

# ¿UN DERECHO CONCURSAL DE EMERGENCIA PARA HACER FRENTE A UNA PANDEMIA CONCURSAL?

Nuria BERMEJO GUTIÉRREZ\*

## Resumen

*Este trabajo examina el valor del derecho concursal para hacer frente a las graves perturbaciones en la actividad económica desatadas como consecuencia de las medidas restrictivas impuestas para contener la pandemia y señala las limitaciones de aquel para hacer frente a una crisis exógena y sistémica como la que nos afecta. Desde esa óptica, se examinan algunas de las modificaciones que se han introducido en nuestro sistema concursal para hacer frente a la crisis, así como las medidas públicas de financiación adoptadas. Como pondremos de manifiesto, estas últimas constituyen una forma de bail-out que permiten hacer frente al problema de base que generan dichas perturbaciones, esto es, la drástica caída de los ingresos de las empresas y el consiguiente deterioro patrimonial que puede arrastrarlas a la insolvencia. Así, veremos que estas medidas son preferibles a introducir modificaciones o reajustes en el derecho concursal por cuanto evitan los efectos redistributivos de dichas modificaciones y ofrecen una respuesta más adecuada a los problemas que plantea una crisis cuyos efectos no se limitan a las dificultades financieras que pudieran tener algunas empresas singularmente consideradas.*

## Palabras clave

*Pandemia, COVID-19, insolvencia, derecho concursal, bail-out, deber de solicitar la declaración de concurso, concurso necesario, concurso voluntario, provisión de liquidez, insiders.*

SUMARIO: I. Planteamiento de la cuestión: de la pandemia sanitaria a la pandemia concursal. II. Afrontando la pandemia concursal. 1. La caracterización de la crisis pandémica. 2. La respuesta desde el derecho concursal y sus limitaciones. III. Las medidas concursales para contener las solicitudes de concurso y facilitar financiación. 1. Consideraciones generales. 2. La sus-

---

\* Profesora titular de Derecho mercantil. Universidad Autónoma de Madrid. Este trabajo se realiza en el marco del Proyecto de investigación PGC2018-097984-B-I00, dirigido por los profesores Perdices y Bago. [nuria.bermejo@uam.es](mailto:nuria.bermejo@uam.es)

pensión del deber de solicitar la declaración de concurso. 3. La inadmisión a trámite de las solicitudes de concurso necesario. 4. La provisión de liquidez por parte de los *insiders*. IV. Las medidas públicas de financiación. V. Conclusión. VI. Bibliografía.

## I. PLANTEAMIENTO DE LA CUESTIÓN: DE LA PANDEMIA SANITARIA A LA PANDEMIA CONCURSAL

Todos somos conscientes de las importantes restricciones que la pandemia de COVID-19 ha impuesto en nuestras vidas y que van desde el confinamiento hasta el distanciamiento social. Estas restricciones han ocasionado graves perturbaciones en la actividad económica, que han provocado una reducción sin precedentes de los ingresos de las empresas, así como un importante deterioro patrimonial. De no ponerse remedio a esta situación, un buen número de empresas que, hasta febrero de 2020, desarrollaban proyectos valiosos y eran solventes, pueden desaparecer. No es, entonces, de extrañar que se haya recurrido en la literatura científica a la expresión *bankruptcy pandemic* para referirse a una más que probable explosión de los procedimientos concursales como consecuencia de las perturbaciones en la actividad económica sufridas a resultas de la pandemia (1). De ahí que se haya sentido de manera generalizada la necesidad de adoptar medidas que permitan «aplanar la curva de concursos» que se pueden producir como consecuencia de aquellas (2). El legislador español no se ha sustraído a esta tendencia y ha ido adoptado medidas de distinta naturaleza que se superponen y acumulan –no siempre de manera sistemática y ordenada–, con el propósito de hacer frente a dicha situación. Estas medidas se pueden organizar en dos grandes bloques: por una parte, aquellas que dan respuesta a la crisis desde el derecho concursal y, por otra, aquellas que lo hacen a través de la intervención del Estado en la actividad económica, que actúa como proveedor de liquidez de último recurso para atender las necesidades de financiación de las empresas.

