de España.

a Menos de 50 acreedores, pasivo estimado que no supere los 5 millones de euros, activo que no exceda dicha suma.

Asimismo, existen dos mecanismos preconcursales, cuyo objetivo es resolver problemas de insolvencia detectados tempranamente, antes de que la situación financiera de la empresa sea demasiado grave e irreversible. Uno es el acuerdo extrajudicial de pagos (AEP) para personas físicas y empresas pequeñas. El otro son los acuerdos de refinanciación, si bien existe una variante de ellos: los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente, que conceden más protección a la empresa deudora. Ambas alternativas están diseñadas para sociedades de cierta dimensión.

Por último, el tratamiento concursal de las personas físicas, ya sean autónomos o dueños de pequeñas empresas, reviste determinadas características. En el caso de los propietarios de pequeñas empresas, el concurso personal está ligado con el concurso empresarial, ya que, aunque la actividad empresarial se desarrolle a través de una sociedad con limitación de responsabilidad, a menudo las deudas de la empresa son deudas personales de su dueño, puesto que los prestamistas suelen requerir garantías personales o hipotecarias [Berkowitz y White (2004), Mayordomo *et al.* (2020a)]. En este caso, existen dos fórmulas concursales: la liberación inmediata de las deudas tras la liquidación del patrimonio del deudor y el «mecanismo de segunda oportunidad» (MSO), que consiste en un plan de pagos de cinco años de duración, hasta obtener la exoneración definitiva⁵. El esquema 1 muestra los diversos procedimientos preconcursales y concursales atendiendo a la tipología de la empresa.

⁵ Estas dos fórmulas también pueden ser utilizadas por personas físicas sin actividad empresarial.

La fuerte caída de la facturación empresarial ocasionada por la crisis del Covid-19 ha deteriorado la situación patrimonial de algunas empresas y ha podido derivar en problemas transitorios de solvencia. En este contexto, el Gobierno español aprobó en abril el Decreto-ley 16/2020⁶, que establece una moratoria concursal para todos los deudores, tanto empresas como personas físicas. En concreto, suspende la obligación de los deudores de solicitar concurso de acreedores («concurso voluntario») hasta el 31 de diciembre de 2020 e impide que sus acreedores puedan realizar la solicitud antes de esta fecha («concurso necesario»).

Tras esta introducción, el resto del documento se estructura de la siguiente manera. La sección 2 documenta el bajo uso de los concursos de acreedores y los mecanismos preconcursales en España, sugiriendo las posibles causas de este fenómeno. La sección 3 analiza los pros y los contras de la moratoria concursal implementada en España como consecuencia de la crisis del Covid-19. La sección 4 propone soluciones a los diversos problemas de los procedimientos de insolvencia en España. La sección 5 presenta las principales conclusiones de este estudio. Por último, un apéndice explica con más detalle los distintos procedimientos de la Ley Concursal.

⁶ RDL 16/2020, de 28 de abril, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al Covid-19 en el ámbito de la Administración de Justicia (BOE del 29 de abril).

2 La excepcionalidad concursal española y el funcionamiento de los concursos de acreedores y mecanismos preconcursales

Según Hart (2000), todas las economías desarrolladas cuentan con algún tipo de sistema concursal. La principal razón de este hecho es que, si bien las renegociaciones privadas de deuda pueden ser más ágiles y menos costosas que los procedimientos formales de quiebra, existen importantes problemas de coordinación (en concreto, problemas de acción colectiva cuando la empresa tiene numerosos acreedores) e información asimétrica que las dificultan, especialmente en el caso de empresas de cierto tamaño y con una estructura de capital compleja. En concreto, todas las leyes concursales de economías avanzadas suspenden las ejecuciones de garantías desde el momento de solicitud de concurso por parte del deudor. Con ello se evita que los acreedores se apresuren a ejecutar las garantías sobre los activos de la empresa (*creditors' race*) y que la empresa se desmantele de forma desordenada antes de evaluar si una reestructuración de su deuda es más eficiente. Por otro lado, la primera fase del concurso de acreedores (en España, la «fase común») pretende eliminar las asimetrías de información entre el deudor y los acreedores, dado que el administrador concursal elabora un listado público de los activos y de las deudas de la empresa.

En comparativa internacional, el uso de los concursos de acreedores en España por parte de empresas y de autónomos ha sido tradicionalmente muy escaso. Este fenómeno se ilustra con una medida comúnmente utilizada para aproximar la importancia relativa de los concursos de acreedores: la tasa de concursos empresariales (número de empresas concursadas dividido por el total de compañías del país). Como muestra el cuadro 1 (segunda columna), que proviene de García-Posada y Mora-Sanguinetti (2012), en 2006 España tenía, después de Polonia, la segunda tasa de concursos empresariales más baja de entre todos los países analizados. Incluso tras una crisis económica, como la que comenzó en 2008, en la que el número de concursos aumentó significativamente en España, la tasa de concursos empresariales siguió situándose muy por debajo de la observada en otras economías desarrolladas (véase cuadro 1, cuarta columna). Por ejemplo, mientras que en España hubo alrededor de 15 concursos por cada 10.000 empresas en 2010, en Japón hubo 88; en Alemania, 89; en Estados Unidos, 98; en el Reino Unido, 137; y en Francia, 217. La misma conclusión se deriva con un indicador alternativo —la tasa de concursos condicional—, en el que se utiliza en el denominador el número de empresas que salen del mercado (véase tercera columna del cuadro 1)⁷. Por tanto, la baja tasa de concursos en nuestro país no parece guardar relación con la también reducida tasa de salida de empresas [Núñez (2004) y López-García y Puente (2006)].

El bajo uso en España de los concursos de acreedores por parte de autónomos y de microempresas (empresas con menos de 10 trabajadores) también se refleja en la

7 Para mejorar la comparabilidad entre los países, no se incluyen las salidas de empresas en los sectores con alta presencia del sector público (educación, salud, actividades sociales y servicios personales), pues en dichos sectores la extinción de ciertas compañías puede deberse a motivos no relacionados con su solvencia económica.

Cuadro 1

TASAS DE CONCURSOS EN 2006 Y 2010

	2006		2010
	Tasa de concursos (a)	Tasa de concursos condicional (b)	Tasa de concursos (a)
Polonia	1,79	0,00	1,85
España	2,56	0,43	14,62
República Checa	5,43	1,19	6,55
Singapur	5,95	-	5,62
Brasil	5,95	2,73	5,92
Grecia	6,81	-	10,18
Corea del Sur	7,78	-	4,77
Hong Kong	8,10	-	4,92
Taiwán	10,02	-	4,64
China	11,17	-	7,49
Portugal	15,01	1,50	37,40
Italia	25,48	4,03	25,33
Canadá	29,83	9,23	16,77
Eslovaquia	32,66	4,54	14,95
Estados Unidos	33,46	4,82	97,83
Irlanda	53,39	3,19	86,02
Suecia	67,13	17,95	75,30
Dinamarca	67,61	9,50	207,40
Países Bajos	79,60	12,39	84,14
Japón	86,59	-	87,88
Noruega	95,51	19,64	126,38
Alemania	96,31	12,22	89,11
Finlandia	96,64	11,69	105,93
Bélgica	107,24	30,03	124,11
Reino Unido	114,69	12,19	137,34
Hungría	134,96	16,75	305,27
Suiza	151,58	43,58	172,46
Francia	178,59	28,55	216,62
Luxemburgo	231,62	30,57	307,64
Austria	239,81	28,77	212,01
Rusia	-	-	33,56
Australia	-	-	56,49
Estonia	-	-	165,73
Lituania	-	-	255,48
Letonia	-	-	368,44

FUENTE: García-Posada y Mora-Sanguinetti (2012).

- a Número de concursos de acreedores empresariales partido por el *stock* de empresas, multiplicado por 10.000.
b Número de concursos de acreedores empresariales partido por el número de empresas que salen del mercado, en porcentaje.

Cuadro 2**TASAS DE CONCURSOS, POR FORMA JURÍDICA, EN 2019**

Tasas de concursos (por cada 10.000 empresas)	España	Francia	Inglaterra y Gales
Total	13,3	107,6	75,7
Autónomos	2,2	31,8	74,0
Empresas con responsabilidad limitada	32,4	181,1	
Otras formas jurídicas	3,3	447,5	

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Altares (2019), Eurostat y The Insolvency Service.

comparación internacional de las tasas concursales, si bien aquí la evidencia es más escasa. En el caso de los autónomos (cuadro 2), en 2019 hubo 2,2 concursos por cada 10.000 autónomos en España, frente a 31,8 en Francia y 74 en Inglaterra y Gales⁸. En cuanto a las microempresas (cuadro 3), en 2019 hubo 9,5 concursos por cada 10.000 microempresas españolas, frente a 104,8 en Francia, es decir, 11 veces menos. En el caso de empresas con 10 o más empleados, España también presenta tasas concursales más bajas que Francia, pero los órdenes de magnitud son más parecidos: 65,8, frente 179,2, es decir, la tasa concursal española es 2,7 veces menor que la francesa en este segmento empresarial. Dado que el 90,5 % de las empresas españolas son microempresas y que los autónomos representan el 55 % del total de empresas de nuestro país⁹, estas cifras sugieren que el escaso uso de los procedimientos concursales en España, evidenciado en el cuadro 1, se debe sobre todo a la baja concursalidad de las microempresas y de los empresarios individuales.

El escaso uso del concurso de acreedores por parte de autónomos y de pequeñas empresas se debe fundamentalmente a dos causas: i) la baja eficiencia del sistema concursal, que se refleja en la lentitud de los procedimientos y es causada, al menos parcialmente, por la congestión de los Juzgados de lo Mercantil, y ii) el reducido atractivo que tiene el sistema para las personas físicas y los dueños de microempresas, debido a la dificultad para obtener una exoneración de deudas, a pesar de las mejoras introducidas en el último lustro. En cuanto al primer factor, los concursos de acreedores tienen una duración muy prolongada. De acuerdo con García-Posada y Vegas (2018), que usan una muestra de más 44.000 concursos durante el período comprendido entre el 1 de septiembre de 2004 (entrada en vigor de la LC) y el 16 de febrero de 2016, la duración media de un concurso era de alrededor de 40 meses¹⁰. La evidencia disponible apunta a que la duración de los procedimientos de insolvencia en otros países de nuestro entorno, como Francia y Reino Unido, es sensiblemente menor (12 y 14 meses, respectivamente)¹¹. Este fenómeno no se

8 Fuentes: Instituto Nacional de Estadística (INE), Altares (2019), Eurostat y The Insolvency Service.

9 Datos a 1 de enero de 2019. Fuente: Directorio Central de Empresas (INE).

10 Para los concursos finalizados, cuando han terminado en liquidación, la duración es la diferencia, en días, entre la fecha de conclusión del concurso y su fecha de declaración. En el caso de concursos que han terminado en convenio, se calcula la duración como la diferencia, en días, entre la fecha de aprobación del convenio y la fecha de declaración del concurso.

11 Fuente: García-Posada y Vegas (2018).

Cuadro 3

TASAS DE CONCURSOS, POR TAMAÑO EMPRESARIAL, EN 2019

Tasas de concursos (por cada 10.000 empresas)	España	Francia
Total	13,3	107,6
De cero a nueve empleados	9,5	104,8
Diez o más empleados	65,8	179,2

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Altares (2019), Eurostat y The Insolvency Service.

ha corregido en los últimos años de recuperación económica y descenso del número de concursos: según estimaciones internas del Banco de España, la duración media de los procedimientos concursales sería de casi cuatro años en 2019.