La respuesta desde el derecho concursal se organiza *adaptando determinados aspectos del derecho vigente a las necesidades que plantea el tratamiento de esta particular crisis*, dando lugar a lo que se conoce como el «derecho concursal de emergencia» o «de excepción» (3). Para ello, se han adoptado un conjunto de normas que se superponen al derecho concursal común –recogido en el Texto Refundido de la Ley concursal, que entró en vigor el 1 de septiembre de 2020–, e introducen en este unas modificaciones de *carácter excepcional*, justificadas en

---

(1) GILSON, S., “Bankruptcy Pandemic”, 28 de mayo de 2020, disponible en <https://hbswk.hbs.edu/item/coronavirus-could-create-a-bankruptcy-pandemic>.

(2) Entre nosotros, el primero en hacerlo es GARCIMARTÍN, F., «Nuevas medidas extraordinarias en materia (pre)concurzal», 18 de mayo de 2020, disponible <https://almacendederecho.org/nuevas-medidas-extraordinarias-en-materia-preconcurzal-el-real-decreto-ley-162020>.

(3) Sobre las expresiones «derecho concursal de emergencia» y «derecho concursal de excepción», v. ROJO, A., «El Derecho concursal de emergencia», *ADCo*, n.º 50, 2020, RR 2.1 (versión Proview).

razón de las perturbaciones en la actividad económica derivadas de las medidas impuestas para el control de la pandemia, y *temporal*, cuya duración limitada en el tiempo se vincula a la subsistencia de dichas perturbaciones y que, en consecuencia, es objeto de sucesivas prórrogas en función de la evolución de la situación sanitaria y económica. En nuestro ordenamiento jurídico, este derecho concursal de emergencia viene dado por la Ley 3/2020, de 18 de septiembre, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al COVID-19 en el ámbito de la Administración de Justicia (4), modificada por última vez por el Real Decreto Ley 5/2021, de 12 de marzo (5).

Las medidas adoptadas por el legislador en este derecho concursal de emergencia se ordenan en torno a *tres ejes*. El primer eje es *evitar las declaraciones masivas de concursos de acreedores* como consecuencia de las importantes restricciones a la actividad económica impuestas con el propósito de contener la pandemia (art. 6 Ley 3/2020, modificado por la disposición final 7.<sup>a</sup>4 RDL 5/2021). El segundo eje es *evitar la frustración de las reestructuraciones en curso*, permitiendo al deudor (i) modificar el convenio, los acuerdos extrajudiciales de pagos o los acuerdos de refinanciación homologados; (ii) alcanzar un nuevo acuerdo de refinanciación homologado con sus acreedores, aunque no haya transcurrido todavía un año desde la homologación del anterior acuerdo, y (iii) aplazar el deber de solicitar la apertura de la liquidación por imposibilidad de cumplir un convenio ya aprobado (arts. 3 a 5 Ley 3/2020, modificados por la disposición final 7.<sup>a</sup>1-3 RDL 5/2021). El tercer eje es *favorecer la financiación por parte de las personas especialmente relacionadas con el deudor* –socios, administradores de la sociedad, sociedades del mismo grupo, familiares directos del deudor persona natural, etc. (arts. 282 y 283 TRLC)–, en tanto que sujetos que pueden atender las necesidades de financiación de los deudores afectados por la pérdida de rentas con más facilidad que los financiadores externos –bancos, mercados de capitales, etc.– (arts. 4.3 y 7 Ley 3/2020).

Estas medidas inciden sobre el derecho concursal español en un momento muy particular, esto es, *cuando se encuentra a medio camino entre el derecho concursal que es y el derecho concursal que va a ser*. Como es sabido, el derecho concursal español se encuentra en estado de reforma, provocado, por una parte, por la reciente adopción del Texto Refundido y, por otra, por la necesidad de transponer la Directiva 2019/1023, sobre reestructuraciones e insolvencia, antes del 17 de junio de 2021, fecha en la que en principio se agota el plazo general dado por la Comisión europea a los Estados Miembros para su transposición (art. 34.1). De ahí que no deba sorprendernos que, en determinados aspectos, el legislador esté entendiendo este derecho concursal de emergencia como una ocasión para ensayar medidas que, en línea con lo que exige la Directiva, aumenten la eficiencia de los procedimientos concursales, favoreciendo el rápido tratamiento de estos procedimientos [art. 25 b)] (6).

(4) BOE, 19 de septiembre. Dicha ley derogó tanto el art. 43 del Real Decreto Ley 8/2020, como el Real Decreto Ley 16/2020, que establecieron, en los momentos iniciales, las bases de este derecho concursal de excepción.

(5) Real Decreto Ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19 (BOE, 13 de marzo).