En cuanto al atractivo de los concursos para las personas físicas, ya sean autónomos o dueños de pequeñas empresas, como se ha indicado anteriormente, existen dos fórmulas introducidas en sendas reformas de la LC, y por tanto bajo supervisión judicial: la liberación inmediata de las deudas tras la liquidación del patrimonio del deudor y el MSO. La liberación inmediata de la deuda (introducida en 2013¹²) permite al deudor obtener la condonación de las deudas insatisfechas —salvo el crédito público (básicamente, impuestos y contribuciones a la Seguridad Social), que no es exonerable— tras la liquidación de sus activos para pagar a los acreedores, siempre que hubieran satisfecho todos los créditos contra la masa, los créditos con privilegio especial y general¹³ y, al menos, el 25 % de los créditos ordinarios¹⁴. Este último requisito no se exige si el deudor ha intentado sin éxito un AEP. Por lo tanto, este mecanismo solo permite la exoneración de los créditos ordinarios y de los subordinados¹⁵.

Dada la dificultad para cumplir los requisitos del anterior procedimiento, existe una fórmula alternativa —el MSO—, introducida en la reforma de 2015¹⁶. En concreto, si el empresario no ha podido satisfacer todas las deudas mencionadas anteriormente con la liquidación de su patrimonio, puede acogerse a un plan de pagos. Si el deudor acepta

12 Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, conocida comúnmente como «Ley de Emprendedores».

13 Los créditos contra la masa incluyen los salarios del último mes de actividad, las costas del propio procedimiento, incluidas la retribución del administrador concursal y la asistencia y representación del concursado, más las nuevas deudas contraídas por la empresa en el ejercicio de sus actividades posteriores a la declaración de insolvencia, incluyendo los créditos laborales, y el 50 % de la nueva financiación otorgada en el marco de un acuerdo de refinanciación (el llamado *fresh money*). Los créditos con privilegio especial son créditos de todo tipo garantizados sobre activos de la empresa. Los créditos con privilegio general son otros créditos derivados de relaciones laborales e indemnizaciones extracontractuales, además de acreedores públicos, hasta una cierta cantidad, y el 50 % del *fresh money*.

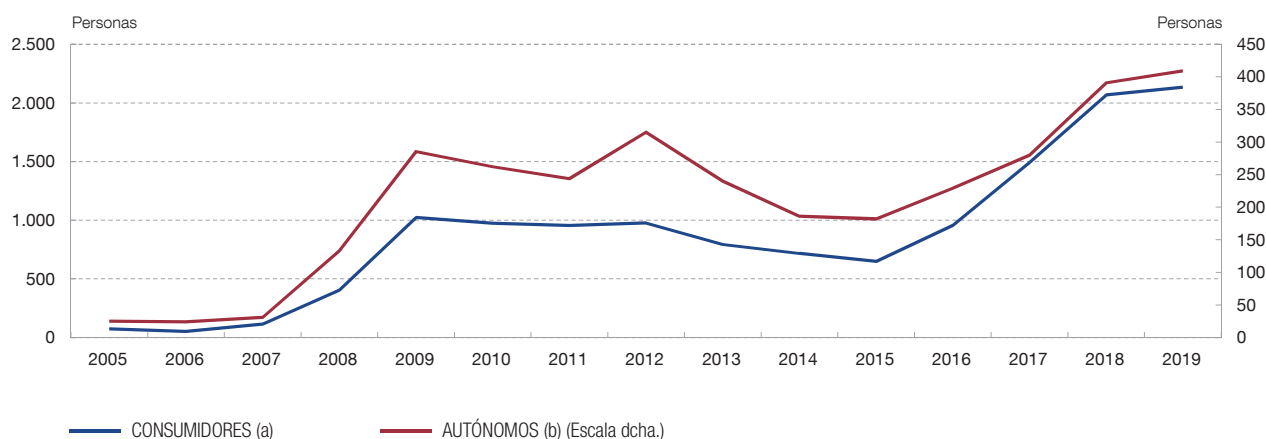
14 Los créditos ordinarios son mayoritariamente crédito sin garantía: líneas de crédito, crédito comercial, tarjetas de crédito, préstamos para consumo, etc.

15 Los créditos subordinados incluyen las deudas frente a personas especialmente relacionadas con la empresa en concurso (administradores, accionistas, etc.) y algunos otros tipos de crédito, como intereses, sanciones y multas, etc.

16 Real Decreto-ley 1/2015, de 27 de febrero, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social.

Gráfico 1

NÚMERO DE CONCURSOS DE CONSUMIDORES Y DE AUTÓNOMOS



FUENTE: Estadística del Procedimiento Concursal (INE).

- a Consumidores: personas físicas sin actividad empresarial.
 b Autónomos: personas físicas con actividad empresarial.

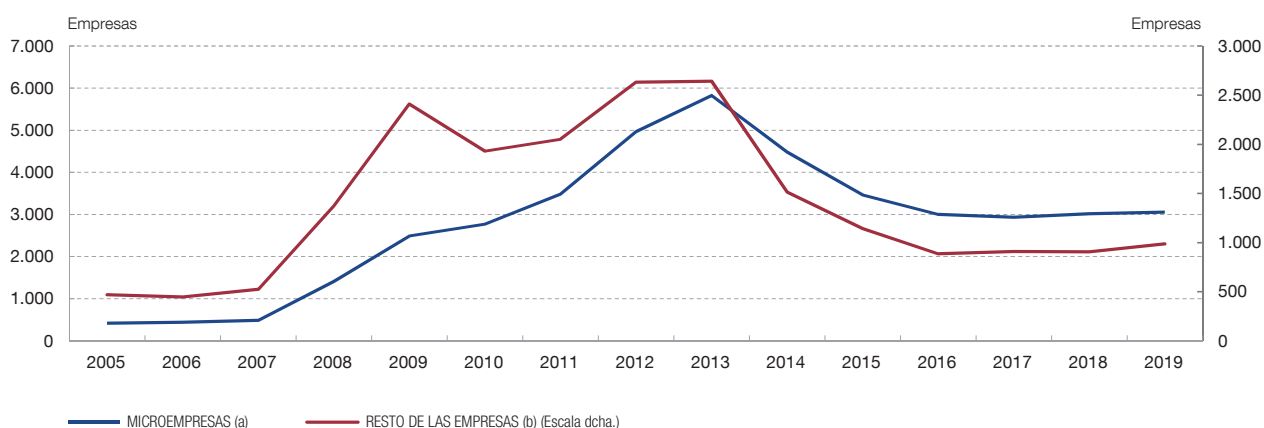
someterse a un plan de pagos de cinco años de duración, quedará liberado de los créditos ordinarios y subordinados (salvo aquellos que sean créditos de derecho público y deudas por alimentos). En cuanto a los créditos con garantía real, también quedará exonerado de la parte de estos que no haya podido satisfacerse con la liquidación de la garantía. El plan de pagos consiste en satisfacer las deudas no exoneradas (créditos contra la masa, créditos con privilegio general y demás créditos de derecho público, deudas por alimentos) en los cinco años siguientes a la conclusión del concurso. No obstante, transcurrido ese período, el juez del concurso puede declarar la exoneración definitiva del pasivo insatisfecho del deudor que no hubiese cumplido en su integridad el plan de pagos pero que hubiese realizado un esfuerzo sustancial para ello, entendido como destinar a su cumplimiento al menos el 50 % de sus ingresos no inembargables¹⁷. Para beneficiarse de la exoneración tras un plan de pagos, el deudor debe cumplir una serie de requisitos, entre los que destacan no haber obtenido una exoneración en los diez últimos años y no haber rechazado una oferta de empleo adecuada a su capacidad en los cuatro años anteriores al concurso¹⁸.

Probablemente, la introducción del MSO en 2015 contribuyó al aumento significativo de los concursos de acreedores, tanto de los empresarios individuales como, en mayor medida, de los consumidores (véase gráfico 1), en un contexto de expansión de

17 Son ingresos inembargables los que no exceden el salario mínimo interprofesional y un cierto porcentaje de aquellos que exceden este, según lo regulado en el artículo 607 de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

18 En todo caso, tanto la exoneración inmediata tras liquidación como la liberación de deudas tras plan de pagos serán de carácter provisional durante los cinco años siguientes a su concesión. Si durante este período el deudor deja de cumplir algunos de los requisitos para la liberación de deudas, mejora sustancialmente su situación económica debido a ganancias fortuitas (p. ej., lotería o herencia) o se constata la existencia de ingresos o bienes ocultados, la exoneración será revocada.

Gráfico 2

NÚMERO DE CONCURSOS, POR TAMAÑO EMPRESARIAL

FUENTE: Estadística del Procedimiento Concursal (INE).

- a Microempresas: empresas con menos de diez trabajadores.
- b Resto de las empresas: empresas con diez o más trabajadores.

la economía española. En el caso de los autónomos, se pasó de 182 concursos en 2015 a 409 en 2019, lo que significa un incremento relativo del 125 %. No obstante, las cifras absolutas siguen siendo muy bajas y, como se ha comentado antes, las tasas concursales de este colectivo son muy reducidas en comparación con las de otros países de nuestro entorno (cuadro 2). En el caso de los consumidores, se pasó de 649 concursos en 2015 a 2.135 en 2019, un crecimiento del 229 %. Sin embargo, estos números siguen siendo bajos en comparativa internacional (cuadro 4). Así, en 2019 hubo 0,5 concursos de consumidores por cada 10.000 habitantes en España, frente a 2,5 en Inglaterra y Gales. Por último, no parece que la introducción del MSO haya afectado al uso de los concursos por parte de las microempresas (gráfico 2). En concreto, entre 2015 y 2019 los concursos de estas empresas se redujeron un 12 %, mientras que los del resto de las empresas (aquellas con diez o más trabajadores) lo hicieron en un 14 %.

Por lo tanto, parece que los concursos de acreedores siguen siendo mecanismos poco atractivos para empresarios individuales y pequeñas empresas, a pesar de las mejoras de la LC introducidas en los últimos años. Para explicar este fenómeno se han avanzado diversas explicaciones. Un primer factor, de acuerdo con los profesionales de la administración concursal entrevistados por Van Hemmen (2020a), es que el crédito público no es exonerable, y que este supone un componente importante de la deuda de microempresas y de autónomos¹⁹. No obstante, este no puede ser el único factor, puesto que, como se acaba de comentar, las tasas concursales de los consumidores, en los que

¹⁹ Este hecho podría estar detrás del mayor aumento de los concursos de consumidores que de los empresarios individuales desde la introducción del MSO en 2015, como ilustra el gráfico 1. También es importante reseñar que los concursos de consumidores son competencia de los Juzgados de Primera Instancia, que suelen estar menos congestionados que los Juzgados de lo Mercantil [Celentani y Gómez Pomar (2020)].