(6) Esto resulta con particular claridad de la lectura de la Exposición de motivos del Real Decreto Ley 5/2021, cuando se afirma, respecto de las medidas introducidas para agilizar la tramitación de los procedimientos concursales, que «[...] se mantienen las mejoras de agilidad en el proceso

Como avanzábamos, además de las medidas legislativas que adaptan el derecho concursal común a la situación de pandemia, el gobierno ha adoptado *medidas públicas de intervención* que tienen por objeto facilitar la provisión de liquidez a las empresas en dificultades y que le llevan a actuar como *financiador de último recurso*. Entre ellas se encuentran la promoción de líneas públicas de financiación a través de avales (7), la creación del Fondo de apoyo a la solvencia de empresas estratégicas, dependiente de la SEPI (8), y más recientemente, la creación de dos líneas de ayuda para financiar la provisión de ayudas directas a autónomos y empresas, así como la reestructuración de la deuda financiera, y de un Fondo de Recapitalización de empresas afectadas por el COVID, alternativo al primer fondo (9).

Presentado a grandes rasgos el conjunto de medidas con las que en nuestro ordenamiento se pretende hacer frente a la problemática que plantea la crisis derivada de la pandemia, el propósito de este trabajo es examinar hasta qué punto constituyen una respuesta adecuada para hacer frente de manera eficaz a esta crisis. Para ello, comenzaremos caracterizando la crisis a la que nos enfrentamos con el fin de determinar cuáles son las medidas más adecuadas para hacer frente a la misma (v. *infra* II). Una vez hecho esto, examinaremos a la luz de dichas consideraciones algunas de las medidas de carácter temporal que se han adoptado en nuestro ordenamiento. Por una parte, examinaremos las adoptadas en el ámbito del derecho concursal, centrándonos en la suspensión del deber que, en condiciones normales, pesa sobre el deudor de solicitar la declaración de concurso (art. 5 TRLC), y que se acompaña de la inadmisión a trámite de las solicitudes de concurso necesario, así como en los incentivos a la provisión de financiación por parte de los *insiders* (v. *infra* III). Por otra parte, analizaremos las medidas públicas de financiación tendentes a paliar la falta de liquidez derivada de la grave pérdida de ingresos sufrida como consecuencia de la perturbación de la actividad económica que ha ocasionado la pandemia (v. *infra* IV). El examen de las medidas que tienen por objeto evitar la frustración de las reestructuraciones en curso es objeto de estudio en otro trabajo incluido en esta publicación (10). Este análisis nos permitirá poner de manifiesto las limitaciones de un modelo basado en el reajuste del derecho concursal común para dar una respuesta a la crisis desatada por la pandemia y la necesidad de recurrir a instrumentos más adecuados.

---

concursal, mientras se completa la modernización del régimen concursal español en el marco de la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia)» (EM, apartado I).

(7) Real Decreto Ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19 (BOE, 18 de marzo) y Real Decreto Ley 25/2020, de 3 de julio de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo (BOE, 6 de julio).

(8) Real Decreto Ley 25/2020.

(9) Real Decreto Ley 5/2021.

(10) FLORES, M., «El derecho concursal de emergencia como herramienta para la conservación de tejido empresarial», en esta misma obra.

## II. AFRONTANDO LA PANDEMIA CONCURSAL

### 1. LA CARACTERIZACIÓN DE LA CRISIS PANDÉMICA

La crisis que ha desatado la pandemia sanitaria se caracteriza por ser una crisis que tiene una *dimensión tanto financiera, como económica*. Por una parte, la drástica reducción de los ingresos impide a los deudores hacer frente a su endeudamiento pasado y acometer nuevos proyectos valiosos, mientras que, por otra, este desplome de los ingresos tiene, en no pocas ocasiones, su origen en la imposibilidad de vender bienes o servicios a un precio que justifique su producción (11). Se trata, asimismo, de una *crisis exógena* –ocasionada por una causa externa a la gestión de las empresas–, *sistémica* –cuyos efectos sobre las empresas más afectadas pueden extenderse hasta alcanzar a las empresas de sectores económicos en principio menos afectados e imponer importantes costes al conjunto de la sociedad, y *temporal* (12). En esta situación, se puede desatar una ola de insolvencias capaz de *desbordar el sistema concursal más eficiente* (13). Los numerosos procedimientos concursales resultantes se sumarían, entonces, a los que ya se encontraban en curso hasta ese momento. Este riesgo de desbordamiento se concreta en una importante *sobrecarga de trabajo de los juzgados* que han de tramitar los concursos. Esta, además de colapsarlos –impidiendo la tramitación de nuevos procedimientos–, *podría condicionar las decisiones de los jueces en favor de la liquidación* (14). Pero el riesgo de desbordamiento también se traduce en una falta de profesionales que se puedan dedicar a gestionar las reorganizaciones, en la *escasez de recursos financieros* para llevar a buen puerto estas, así como en la *menor disponibilidad de los acreedores para aceptar quitas o esperas* por las propias dificultades que en una situación de crisis sistémica ellos también padecen (15). Al riesgo de desbordamiento hay que añadir, además, *la incertidumbre acerca de*