Cuadro 4

TASAS DE CONCURSOS DE CONSUMIDORES Y DE AUTÓNOMOS EN 2019

Tasas de concursos (por cada 10.000 personas)	Reino Unido	Inglaterra y Gales	España
Consumidores y autónomos	20,70	20,5	0,5
Consumidores		2,5	0,5

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Altares (2019), Eurostat y The Insolvency Service.

típicamente ni las deudas tributarias ni las de Seguridad Social suelen constituir una parte importante del pasivo, también son bajas en comparativa internacional. Una segunda razón, según Van Hemmen (2020a), es la excesiva longitud (cinco años) del plan de pagos en el MSO hasta obtener la exoneración definitiva, así como su severidad, por exigir como prerequisite no haber rechazado una oferta de empleo adecuada a su capacidad en los últimos cuatro años, hecho que además es muy difícil de verificar. En tercer lugar, como señalan Van Hemmen (2008) y García-Posada y Mora-Sanguinetti (2014), el hecho de que los costes del procedimiento (costes judiciales, sueldo de los administradores concursales y de los abogados) sean altos y, en buena parte, fijos o no suficientemente dependientes del importe de deuda y activos, son un elemento disuasorio adicional. Todo esto hace que tanto empresarios individuales y microempresas (la mayor parte del tejido productivo español) como sus acreedores tiendan a recurrir a renegociaciones privadas de deuda y al uso de mecanismos alternativos de resolución de deudas como las ejecuciones hipotecarias, que son procedimientos más ágiles y menos costosos [García-Posada y Mora-Sanguinetti (2014)]. No obstante, como antes se ha comentado, un sistema de insolvencias personal eficiente produciría un «efecto aseguramiento» que incentivaría el emprendimiento y la innovación por parte de los empresarios individuales y las microempresas.

Todo esto hace que las empresas suelen recurrir a los concursos de acreedores solo como última opción, lo que conlleva que la gran mayoría de dichos concursos terminen en liquidación [el 93 % según García-Posada y Vegas (2018²⁰)], porque las empresas llegan a estos procedimientos en condiciones financieras de extrema vulnerabilidad²¹. Según García-Posada y Vegas (2018), que usan una gran muestra de compañías que entraron en concurso entre septiembre de 2004 y agosto de 2016²², las empresas concursadas suelen presentar pérdidas elevadas. En concreto, la empresa media tiene una ratio entre beneficio neto y activo total (ROA) muy negativa (-27 %), y su ratio de cobertura de intereses (RCI)²³

20 Otros estudios arrojan cifras similares. Así, según Celentani *et al.* (2010), entre 2004 y 2008, de un total de más de 6.000 concursos, únicamente se alcanzó un convenio en 316 casos, lo que implica que sólo un 5 % de los concursos resultaron en convenio. Entre 2006 y 2012, según Van Hemmen (2014), esta cifra oscilaría entre el 5 % y el 10 % anual.

21 De hecho, no son raros los casos en los que se realiza un «concurso exprés», que es una modalidad de concurso de acreedores pensada para aquellas empresas que no tienen bienes para ser liquidadas o, teniéndolos, su valor de liquidación es insuficiente para cubrir los costes de un concurso de acreedores ordinario. Con el llamado «concurso exprés», una vez revisada la demanda por el juzgado, si se han cumplido los requisitos se procede al cierre del expediente judicial con la conclusión del concurso y sin tramitación de este. En el concurso exprés se declara la extinción de la sociedad de forma inmediata, sin liquidación de sus bienes, puesto que ya no dispone de bienes.

22 Fuentes: Registros Mercantiles y Central de Balances del Banco de España.

23 $RCI = (\text{Resultado económico bruto} + \text{Ingresos financieros}) / \text{Gastos financieros}$.

también es negativa (-6 %) y, por tanto, está muy por debajo de 1, valor que suele tomarse como referencia para indicar problemas para hacer frente al servicio de la deuda. Su ratio de liquidez (activos a corto plazo sobre pasivos a corto plazo) es también ligeramente menor que 1, indicando también problemas en esta dimensión. Asimismo, la empresa media concursada también está altamente endeudada, con una ratio de endeudamiento (deuda sobre activo) del 106 %, y un 47 % de estas empresas tiene patrimonio neto negativo. No obstante, según este mismo estudio, existe una diferencia notable entre la situación financiera de las pocas empresas que alcanzan un convenio con sus acreedores (7 % del total) y las que terminan en liquidación, puesto que la posición patrimonial de las primeras está mucho menos deteriorada. Así, las sociedades que obtuvieron un convenio tenían, de media, un ROA del -16 %, una ratio de endeudamiento del 89 % y un 26 % de estas exhibía patrimonio neto negativo, mientras que las que fueron liquidadas tenían, en media, un ROA del -28 %, una ratio de endeudamiento del 107 % y un 47 % de estas mostraba patrimonio neto negativo. Esta evidencia sugiere que los concursos de acreedores en España son capaces de discernir entre empresas viables y no viables.

Por su parte, los mecanismos preconcursales para autónomos y pequeñas empresas (AEP) tampoco son especialmente atractivos. Los posibles beneficiarios del AEP son los consumidores, los empresarios individuales cuyo pasivo estimado no supere los 5 millones de euros y las sociedades no financieras que cumplan determinadas condiciones (menos de 50 acreedores, pasivo estimado que no supere los 5 millones de euros, activo que no exceda dicha suma). El modelo subyacente es que un mediador concursal²⁴ consiga que el deudor y sus acreedores lleguen a un acuerdo (plan de pagos) sin tener que recurrir al concurso. Una ventaja del AEP respecto a una renegociación de deuda privada es que en el AEP los acreedores no pueden realizar ejecuciones judiciales o extrajudiciales sobre el patrimonio del deudor mientras este negocia el AEP durante un plazo máximo de tres meses. Otra ventaja es que el AEP se puede imponer a acreedores disidentes (aquellos que no se adhieren al acuerdo) si se cumplen ciertas mayorías de voto. No obstante, si el plan de pagos es rechazado por los acreedores, se abre el concurso (llamado «concurso consecutivo»), que tendrá por finalidad la liquidación de los activos del empresario o de la empresa.

La evidencia empírica muestra que el AEP es una opción que prácticamente no se usa. En el caso de empresas, según los datos de Van Hemmen (2020b), solo se han iniciado 93 AEP entre el 1 de marzo 2015 y el 31 de marzo de 2020. Además, las empresas que utilizan el AEP tienen ratios financieras muy similares a las concursadas, de modo que la evidencia no parece indicar que el AEP esté canalizando la reestructuración de deuda de empresas con mayor viabilidad que las que concursan y que, como se ha señalado anteriormente, acaban casi todas en liquidación. Según Van Hemmen (2020a), dos razones explican su escaso uso. Primero, como ya se ha comentado, la deuda con los acreedores de derecho público (Agencia Tributaria, Seguridad Social, etc.) suele ser una parte muy importante de las deudas

24 Nombrado por el notario, el registrador mercantil o la comisión designada por la Cámara de Comercio de la lista oficial del Registro de Mediadores e Instituciones de Mediación del Ministerio de Justicia.

de microempresas y de autónomos, pero la negociación de dicha deuda queda fuera del AEP. Segundo, los incentivos económicos de los posibles mediadores a recomendar un AEP a los potenciales beneficiarios son generalmente escasos, debido a que las retribuciones suelen ser muy bajas, por lo que la mayoría no lo hace y tampoco informa de la existencia de este procedimiento a los deudores. Por lo tanto, en el caso de los autónomos y dueños de empresas pequeñas, el AEP sirve esencialmente para lograr la exoneración total del crédito ordinario en el posterior concurso de acreedores. Como antes se ha explicado, si no acuden al AEP, además del crédito contra la masa y el privilegiado, tendrán que pagar un mínimo del 25 % del crédito ordinario. Si intentan el AEP, aunque fracase, no necesitan afrontar ese pago.

En cuanto a mecanismos preconcursales para compañías de cierta dimensión, los acuerdos de refinanciación son renegociaciones de deuda que, bajo ciertas mayorías de voto por parte de los acreedores que han de ser verificadas por un auditor²⁵, resultan irrevocables, lo que significa que ningún acreedor puede pedir al juez que lo anule alegando que es ilegal o que va en perjuicio de otros acreedores²⁶. Por lo tanto, en comparación con las renegociaciones privadas, los acuerdos de refinanciación conceden una mayor protección a los créditos asociados a dichos acuerdos. Esto otorga mayor seguridad jurídica a los acreedores, lo que incentiva la refinanciación de deudas de empresas en apuros. Además, la mera comunicación al juzgado pertinente por parte del deudor de que se han iniciado negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación paraliza todas las ejecuciones de bienes que resulten necesarios para la actividad de la empresa durante los tres meses que la LC da de plazo para llegar a un acuerdo, lo que evita el desmantelamiento de la capacidad productiva de la empresa. Estas ventajas se amplían si el acuerdo es verificado y aprobado por un juez, convirtiéndose en un «acuerdo de refinanciación homologado judicialmente». En concreto, además de la irrevocabilidad del acuerdo, la homologación judicial permite imponer los términos del acuerdo a los acreedores disidentes (aquellos que no se adhieren al acuerdo de refinanciación) si se dan ciertas mayorías reforzadas, es decir, si el acuerdo está suscrito por un porcentaje suficientemente alto del pasivo financiero. Como esto incluye a los acreedores con garantía real (que son los que principalmente pueden realizar ejecuciones sobre los activos de la empresa), la homologación judicial paraliza todas las ejecuciones de los bienes que resulten necesarios para la actividad de la empresa durante toda la duración del acuerdo de refinanciación.

Si bien el número de empresas que lograba este tipo de acuerdos de refinanciación con sus acreedores solía ser muy reducido (menos de 200 al año, según los últimos datos

25 El auditor tiene que verificar que el acuerdo es respaldado por 3/5 del pasivo o el 51 % del pasivo financiero. No obstante, si no se dan estas circunstancias, cualquier acuerdo de refinanciación, de un acreedor individual o colectivo, no es susceptible de rescisión si cumple una serie de condiciones contables y financieras encaminadas a asegurar que el acuerdo mejora la posición patrimonial del deudor (límite al tipo de interés que se puede aplicar, requisito de que la proporción de activo sobre pasivo exigible aumente, etc.).

26 La LC contempla que un acuerdo de refinanciación puede ser rescindido si ha causado perjuicio patrimonial a la empresa y solo ha servido para que un acreedor tome una posición privilegiada en el cobro de sus deudas frente a otros acreedores en caso de que finalmente los activos de la empresa sean liquidados en el concurso. Si se rescinde un acuerdo de refinanciación, se considera que los acreedores obraron de «mala fe», los créditos provenientes de la refinanciación pasan a ser deuda subordinada (los últimos en el orden de cobro, al mismo nivel que los accionistas) y se les puede acusar de conducta fraudulenta.

disponibles, correspondientes a 2013²⁷), estas eran generalmente mucho más grandes que la mayoría de las que entraban en concurso de acreedores: por ejemplo, en 2013, el activo medio de las empresas que obtuvieron un acuerdo de refinanciación fue de 177 millones de euros, mientras que el de las concursadas fue de 6 millones [Van Hemmen (2014)]. De acuerdo con la misma fuente, las empresas involucradas en acuerdos de refinanciación se encontraban en una situación financiera claramente mejor que las concursadas. En concreto, en 2013 la mediana de apalancamiento²⁸ de las empresas con acuerdos de refinanciación fue del 82 %, mientras que en las concursadas fue del 93 %; la mediana del ROA (ratio entre el resultado de explotación y total de activo) fue del 3 % para las primeras, frente a un -6% para las segundas; y el porcentaje de empresas con resultado de ejercicio negativo fue del 61,6 % en las primeras, frente al 77,7 % en las segundas. Esto parece indicar que los acuerdos de refinanciación estaban consiguiendo el propósito para el que fueron diseñados: reestructurar la deuda de grandes compañías con estructuras de capital complejas²⁹ en las primeras fases de la insolvencia, cuando su situación patrimonial aún no está muy deteriorada. Si bien la evidencia más reciente es muy limitada, existe una percepción muy amplia entre los profesionales del sector de que funcionan de forma eficiente y de que su uso ya no se restringe solo a las empresas muy grandes.

27 Fuente: Van Hemmen (2009-2014). Antes de la reforma de 2014 (Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial), para la validez de un acuerdo de refinanciación se exigía el informe de un experto independiente nombrado por el registrador mercantil. Desde dicha reforma, solo se pide un auditor que verifique las mayorías de voto requeridas. Por ello, los Anuarios Concursales del profesor Van Hemmen, basados en los datos del Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y de lo Mercantil de España, ya no contienen información sobre estos acuerdos.

28 Definido como ratio de deuda financiera sobre total de activo.

29 Un ejemplo paradigmático sería Abengoa.

3 La moratoria concursal en España

El Gobierno español, en el contexto de la crisis económica ocasionada por el Covid-19, aprobó en abril el Decreto-ley 16/2020³⁰, que establece una moratoria concursal para todos los deudores, tanto empresas como personas físicas. En concreto, suspende la obligación de los deudores de solicitar concurso de acreedores («concurso voluntario») hasta el 31 de diciembre de 2020 e impide que sus acreedores puedan realizar la solicitud antes de esta fecha («concurso necesario»). Otros países de nuestro entorno (como Alemania, República Checa, Luxemburgo, Portugal y Francia) han implementado esta medida³¹, mientras que jurisdicciones como Italia, Suiza y Turquía han suspendido temporalmente la posibilidad de iniciar solicitudes de concurso necesario³².

En condiciones normales, la LC estipula que la solicitud de concurso puede ser realizada por cualquiera de los acreedores o por la propia compañía deudora, que de hecho está obligada a presentarla en un plazo de dos meses desde que está en una situación de insolvencia, lo que se supone tras tres meses de impagos de impuestos, contribuciones a la Seguridad Social o salarios. En caso de no hacerlo, se presume que la insolvencia no es fortuita, sino responsabilidad de los gerentes de la empresa («concurso culpable»), lo que puede llegar, entre otras sanciones, a que estos respondan con su patrimonio personal de las deudas de la empresa no satisfechas con la liquidación de los activos de la sociedad. Además, en los concursos voluntarios, la empresa concursada continúa gestionando su patrimonio y su actividad comercial, si bien sus operaciones son supervisadas por el administrador concursal. Por el contrario, en los concursos necesarios, los directivos son relevados de sus funciones y la gestión de la empresa es llevada a cabo por el administrador. Desde la entrada en vigor de la LC, aproximadamente el 94 % de los concursos han sido voluntarios, lo que refleja los fuertes incentivos de los deudores a solicitar el concurso antes de que lo hagan sus acreedores³³.

El objetivo de esta obligación es evitar un retraso excesivo en el inicio del concurso y así eludir el riesgo de que, cuando este se ponga en marcha, la empresa se encuentre ya en condiciones financieras muy precarias. No obstante, la evidencia empírica antes comentada muestra que esta regulación no suele conseguir dicho propósito.

Si bien este esquema de incentivos puede tener sentido en circunstancias económicas normales, parece claro que constituye un mecanismo demasiado estricto en el contexto de la crisis del Covid-19. Así, el objetivo de la moratoria concursal es evitar

30 RDL 16/2020, de 28 de abril, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al Covid-19 en el ámbito de la Administración de Justicia (BOE del 29 de abril).

31 También lo ha hecho Rusia, pero solo para compañías en sectores especialmente afectados por el Covid-19 (como transporte, cultura, ocio y entretenimiento, turismo, hostelería y restauración) y para compañías consideradas importantes desde un punto de vista estratégico o sistémico.

32 En una postura intermedia se encuentran Singapur (donde los acreedores pueden presentar la solicitud de concurso necesario, aunque con criterios más exigentes y siempre que el deudor no se haya acogido a la moratoria que se permite para empresas afectadas por el Covid-19) y Australia e India (donde se han restringido las solicitudes de concurso necesario mediante la exigencia de requisitos más onerosos para los acreedores).

33 Fuente: Estadística del Procedimiento Concursal, del INE.

que empresas con importantes pérdidas y déficits de financiación a corto plazo debidos a circunstancias exógenas, pero con proyectos viables en el medio y largo plazo, se vean abocadas a un procedimiento concursal y puedan llegar a ser liquidadas en momentos de extrema incertidumbre económica, en los que es difícil discernir entre empresas viables e inviables. Por tanto, su objetivo no es distinto al de otras políticas económicas adoptadas a lo largo de esta crisis (líneas de avales ICO, moratorias fiscales y de contribuciones a la Seguridad Social, moratorias arrendaticias e hipotecarias, etc.), que tratan de evitar que una perturbación negativa de liquidez de carácter transitorio devenga en un problema de solvencia. De hecho, la moratoria concursal ha reducido notablemente el número de concursos (no ha de olvidarse que cualquier deudor sigue teniendo derecho a solicitar concurso, pero no obligación de hacerlo), que ha ascendido a 4.290 procedimientos durante los tres primeros trimestres de 2020, frente a los 5.478 correspondientes al mismo período de 2019³⁴. Además, esto ha evitado una avalancha de solicitudes concursales que habría colapsado los Juzgados de lo Mercantil.

No obstante, la moratoria concursal, al igual que algunas de las otras medidas mencionadas, si se prolonga en el tiempo, puede contribuir a una mayor tasa de supervivencia de empresas inviables, que, en ausencia de ciertas medidas de sostenimiento financiero (refinanciaciones bancarias o nuevo crédito de sus contrapartes contractuales), desaparecerían en un breve plazo. En la literatura económica, a estas empresas se las denomina con frecuencia «empresas zombis». Existe evidencia de que este fenómeno reduce los beneficios del resto de las empresas, disminuye la inversión y el crecimiento del empleo, desincentiva la entrada de nuevas sociedades y provoca una mala asignación de los recursos productivos y pérdidas de productividad [Caballero *et al.* (2008), McGowan *et al.* (2017), McGowan *et al.* (2018), Acharya *et al.* (2019), Acharya *et al.* (2020)].

En concreto, el fenómeno de *zombie lending* se basa en el vínculo entre empresas inviables y bancos poco capitalizados, puesto que estos bancos tienen incentivos a refinanciar (*evergreening*) a las empresas zombis para evitar un aumento de sus préstamos morosos y tener que dotar provisiones³⁵, en una estrategia de *gambling for resurrection*³⁶. Además, literatura reciente [Andrews y Petroulakis (2019)] muestra cómo sistemas de insolvencia poco eficientes (en general, largos y costosos), que dificultan la reestructuración de deudas y proporcionan bajas tasas de recuperación del crédito, amplifican el mecanismo anterior. El argumento es sencillo. Cuando se produce un impago por parte de una empresa zombi, el banco acreedor tiene dos opciones: i) participar en el concurso, teniendo que reconocer todos los créditos a la empresa en cuestión como dudosos, y esperar años para recuperar una pequeña parte de ellos, y ii) refinanciar las deudas con esta empresa, aunque esta sea inviable a medio plazo, y evitar así el reconocimiento del correspondiente

34 Fuente: Estadística del Procedimiento Concursal, del INE.

35 No obstante, bajo la actual normativa IFRS 9 las refinanciaciones implican una presunción de «incremento significativo del riesgo» que supone un aumento considerable de provisiones.

36 También existe evidencia de que estas empresas realizan impagos estratégicos, es decir, deciden dejar de pagar los préstamos concedidos por bancos poco capitalizados con el objetivo de conseguir una renegociación que conlleve la ampliación de su importe o de su duración [Mayordomo *et al.* (2020b)].

quebranto en su propio balance. Por lo tanto, en sistemas concursales poco eficientes, el coste de oportunidad de llevar a cabo estrategias de *evergreening* es especialmente bajo. De modo coherente con esta lógica, McGowan *et al.* (2017) encuentran que reformas de los sistemas concursales que facilitan la reestructuración de deudas empresariales y reducen los costes asociados a la insolvencia de los empresarios individuales disminuyen la proporción de capital en manos de empresas zombis. Esta reasignación del capital normalmente incrementa la productividad del resto de las empresas.

Este razonamiento cabe aplicarlo a la moratoria concursal, que puede ser interpretada como un caso extremo de un sistema de insolvencias ineficiente: no son posibles la reestructuración de deudas de empresas viables y la liquidación de empresas inviables, salvo que estas lo permitan y promuevan. Por lo tanto, sería conveniente evaluar cuidadosamente una posible prolongación de la moratoria concursal más allá de finales de 2020, dado que esto podría exacerbar el problema: las empresas inviables seguirían en el mercado, con balances cada vez más deteriorados, y se acumularían los casos de insolvencia, que se habrían de resolver cuando finalmente se alzara la moratoria.

4 El escenario posmoratoria concursal: posibles alternativas

El probable aumento de los problemas de insolvencia que la crisis del Covid-19 ha generado, que llevará previsiblemente a un repunte significativo de las solicitudes de concurso una vez que la moratoria concursal expire a finales de año, y la facilidad con la que se congestionan los Juzgados de lo Mercantil ponen de manifiesto la relevancia de analizar posibles soluciones que promuevan la reestructuración de las deudas de empresas insolventes pero viables a medio plazo, faciliten la liquidación de empresas inviables y reduzcan la duración de los procedimientos concursales para evitar la depreciación de los activos empresariales y aumentar las tasas de recuperación del crédito por parte de los acreedores.

a Alternativas a corto plazo

Una posible forma de evitar la congestión de los Juzgados de lo Mercantil como consecuencia del previsible repunte de los concursos de acreedores sería fomentar el uso de los mecanismos preconcursales, tanto los acuerdos de refinanciación como los AEP. En cuanto a los acuerdos de refinanciación, estos parecen estar llevando a cabo bien su función como mecanismos alternativos a los concursos para empresas de cierta dimensión. No obstante, sería deseable recopilar más información y estadísticas sobre su uso y características en el período más reciente (p. ej., duración de los acuerdos, porcentaje de condonación de deudas, número de acuerdos fallidos que devienen en concurso de acreedores, etc.) para evaluar su funcionamiento de manera rigurosa y ver si existe margen de mejora en alguna de sus dimensiones. Así, un aumento de su empleo proporcionaría una importante descarga de trabajo a los Juzgados de lo Mercantil.

Por el contrario, el escaso uso de los AEP revela que estos no son atractivos para empresarios individuales y dueños de pequeñas empresas. Como antes se ha avanzado, la literatura ha identificado dos razones principales. Primero, las deudas de derecho público no se pueden negociar en el AEP [contrariamente a las recomendaciones para la economía española del Fondo Monetario Internacional (2013, 2014 y 2015)]. En este sentido, Blanchard *et al.* (2020) han propuesto recientemente un mecanismo mediante el cual los acreedores públicos (entre ellos, Hacienda y la Seguridad Social) se involucren e incentiven las reestructuraciones de deuda, aceptando quitas mayores que los acreedores privados bajo ciertas circunstancias³⁷. Segundo, los incentivos económicos de los posibles mediadores para recomendar un AEP a los potenciales beneficiarios son muy escasos, debido a que esta actividad tiene retribuciones muy bajas, por lo que la mayoría rechaza hacerlo y tampoco informa de la existencia de este procedimiento a los deudores. Por lo tanto, una vía que podría explorarse es fomentar la participación y el buen desempeño de profesionales involucrados en los procesos preconcursales y concursales (p. ej., incrementando las retribuciones de los mediadores concursales a quienes se encomienda

³⁷ Especialmente, en caso de empresas cuyo valor social sea mayor que su valor privado, puesto que su liquidación tendría efectos muy negativos en sus proveedores o en los puestos de trabajo comprometidos.

la gestión y negociación del AEP³⁸, garantizando las retribuciones de los administradores concursales y aumentando el alcance de aplicación de la justicia gratuita —el llamado «turno de oficio»— al ámbito concursal, puesto que aumentaría la oferta de profesionales en este ámbito). De forma alternativa, podría recurrirse al sistema anglosajón de *pro bono publico*, a partir del cual un experto judicial (en este caso, un mediador o administrador concursal) realiza su trabajo de forma voluntaria y sin retribución monetaria³⁹. Por último, se debería facilitar a los deudores el conocimiento del AEP como mecanismo para renegociar sus deudas y sus diversas ventajas, como la exoneración del crédito ordinario en el posterior concurso en caso de fracaso del AEP.

b Alternativas a largo plazo

Si bien el número de Juzgados de lo Mercantil ha crecido desde la introducción de la LC, pasando de 32 en 2006 a 68 en 2018, parece no haberlo hecho lo suficiente en relación con la demanda —todavía moderada— de sus servicios⁴⁰, a la vista de sus altos niveles de congestión antes de la crisis del Covid-19 [Van Hemmen (2020a)]. Además, cabe reseñar que, si bien los Juzgados de lo Mercantil son los competentes en materia concursal⁴¹, también llevan otros asuntos en materia de transporte, derecho marítimo y protección del derecho de la propiedad intelectual e industrial. En consecuencia, el sistema parece anclado en un círculo vicioso de poca capacidad de respuesta de la Administración de Justicia, poca demanda de concursos (lo que no se debe confundir con escasa necesidad por parte de las empresas de resolver sus problemas de insolvencia) y, como resultado de equilibrio, escasos concursos, generalmente resueltos en plazos dilatados y que suelen acabar en liquidación. Esto, a su vez, disuade a las empresas viables de acudir al concurso, lo que reduce aún más la demanda de estos procedimientos. Por lo tanto, según Celentani y Gómez Pomar (2020), sería necesario dotar al sistema concursal español de más recursos, ya sea mediante la creación de más Juzgados de lo Mercantil o mejorando la capacidad de respuesta de los ya existentes mediante una mayor tecnificación⁴². Esto evitaría que la congestión judicial alargue mucho la duración de los concursos de acreedores, lo que no resulta deseable ni desde el punto de vista de la Administración de Justicia ni para la consecución de los efectos favorables sobre el volumen y condiciones de financiación del crédito derivados de un sistema concursal eficiente⁴³.

38 Por ejemplo, durante la Gran Recesión el Gobierno vasco subvencionó a asesores profesionales para que instruyeran a las empresas en dificultades en la renegociación de sus deudas. Para más información, véase: https://www.euskadi.eus/web01-tramite/es/contenidos/ayuda_subvencion/spri_resiste_2011/es_spri_r/es_arch.html.

39 Por ejemplo, en Estados Unidos los abogados tienen la recomendación, bajo las reglas éticas de la American Bar Association, de brindar al menos 50 horas de servicio *pro bono* al año.

40 Según Mora-Sanguinetti y Garoupa (2015), es esperable que el aumento del PIB en el largo plazo conlleve un aumento de la complejidad de la economía (cada vez más transacciones y más complejas) y, por tanto, se genere más conflictividad en el sistema judicial, con el consecuente aumento de carga de trabajo para los juzgados.

41 Salvo en los concursos de persona natural no empresario, que son competencia de los Juzgados de Primera Instancia.

42 En el plan de choque aprobado por el Consejo de Ministros el 7 de julio para hacer frente a la litigiosidad pos-Covid-19, aunque se incluyen los Juzgados de lo Mercantil, no hay medidas suficientemente intensas y bien financiadas para afrontar los nuevos retos concursales que se aproximan una vez se alce la moratoria de solicitud de concursos.

43 Por ejemplo, según Ponticelli y Alencar (2016), una reforma de la ley concursal brasileña que fortaleció los derechos de los acreedores tuvo un efecto mayor, en términos del acceso a la financiación y la inversión de las empresas, en aquellos municipios con juzgados menos congestionados.

Por otro lado, el escaso uso de los concursos personales por parte de autónomos y pequeños empresarios podría indicar ciertas deficiencias en su diseño. En primer lugar, las deudas de derecho público no pueden ser exoneradas. Esto hace que el plan de pagos que sigue a dicha liquidación sea bastante exigente para el empresario. Algunos analistas han señalado que esta excepcionalidad del crédito público es cuestionable desde un punto de vista de eficiencia económica, puesto que el Estado es un acreedor diversificado entre todos los contribuyentes, y por tanto está en principio mejor situado que el resto de los acreedores para absorber la pérdida asociada a la exoneración. También lo es en términos de justicia distributiva, dado que los dos únicos tipos de deuda no exonerable son el crédito público y las deudas por alimentos. Por lo tanto, la exoneración del crédito público fomentaría el uso del MSO, al tiempo que debería tener un impacto relativamente limitado en las arcas públicas, dados el reducido balance medio de autónomos y microempresas y, especialmente, la precaria situación financiera en la que llegan estos empresarios a los concursos, lo que lleva a tasas de recuperación del crédito muy bajas. Además, según numerosos expertos y organismos como la OCDE [McGowan y Andrews (2016)], el plan de pagos en el MSO es demasiado largo y severo. Por lo tanto, una opción de mejora sería reducir la duración del plan de pagos, por ejemplo, a tres años (como en el sistema alemán) y eliminar como condición de acceso no haber rechazado una oferta de empleo. Sin embargo, cabe reseñar que el establecimiento de un plan de pagos medianamente exigente, pero factible, reduce los problemas de riesgo moral y oportunismo que puedan darse en algunos autónomos y pequeños empresarios. Esto redundaría en beneficio de la mayoría de los empresarios individuales, dado que reduce la prima de riesgo que los prestamistas cargan en los créditos a este colectivo y mitiga las posibles restricciones de crédito que podrían sufrir estos individuos si los acreedores esperasen tasas de recuperación del crédito muy bajas tras un eventual impago [Berkowitz y White (2004)].

Por último, como medida complementaria, según Celentani y Gómez Pomar (2020), sería necesario diseñar mecanismos concursales específicos para microempresas y para autónomos (*fast-track procedures*) más ágiles y menos costosos que el procedimiento concursal propio de empresas de mayor tamaño. Estos mecanismos pueden ser implementados en empresas muy pequeñas y en autónomos porque su estructura de capital es más sencilla que la de empresas más grandes: por ejemplo, suelen tener un menor número de acreedores. Asimismo, sería recomendable establecer, como hacen otros países (p. ej., Francia, Reino Unido, Irlanda o Estados Unidos), vías rápidas y de muy bajos costes para tramitar y resolver los concursos de individuos⁴⁴ con bajos niveles tanto de deuda como de activos y de ingresos mediante la liberación de las deudas tras la liquidación de su patrimonio inembargable⁴⁵. La razón es que podría no ser eficiente, desde un análisis coste-beneficio, dedicar muchos recursos judiciales a situaciones en las que la exoneración es de escasa cuantía (dado el bajo importe de la deuda) y los ingresos y activos también lo son, de forma que la alternativa a la liberación inmediata de la deuda (un plan de pagos) no va a incrementar sustancialmente las tasas de recuperación del crédito.

44 Probablemente, tanto pequeños empresarios como consumidores.

45 Tanto en Inglaterra y Gales como en Irlanda, aproximadamente el 25 % de las aprobaciones judiciales corresponde a procedimientos simplificados para individuos (personas físicas con y sin actividad empresarial) con deudas de bajo importe (menos de 15.000 £ en el caso de Inglaterra y Gales, menos de 20.000 € en el caso de Irlanda). Fuente: Gómez Pomar y Celentani (2015).

5 Conclusiones

Existe un amplio consenso en la literatura respecto al papel fundamental de los procedimientos de insolvencia en la actividad empresarial y el emprendimiento, a través de numerosos canales como incentivar la provisión de crédito y facilitar la reestructuración de deuda de empresas insolventes pero viables y la liquidación de empresas inviables, con importantes implicaciones para la inversión, la innovación y la productividad agregada de la economía. No obstante, el sistema concursal español se ha caracterizado tradicionalmente por su escaso uso por parte de las empresas en dificultades financieras, especialmente en el caso de sociedades de reducida dimensión y de empresarios individuales, en comparación con la mayoría de los países de nuestro entorno. Algunos observadores apuntan que la razón subyacente sería el mal funcionamiento de los concursos de acreedores, que suelen ser procedimientos largos, costosos y que casi siempre terminan en la liquidación de las empresas. Este fenómeno no parece haber cambiado sustancialmente a pesar de las numerosas reformas de la Ley Concursal llevadas a cabo durante la crisis financiera global y la posterior recesión, incluyendo la introducción de mecanismos preconcursales para resolver situaciones de insolvencia en las primeras fases de esta.

Este problema estructural de la economía española cobra especial importancia en la actual crisis del Covid-19 y en su fuerte impacto en la situación financiera de empresas y de autónomos, a pesar de las numerosas medidas desplegadas por el Estado, las autoridades europeas y el Banco Central Europeo para mitigarlo. En este contexto, con el objetivo de evitar un aumento sustancial de los concursos de acreedores que colapsaran los Juzgados de lo Mercantil, ya congestionados antes de la pandemia, el Gobierno decretó una moratoria concursal por la que el deudor no tiene la obligación de solicitar concurso hasta finales del año, y tampoco lo pueden hacer sus acreedores. Si bien el objetivo de esta medida es evitar la liquidación de empresas con problemas transitorios de liquidez pero solventes en el medio plazo, en un contexto de gran incertidumbre económica que no permite discernir correctamente entre empresas viables e inviables, un posible efecto colateral de la medida es permitir una mayor tasa de supervivencia de empresas no viables, lo que puede conllevar efectos negativos en la necesaria reasignación de factores productivos y recuperación de la actividad empresarial en su conjunto en el medio plazo. Las medidas propuestas en este documento podrían contribuir a aliviar este problema, una vez que se levante la moratoria concursal.

Bibliografía

- Acharya, V. V., y K. Subramanian (2009). «Bankruptcy Codes and Innovation», *The Review of Financial Studies*, vol. 22, n.º 12, pp. 4949-4988.
- Acharya, V. V., y C. Hirsch (2019). «Whatever It Takes: The Real Effects of Unconventional Monetary Policy», *The Review of Financial Studies*, 32, pp. 3366-3411.
- Acharya, V. V., y C. Eufinger (2020). «Zombie Credit and (Dis-) Inflation: Evidence from Europe», mimeo.
- Altares (2019). *Défaillances et sauvegardes d'entreprises en France*.
- Andrews, D., y F. Petroulakis (2019). *Breaking the Shackles: Zombie Firms, Weak Banks and Depressed Restructuring in Europe*, ECB working paper 2240.
- Armour, J. (2004). «Personal Insolvency Law and the Demand for Venture Capital», *European Business Organization Law Review*, 5, pp. 87-118.
- Armour, J., y D. Cumming (2008). «Bankruptcy Law and Entrepreneurship», *American Law and Economics Review*, vol. 10, n.º 2, pp. 303-350.
- Berkowitz, J., y M. White (2004). «Bankruptcy and Small Firms' Access to Credit», *Rand Journal of Economics*, 35(1), pp. 69-84.
- Blanchard, A., y J. Pisani-Ferry (2020). «A New Policy Toolkit Is Needed as Countries Exit COVID-19 Lockdowns», *PIIE Policy Brief*, 20-8, junio.
- Caballero, R., T. Hoshi y A. Kashyap (2008). «Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan», *American Economic Review*, 98(5), pp. 1943-1977.
- Celentani M., y F. Gómez Pomar (2010). *The Spanish business bankruptcy puzzle and the crisis*, FEDEA working paper 2010-11.
- (2020). «Concursos y preconcursos de personas físicas, autónomos y microempresas: déjà vu all over again», *InDret* 3/2020.
- Fan, W., y M. White (2003). «Personal bankruptcy and the level of entrepreneurial activity», *Journal of Law and Economics*, 46(2), pp. 543-568.
- Fondo Monetario Internacional (2013). «Spain. 2013 Article IV Consultation», *IMF Country Report* n.º 13/245.
- (2014). «Spain. 2014 Article IV Consultation», *IMF Country Report* n.º 14/193.
- (2015). «Spain. 2015 Article IV Consultation», *IMF Country Report* n.º 15/232.
- García-Posada, M., y J. S. Mora-Sanguinetti (2012). «El uso de los concursos de acreedores en España», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España.
- (2014). «Are there alternatives to bankruptcy? A study of small business distress in Spain», *SERIEs, Journal of the Spanish Economic Association*, 5(2-3), pp. 287-332.
- García-Posada, M., y R. Vegas (2018). «Bankruptcy reforms in the midst of the Great Recession: the Spanish Experience», *International Review of Law & Economics*, vol. 55, septiembre, pp. 71-95.
- Giannetti, M. (2003). «Do Better Institutions Mitigate Agency Problems? Evidence from Corporate Finance Choices», *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), pp. 185-212.
- Gómez Pomar, F., y M. Celentani (2015). «Por fin, pero...», *InDret* 2/2015.
- Hart, O. (2000). *Different Approaches to Bankruptcy*, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper n.º 7921.
- La Porta, R., F. López de Silanes, A. Shleifer y R. W. Vishny (1997). «Legal Determinants of External Finance», *Journal of Finance*, 53, pp. 1131-1150.
- López-García, P., y S. Puente (2006). *Business Demography in Spain: Determinants of Firm Survival*, Documentos de Trabajo, n.º 0608, Banco de España.
- Mayordomo, S., A. Moreno, S. Ongena y M. Rodríguez-Moreno (2020a). «Bank capital requirements, loan guarantees and firm performance», *Journal of Financial Intermediation*, de próxima publicación.
- Mayordomo, S., O. Rachedi, M. Rodríguez-Moreno y V. Saadi (2020b). «The night of the living dead: firm strategic default in bank loans», mimeo.
- McGowan, M. A., y D. Andrews (2016). *Insolvency regimes and productivity growth: a framework for analysis*, OECD Economic Department Working Papers Eco n.º 1309.
- McGowan, M. A., D. Andrews y V. Millot (2017). *Insolvency regimes, zombie firms and capital reallocation*, OECD Economic Department Working Papers Eco n.º 31.
- (2018). «The Walking Dead? Zombie Firms and Productivity Performance in OECD Countries», *Economic Policy*, pp. 687-736.
- Mora-Sanguinetti, J. S., y N. Garoupa (2015). «Do lawyers induce litigation? Evidence from Spain, 2001-2010», *International Review of Law and Economics*, 44, pp. 29-41.
- Morrison, E. (2009). «Bargaining around Bankruptcy: Small Business Workouts and State Law», *The Journal of Legal Studies*, vol. 38, n.º 2 (junio), pp. 255-307.

- Nuñez, S. (2004). «Salida, entrada y tamaño de las empresas españolas», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España, pp. 53-60.
- Ponticelli, J., y S. Alencar (2016). «Court Enforcement, Bank Loans and Firm Investment: Evidence from a Bankruptcy Reform in Brazil», *Quarterly Journal of Economics*, 131(3), pp. 1365-1413.
- Qian, J., y P. Strahan (2007). «How Laws & Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans», *Journal of Finance*, 52(6), pp. 2803-2834.
- Rodano, G., N. Serrano-Velarde y E. Tarantino (2016). «Bankruptcy Law and Bank Financing», *Journal of Financial Economics*, vol. 120, n.º 2, pp. 363-382.
- Van Hemmen, E. (2007-2014). *Estadística concursal. Anuario 2006*, Colegio de Registradores de la Propiedad y de lo Mercantil de España, Madrid (y ediciones posteriores).
- (2020a). «Acompañando la segunda oportunidad», *Anuario de Derecho Concursal*, n.º 50.
- (2020b). *Estadística concursal. Anuario 2019*, Colegio de Registradores de la Propiedad y de lo Mercantil de España, Madrid.
- White, M. (1994). «Corporate Bankruptcy as a Filtering Device: Chapter 11 Reorganizations and Out-of-Court Debt Restructurings», *Journal of Law, Economics and Organization*, 10, pp. 268-295.

Apéndice: Resumen de la Ley Concursal

1.1 Los concursos de acreedores

Los procedimientos para gestionar los casos de insolvencia en España se rigen actualmente por la Ley Concursal (LC), que fue aprobada en 2003 y entró en vigor el 1 de septiembre de 2004⁴⁶. Esta ley supuso la primera renovación en profundidad de la normativa concursal en más de un siglo, sustituyendo las disposiciones relativas a la quiebra y suspensión de pagos del antiguo Código de Comercio de 1829 y la Ley de Suspensión de Pagos de 1922. No obstante, el aumento de las insolvencias como consecuencia de la crisis financiera global dejó patentes diversas disfuncionalidades del sistema, lo que llevó a seis reformas de la LC entre 2009 y 2015⁴⁷.

El sistema concursal español vigente consta de un único procedimiento de insolvencia —el concurso de acreedores—, si bien existen dos variantes dentro de él: el concurso ordinario y el abreviado, que es una versión simplificada, pensada inicialmente para empresas muy pequeñas pero que actualmente se aplica en la mayoría de los casos⁴⁸. Los concursos de acreedores también pueden ser utilizados por los consumidores, si bien este documento se centra solo en los casos de las empresas y de los autónomos.

El concurso de acreedores puede ser utilizado tanto por empresas que han suspendido pagos como por aquellas que, aun estando al corriente en sus obligaciones con sus acreedores, anticipan que su incapacidad para hacer frente a sus pagos es inminente. La solicitud de concurso puede ser realizada por cualquiera de los acreedores o por la propia compañía deudora, que de hecho está obligada a presentarla en un plazo de dos meses desde que está en situación de insolvencia. La LC presupone insolvencia cuando no se han pagado impuestos, cotizaciones a la Seguridad Social o salarios en los tres últimos meses. En caso de no hacerlo, se presume que la insolvencia no es fortuita, sino responsabilidad de los gerentes de la empresa («concurso culpable»), lo que puede acarrear importantes sanciones, incluyendo que estos respondan con su patrimonio personal de las deudas de la empresa no satisfechas con la liquidación de los activos de la sociedad. Además, el grado de autonomía de la empresa concursada es distinto según quién solicite el concurso. Si es la propia compañía («concurso voluntario»), esta continúa gestionando su patrimonio y su actividad comercial, si bien sus operaciones son supervisadas por el administrador concursal. Si es solicitado por los acreedores («concurso necesario»), los directivos son relevados de sus funciones y la gestión de la empresa es llevada a cabo

46 Ley 22/2003, de 9 de julio. No obstante, el 1 de septiembre entró en vigor el texto refundido de la Ley Concursal, debido a las numerosas reformas del texto original. Véase el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.

47 Para una descripción y evaluación de estas reformas, véase García-Posada y Vegas (2018).

48 El procedimiento abreviado se aplica en los siguientes casos: a) empresas cuyos activos y pasivos estimados no superan los 5 millones de euros y tienen menos de 50 acreedores; b) existencia de propuesta anticipada de convenio, y c) cuando en la solicitud se presente una propuesta de liquidación de la empresa mediante su venta como unidad de negocio. Los concursos abreviados constituyeron un 91 % del total de los concursos en 2019. Fuente: Estadística del Procedimiento Concursal, del INE.

por el administrador. Desde la entrada en vigor de la LC, aproximadamente el 94 % de los concursos han sido voluntarios⁴⁹, lo que refleja los fuertes incentivos de los deudores a solicitar el concurso antes de que lo hagan sus acreedores. Cada solicitud de concurso es analizada por un juez de lo mercantil, que puede aceptarla o denegarla.

La declaración judicial de concurso que da inicio al procedimiento formal determina una suspensión automática de todos los créditos no garantizados hasta el final del procedimiento, dejando de devengarse intereses, con muy pocas excepciones. Los acreedores cuyos créditos están garantizados por activos integrados en el proceso productivo del deudor también se ven afectados por la suspensión de las ejecuciones de dichas garantías, durante un período mínimo de un año o hasta la fecha en la que se apruebe un convenio que no afecte a sus derechos⁵⁰.

Una vez declarado el concurso, comienza la fase común, que tiene por objetivo reducir las asimetrías de información entre los distintos acreedores y el deudor. El juez nombra a un administrador concursal, que tendrá que ser un abogado, un economista, un auditor o un titulado mercantil. El administrador concursal lleva a cabo diversas actividades de especial trascendencia durante el proceso. Así, es el encargado de realizar un listado de las deudas y los activos de la sociedad concursada, ayudando a determinar por tanto su viabilidad. Además, como antes se ha explicado, tiene amplias facultades de control sobre la empresa, que dependen de quién haya solicitado el concurso («concurso voluntario» o «concurso necesario»). También debe expresar su opinión sobre todos los planes de reestructuración que puedan presentarse y es el responsable de redactar el plan de liquidación de los activos de la empresa, a menos que el propio deudor haya presentado un plan de liquidación previo que haya sido aprobado por el juzgado.

Tras la fase común, el concurso de acreedores entra en su fase sucesiva, en la que terminará, o bien en un convenio entre los acreedores y la empresa deudora (una reestructuración de la deuda), o bien en la liquidación de esta (venta de los activos de la empresa⁵¹). En el primer caso se fomenta un acuerdo entre las dos partes, de tal forma que los acreedores recuperen la máxima proporción de crédito posible y la compañía continúe operando. El convenio puede ser propuesto tanto por el deudor como por los acreedores —aunque, en la práctica, casi siempre lo hace el primero [Celentani *et al.* (2010)]— y ha de ser aceptado por una mayoría de acreedores ordinarios para prosperar. En concreto,

49 Fuente: Estadística del Procedimiento Concursal, del INE. Se consideran todos los concursos de acreedores entre 2004 y 2019. No se incluyen los procedimientos iniciados en 2020 para evitar posibles distorsiones derivadas de la moratoria concursal.

50 Es decir, los acreedores con garantía real sobre bienes del concursado afectos a su actividad empresarial o a una unidad productiva de su titularidad no podrán iniciar la ejecución de la garantía hasta que se apruebe un convenio cuyo contenido no afecte al ejercicio de este derecho o transcurra un año desde la declaración de concurso sin que se hubiera producido la apertura de la liquidación. Las actuaciones ya iniciadas en ejercicio de las acciones anteriormente referidas se suspenderán desde la declaración del concurso, aunque ya estuvieran publicados los anuncios de subasta del bien o derecho. Solo se alzarán la suspensión de la ejecución y se ordenará que continúe cuando se incorpore al procedimiento testimonio de la resolución del juez del concurso que declare que los bienes o derechos no son necesarios para la continuidad de la actividad empresarial del deudor.

51 También existe la posibilidad de vender a un tercero la empresa o parte de esta como unidad productiva.

un convenio puede contemplar una quita (reducción del nominal de la deuda), una espera (retraso en el calendario de pagos), capitalizaciones de deuda (conversión de deuda en préstamos participativos⁵², acciones o participaciones⁵³) y la cesión de bienes o derechos en pago de créditos, siempre que estos no resulten necesarios para la continuación de la actividad empresarial. Para alcanzar un convenio se requiere del voto favorable de, al menos, el 50 % del pasivo ordinario o del 65 % de este, dependiendo de las condiciones del acuerdo⁵⁴.

Si no se presenta una propuesta de convenio o esta no es aprobada, o si el convenio aprobado fracasa, la empresa termina sus actividades y el administrador concursal presenta al juzgado un plan de liquidación, con el fin de vender los activos de la empresa y pagar a los acreedores en el orden de prelación prescrito por la LC. En concreto, la prelación de los créditos sigue el siguiente orden: i) créditos contra la masa: son los primeros en pagarse, e incluyen los salarios del último mes de actividad⁵⁵, las costas del propio procedimiento, incluida la retribución del administrador concursal y la asistencia y representación del concursado, las nuevas deudas contraídas por la empresa en el ejercicio de sus actividades posteriores a la declaración de insolvencia, incluidos los créditos laborales⁵⁶, y el 50 % de la nueva financiación otorgada en el marco de un acuerdo de refinanciación (*fresh money*); ii) créditos con privilegio especial: los créditos de todo tipo garantizados sobre activos de la empresa; iii) créditos con privilegio general: otros créditos derivados de relaciones laborales e indemnizaciones extracontractuales, además de acreedores públicos, hasta una cierta cantidad, y el 50 % del *fresh money*; iv) créditos ordinarios: son la categoría residual, es decir, todos los créditos que no pertenecen a ningún otro tipo, y v) créditos subordinados: son los créditos de último rango, que incluyen las deudas frente a personas especialmente relacionadas con la empresa en concurso (administradores, accionistas, etc.) y algunos otros tipos de crédito, como intereses, sanciones y multas, etc.

1.2 Los mecanismos preconcursales

Asimismo, existen dos mecanismos preconcursales, diseñados durante varias de las reformas de la LC. El objetivo de estos mecanismos es resolver problemas de insolvencia detectados tempranamente, antes de que la situación financiera de la empresa sea

52 Tipo de préstamo a largo plazo que se caracteriza por el pago de un interés variable, determinado en función de la evolución de la actividad de la empresa beneficiaria. El criterio para determinar dicha evolución puede ser el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro que libremente acuerden las partes contratantes. Además, se puede acordar un tipo de interés fijo, con independencia de la evolución de la actividad.

53 La conversión de deuda en acciones, participaciones o préstamos participativos solo es posible en el caso de acreedores distintos de los públicos y los laborales.

54 En concreto, para que un convenio pueda contener quitas de hasta el 50 %, esperas de hasta cinco años y conversión de deuda en préstamos participativos por el mismo plazo se requiere que al menos un 50 % del pasivo ordinario vote a favor de él. Para que un convenio pueda comprender quitas superiores al 50 %, esperas de hasta diez años, conversión de deuda en préstamos participativos por el mismo plazo, conversión de deuda en acciones o participaciones, cesión de bienes o derechos en pago de créditos, es necesario que un 65 % del pasivo ordinario vote a favor de este.

55 En cuantía que no supere el doble del salario mínimo interprofesional.

56 Comprendidas en ellos las indemnizaciones de despido o extinción de los contratos de trabajo, así como los recargos sobre las prestaciones por incumplimiento de las obligaciones en materia de salud laboral, hasta que el juez acuerde el cese de la actividad profesional o empresarial, apruebe un convenio o, en otro caso, declare la conclusión del concurso.

demasiado grave e irreversible. Uno es el acuerdo extrajudicial de pagos (AEP), concebido en la reforma de 2013⁵⁷ y mejorado en la reforma de 2015⁵⁸, para personas físicas⁵⁹ y empresas pequeñas. El otro mecanismo son los acuerdos de refinanciación, introducidos en la reforma de 2009⁶⁰, si bien existe una variante de ellos: los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente, creados en la reforma de 2011⁶¹ y perfeccionados en una de las reformas de 2014⁶², que conceden más protección al deudor. Ambas alternativas están diseñadas para sociedades de cierta dimensión.

Los posibles beneficiarios del AEP son los consumidores, los empresarios individuales cuyo pasivo estimado no supere los 5 millones de euros y las sociedades no financieras que cumplan determinadas condiciones (menos de 50 acreedores, pasivo estimado que no supere los 5 millones de euros, activo que no exceda dicha suma). El modelo subyacente es que un mediador concursal (nombrado por el notario, el registrador mercantil o la comisión designada por la Cámara de Comercio de la lista oficial del Registro de Mediadores e Instituciones de Mediación del Ministerio de Justicia) consiga que el deudor y sus acreedores lleguen a un acuerdo (plan de pagos) sin tener que recurrir al concurso. Una ventaja del AEP respecto a una renegociación de deuda privada es que en el AEP los acreedores no pueden realizar ejecuciones judiciales o extrajudiciales sobre el patrimonio del deudor mientras este negocia el AEP durante un plazo máximo de tres meses. Otra ventaja es que el AEP se puede imponer a acreedores disidentes (los que no se adhieren al acuerdo) si se cumplen ciertas mayorías de voto. No obstante, si el plan de pagos es rechazado por los acreedores, se abre el concurso (llamado «concurso consecutivo»), que tendrá por finalidad la liquidación de los activos del empresario o de la empresa.

Los acuerdos de refinanciación son renegociaciones de deuda que, bajo ciertas mayorías de voto por parte de los acreedores que han de ser verificadas por un auditor⁶³, son irrevocables, lo que significa que ningún acreedor puede pedir al juez que los anule alegando que son ilegales o que van en perjuicio de otros acreedores⁶⁴. Por lo tanto, en

57 Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, conocida comúnmente como «Ley de Emprendedores».

58 Real Decreto-ley 1/2015, de 27 de febrero, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social.

59 La reforma de 2013 solo contemplaba el AEP para empresarios. La reforma de 2015 extendió su uso a todo deudor persona natural, incluidos no empresarios.

60 Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica.

61 Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

62 Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.

63 El auditor tiene que verificar que el acuerdo es respaldado por 3/5 del pasivo o el 51 % del pasivo financiero. No obstante, si no se dan estas circunstancias, cualquier acuerdo de refinanciación, de un acreedor individual o colectivo, no es susceptible de rescisión si cumple una serie de condiciones contables y financieras, encaminadas a asegurar que el acuerdo mejora la posición patrimonial del deudor (límite al tipo de interés que se puede aplicar, requisito de que la proporción de activo sobre pasivo exigible aumente, etc.).

64 La LC contempla que un acuerdo de refinanciación puede ser rescindido si ha causado perjuicio patrimonial a la empresa y solo ha servido para que un acreedor tome una posición privilegiada en el cobro de sus deudas frente a otros acreedores en caso de que finalmente los activos de la empresa sean liquidados en el concurso. Si se rescinde un acuerdo de refinanciación, se considera que los acreedores obraron de «mala fe», los créditos provenientes de la refinanciación pasan a ser deuda subordinada (los últimos en el orden de cobro, al mismo nivel que los accionistas) y se les puede acusar de conducta fraudulenta.

comparación con las renegociaciones privadas, los acuerdos de refinanciación conceden una mayor protección a los créditos asociados a dichos acuerdos. Esto otorga mayor seguridad jurídica a los acreedores, lo que incentiva la refinanciación de las deudas de las empresas por parte de los prestamistas. Además, la mera comunicación al juzgado pertinente por parte del deudor de que se han iniciado negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación paraliza todas las ejecuciones de bienes que resulten necesarios para la actividad de la empresa durante los tres meses que la LC da de plazo para llegar a un acuerdo, lo que evita el desmantelamiento de la capacidad productiva de la empresa. Estas ventajas se amplían si el acuerdo es verificado y aprobado por un juez (homologación judicial), convirtiéndose en un «acuerdo de refinanciación homologado judicialmente». En concreto, además de la irrevocabilidad del acuerdo, la homologación judicial permite imponer los términos del acuerdo a los acreedores disidentes (los que no se adhieren al acuerdo de refinanciación) si se dan ciertas mayorías reforzadas, es decir, si el acuerdo está suscrito por un porcentaje suficientemente alto del pasivo financiero⁶⁵. Como esto incluye a los acreedores con garantía real (que son los que principalmente pueden realizar ejecuciones sobre los activos de la empresa), la homologación judicial paraliza todas las ejecuciones de los bienes que resulten necesarios para la actividad de la empresa durante toda la duración del acuerdo de refinanciación. En cuanto a los términos de los acuerdos de refinanciación, estos pueden contemplar quitas, esperas, capitalizaciones de deuda y daciones en pago. Además, para fomentar las capitalizaciones de deuda, los derechos de los nuevos accionistas de la empresa, como consecuencia de dicha capitalización, tienen una mayor prioridad en el cobro que los antiguos⁶⁶.

1.3 Los concursos de acreedores para personas físicas: autónomos y pequeños empresarios

Por último, es necesario comentar el tratamiento concursal de los deudores personas físicas, ya sean autónomos o dueños de pequeñas empresas. En este segundo caso, el concurso personal está ligado con el concurso empresarial, ya que, aunque la actividad empresarial se desarrolle a través de una sociedad con limitación de responsabilidad, con elevada frecuencia las deudas de la empresa también son deudas personales del dueño de la empresa, ya que los prestamistas a menudo requieren garantías personales o hipotecarias a los socios por las deudas de la sociedad [Berkowitz y White (2004), Mayordomo *et al.* (2020a)]. Es decir, en el caso de las microempresas, la realidad muestra que la responsabilidad limitada a través de la forma societaria es muy imperfecta.

La reforma del concurso individual de 2013 («Ley de Emprendedores») introdujo la posibilidad de la liberación inmediata de la deuda para empresarios y consumidores. Esta

65 A los acreedores disidentes sin (con) garantía real se les pueden imponer esperas de hasta cinco años y conversiones de deuda en préstamos participativos durante el mismo período si el acuerdo ha sido suscrito por, al menos, el 60 % (65 %) del pasivo financiero, y se les pueden imponer esperas de hasta diez años, conversiones de deuda en préstamos participativos durante el mismo período, conversión de deuda en acciones, quitas y cesiones de bienes o derechos en pago si el acuerdo ha sido suscrito por, al menos, el 75 % (80 %) del pasivo financiero.

66 En concreto, los derechos de cobro de los antiguos accionistas tienen la categoría de crédito subordinado, mientras que los de los nuevos accionistas son créditos ordinarios.

fórmula permite a dichos deudores obtener la remisión de las deudas insatisfechas (salvo el crédito público⁶⁷, que no es exonerable) tras la liquidación de sus activos para pagar a los acreedores, siempre que hubieran satisfecho todos los créditos contra la masa⁶⁸, los créditos con privilegio especial⁶⁹ y general⁷⁰ y, al menos, el 25 % de los créditos ordinarios⁷¹. Este último requisito no se exige si el deudor ha intentado sin éxito un AEP. Por lo tanto, este mecanismo solo permite la exoneración de los créditos ordinarios y de los subordinados⁷². No obstante, para beneficiarse de la liberación inmediata el deudor debe cumplir dos requisitos: que el concurso no haya sido declarado culpable y que el deudor no haya sido condenado por fraude en los diez años anteriores al concurso.

No obstante, dada la dificultad para cumplir los requisitos del anterior procedimiento, la reforma del concurso individual de 2015 introdujo, como fórmula alternativa, el «mecanismo de segunda oportunidad» (MSO). En concreto, si el deudor no ha podido satisfacer todas las deudas mencionadas anteriormente con la liquidación de su patrimonio, puede acogerse a un plan de pagos. Si el deudor acepta someterse a un plan de pagos de cinco años de duración, quedará liberado de los créditos ordinarios y subordinados, salvo aquellos que sean créditos de derecho público y deudas por alimentos. En cuanto a los créditos con garantía real, también quedará exonerado de la parte de estos que no haya podido satisfacerse con la liquidación de la garantía. El plan de pagos consiste en satisfacer las deudas no exoneradas (créditos contra la masa, créditos con privilegio general y demás créditos de derecho público, deudas por alimentos) en los cinco años siguientes a la conclusión del concurso. No obstante, transcurrido ese período, el juez del concurso puede declarar la exoneración definitiva del pasivo insatisfecho del deudor que no hubiese cumplido en su integridad el plan de pagos pero que hubiese realizado un esfuerzo sustancial para ello, entendido como destinar a su cumplimiento, al menos, el 50 %⁷³ de sus ingresos no inembargables⁷⁴. Para beneficiarse de la exoneración tras un plan de pagos, el deudor debe cumplir una serie de requisitos (además de los necesarios para la liberación inmediata): i) colaborar durante el concurso; ii) no haber obtenido una exoneración en los diez últimos años; iii) no haber rechazado una oferta de empleo adecuada a su capacidad en los cuatro años anteriores al concurso, y iv) aceptar que, durante cinco años, este beneficio se hará constar en el Registro Público Concursal, con posibilidad de acceso público.

En todo caso, tanto la exoneración inmediata tras liquidación como la liberación de deudas tras plan de pagos serán de carácter provisional durante los cinco años siguientes

67 Básicamente, las deudas tributarias y de la Seguridad Social.

68 Incluyen los salarios del último mes de actividad, las costas del propio procedimiento, incluida la retribución de los administradores concursales, más las nuevas deudas contraídas por la empresa en el ejercicio de sus actividades posteriores a la declaración de insolvencia.

69 Créditos de todo tipo, garantizados sobre activos de la empresa.

70 Otros créditos derivados de relaciones laborales e indemnizaciones extracontractuales, además de acreedores públicos, hasta una cierta cantidad.

71 Mayoritariamente, crédito sin garantía: tarjetas de crédito, préstamos para consumo, etc.

72 Incluyen las deudas frente a personas especialmente relacionadas con la empresa en concurso (administradores, accionistas, etc.) y algunos otros tipos de crédito, como intereses, sanciones y multas, etc.

73 Excepto en casos de riesgo de exclusión social, en los que dicha cifra baja al 25 %.

74 Son ingresos inembargables los que no exceden el salario mínimo interprofesional y un cierto porcentaje de aquellos que exceden el mismo, según lo regulado en el artículo 607 de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

a su concesión. Si durante este período el deudor deja de cumplir algunos de los requisitos para la liberación de deudas, mejora sustancialmente su situación económica debido a ganancias fortuitas (p. ej., lotería o herencia) o se constata la existencia de ingresos o bienes ocultados, la exoneración será revocada.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 1810 DAVID LÓPEZ-RODRÍGUEZ y CRISTINA GARCÍA CIRIA: Estructura impositiva de España en el contexto de la Unión Europea.
- 1811 JORGE MARTÍNEZ: Previsión de la carga de intereses de las Administraciones Públicas.
- 1901 CARLOS CONESA: Bitcoin: ¿una solución para los sistemas de pago o una solución en busca de problema? (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1902 AITOR LACUESTA, MARIO IZQUIERDO y SERGIO PUENTE: Un análisis del impacto de la subida del salario mínimo interprofesional en 2017 sobre la probabilidad de perder el empleo. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1903 EDUARDO GUTIÉRREZ CHACÓN y CÉSAR MARTÍN MACHUCA: Exporting Spanish firms. Stylized facts and trends.
- 1904 MARÍA GIL, DANILO LEIVA-LEON, JAVIER J. PÉREZ y ALBERTO URTASUN: An application of dynamic factor models to nowcast regional economic activity in Spain.
- 1905 JUAN LUIS VEGA (COORDINADOR): *Brexit*: balance de situación y perspectivas. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1906 JORGE E. GALÁN: Measuring credit-to-GDP gaps. The Hodrick-Prescott filter revisited.
- 1907 VÍCTOR GONZÁLEZ-DÍEZ y ENRIQUE MORAL-BENITO: El proceso de cambio estructural de la economía española desde una perspectiva histórica. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1908 PANA ALVES, DANIEL DEJUÁN y LAURENT MAURIN: Can survey-based information help assess investment gaps in the EU?
- 1909 OLYMPIA BOVER, LAURA HOSPIDO and ERNESTO VILLANUEVA: The Survey of Financial Competences (ECF): description and methods of the 2016 wave.
- 1910 LUIS JULIÁN ÁLVAREZ: El índice de precios de consumo: usos y posibles vías de mejora.
- 1911 ANTOINE BERTHOU, ÁNGEL ESTRADA, SOPHIE HAINCOURT, ALEXANDER KADOW, MORITZ A. ROTH y MARIE-ELISABETH DE LA SERVE: Assessing the macroeconomic impact of Brexit through trade and migration channels.
- 1912 RODOLFO CAMPOS y JACOPO TIMINI: An estimation of the effects of Brexit on trade and migration.
- 1913 DUNCAN VAN LIMBERGEN, MARCO HOEBERICHTS, ANA DE ALMEIDA y TERESA SASTRE: A tentative exploration of the effects of Brexit on foreign direct investment vis-à-vis the United Kingdom.
- 1914 MARÍA DOLORES GADEA-RIVAS, ANA GÓMEZ-LOSCOS y EDUARDO BANDRÉS: Ciclos económicos y *clusters* regionales en Europa.
- 1915 MARIO ALLOZA y PABLO BURRIEL: La mejora de la situación de las finanzas públicas de las Corporaciones Locales en la última década.
- 1916 ANDRÉS ALONSO y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Financial innovation for a sustainable economy. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2001 ÁNGEL ESTRADA, LUIS GUIROLA, IVÁN KATARYNIUK y JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN: The use of BVARs in the analysis of emerging economies.
- 2002 DAVID LÓPEZ-RODRÍGUEZ y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: La intervención pública en el mercado del alquiler de vivienda: una revisión de la experiencia internacional. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2003 OMAR RACHEDI: Structural transformation in the Spanish economy.
- 2004 MIGUEL GARCÍA-POSADA, ÁLVARO MENÉNDEZ y MARISTELA MULINO: Determinants of investment in tangible and intangible fixed assets.
- 2005 JUAN AYUSO y CARLOS CONESA: Una introducción al debate actual sobre la moneda digital de banco central (CBDC). (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2006 PILAR CUADRADO, ENRIQUE MORAL-BENITO and IRUNE SOLERA: A sectoral anatomy of the Spanish productivity puzzle.
- 2007 SONSOLES GALLEGO, PILAR L'HOTELLERIE-FALLOIS y XAVIER SERRA: La efectividad de los programas del FMI en la última década.
- 2008 RUBÉN ORTUÑO, JOSÉ M. SÁNCHEZ, DIEGO ÁLVAREZ, MIGUEL LÓPEZ y FERNANDO LEÓN: Neurometrics applied to banknote and security features design.
- 2009 PABLO BURRIEL, PANAGIOTIS CHRONIS, MAXIMILIAN FREIER, SEBASTIAN HAUPTMEIER, LUKAS REISS, DAN STEGARESCU y STEFAN VAN PARYS: A fiscal capacity for the euro area: lessons from existing fiscal-federal systems.
- 2010 MIGUEL ÁNGEL LÓPEZ y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: El sistema de tasación hipotecaria en España. Una comparación internacional.

- 2011 DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA: La economía española en 2019. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2012 MARIO ALLOZA, MARIEN FERDINANDUSSE, PASCAL JACQUINOT y KATJA SCHMIDT: Fiscal expenditure spillovers in the euro area: an empirical and model-based assessment.
- 2013 DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA: El mercado de la vivienda en España entre 2014 y 2019. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2014 ÓSCAR ARCE, IVÁN KATARYNIUK, PALOMA MARÍN y JAVIER J. PÉREZ: Reflexiones sobre el diseño de un Fondo de Recuperación europeo. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2015 MIGUEL OTERO IGLESIAS y ELENA VIDAL MUÑOZ: Las estrategias de internacionalización de las empresas chinas.
- 2016 EVA ORTEGA y CHIARA OSBAT: Exchange rate pass-through in the euro area and EU countries.
- 2017 ALICIA DE QUINTO, LAURA HOSPIDO y CARLOS SANZ: The child penalty in Spain.
- 2018 LUIS J. ÁLVAREZ y MÓNICA CORREA-LÓPEZ: Inflation expectations in euro area Phillips curves.
- 2019 LUCÍA CUADRO-SÁEZ, FERNANDO S. LÓPEZ-VICENTE, SUSANA PÁRRAGA RODRÍGUEZ y FRANCESCA VIANI: Medidas de política fiscal en respuesta a la crisis sanitaria en las principales economías del área del euro, Estados Unidos y Reino Unido. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2020 ROBERTO BLANCO, SERGIO MAYORDOMO, ÁLVARO MENÉNDEZ y MARISTELA MULINO: Las necesidades de liquidez y la solvencia de las empresas no financieras españolas tras la perturbación del Covid-19. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2021 MAR DELGADO-TÉLLEZ, IVÁN KATARYNIUK, FERNANDO LÓPEZ-VICENTE y JAVIER J. PÉREZ: Endeudamiento supranacional y necesidades de financiación en la Unión Europea. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2022 EDUARDO GUTIÉRREZ y ENRIQUE MORAL-BENITO: Medidas de contención, evolución del empleo y propagación del Covid-19 en los municipios españoles. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2023 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: La economía española ante la crisis del Covid-19. Comparecencia ante la Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital del Congreso de los Diputados, 18 de mayo de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2024 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Los principales retos de la economía española tras el Covid-19. Comparecencia en la Comisión para la Reconstrucción Social y Económica de España tras el Covid-19 / Congreso de los Diputados, el 23 de junio de 2020 (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2025 ENRIQUE ESTEBAN GARCÍA-ESCUADERO y ELISA J. SÁNCHEZ PÉREZ: Los *swaps* de divisas entre bancos centrales (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2026 PABLO AGUILAR, ÓSCAR ARCE, SAMUEL HURTADO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN, GALO NUÑO and CARLOS THOMAS: La respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo frente a la crisis del Covid-19 (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2027 EDUARDO GUTIÉRREZ, ENRIQUE MORAL-BENITO y ROBERTO RAMOS: Tendencias recientes de la población en las áreas rurales y urbanas de España.
- 2028 ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Efectos de los cambios en la composición del empleo sobre la evolución de los salarios en la zona del euro: un análisis con datos de panel (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2029 MIGUEL GARCÍA-POSADA GÓMEZ: Análisis de los procedimientos de insolvencia en España en el contexto de la crisis del Covid-19: los concursos de acreedores, los preconcursos y la moratoria concursal (Existe una versión en inglés con el mismo número).