---

(11) Sobre esta distinción, v. CASEY, A.; “Bankruptcy & Bailouts, Subsidies & Stimulus: The Government Toolset for Responding to Market Distress”, 2021, pp. 1-26, CASEY (2021), p. 11, disponible en [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3783422](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3783422).

(12) GARCIMARTÍN, F., «¿Un Derecho privado especial para el estado de alarma? El ejemplo del concurso», 21 de abril de 2020, pp. 1-12, p. 6, disponible en <https://almacenederecho.org/un-derecho-privado-especial-para-el-estado-de-alarma-el-ejemplo-del-concurso>; DIDIER, T., HUNEEUS, F., LARRAIN, M. y SCHMUKLER, S., “Financing Firms in Hibernation during the COVID-19 Pandemic”, *Cowles Foundation Discussion Paper* n.º 2233R, 2020, pp. 1-29, p. 22, disponible en <https://cowles.yale.edu/sites/default/files/files/pub/d22/d2233-r.pdf>, pp. 3, 5-6, 9-11.

(13) Esta opinión está extendida en la literatura sobre la materia, como lo refleja, CASEY, A.; “Bankruptcy & Bailouts, Subsidies & Stimulus: The Government Toolset for Responding to Market Distress”, 2021, pp. 1-26, pp. 7-8, disponible en [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3783422](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3783422). No obstante, apunta que, de momento, esa avalancha de concursos no se ha producido y advierte sobre el problema de que buena parte de esas insolvencias no lleguen a ser tratadas dentro del sistema concursal. *Ibid.*, pp. 9-10.

(14) MORRISON, E. R. y SAAVEDRA, A. C., “Bankruptcy’s Role in the COVID-19 Crisis”, 2020, pp. 1-15, p. 11, disponible en [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3567127](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3567127), ponen de manifiesto que, en la práctica estadounidense, se produce un cambio de actitud de los jueces cuando aumenta el número de expedientes que han de tratar. Así, un incremento repentino en el número de insolvencias aumenta la tendencia de los jueces a liquidar pequeñas y medianas empresas y a reorganizar las grandes.

(15) MILLER y STIGLITZ (1999), p. 3.

las *perspectivas de recuperación de las empresas a medio o largo plazo*. Esta incertidumbre es consecuencia de las dudas acerca de la duración y evolución de la crisis, de su impacto sobre las distintas actividades económicas, así como sobre el valor de las empresas insolventes que, entre otros activos, incorporan en su patrimonio derechos de créditos frente a otras empresas que también atraviesan dificultades financieras y cuyas perspectivas de recuperación, por el momento, se desconocen (16).

Esta situación tiene *dos consecuencias negativas*. La primera es que *puede impedir que se reestructuren empresas cuyo valor neto es, sin embargo, positivo*, esto es, que tenían valor antes de marzo de 2020 y que es previsible que también lo tengan cuando desaparezcan las perturbaciones en la actividad económica ocasionadas como consecuencia de la pandemia. Como es sabido, la liquidación de proyectos empresariales que tienen un valor neto negativo no es un problema. De hecho, eso es lo que debe hacerse cuando los activos que integran un proyecto empresarial valen más desagregados que integrados en dicho proyecto. Y hay que hacerlo lo más rápidamente posible para evitar que el patrimonio insolvente siga perdiendo valor en perjuicio de sus titulares económicos, esto es, los acreedores. El problema surge cuando se liquidan empresas que tienen más valor en funcionamiento que desagregadas y se destruye, con ello, la valiosa red de relaciones contractuales que las integran –v. gr., con los financiadores, los trabajadores, los proveedores, etc.– que, además, en ocasiones, resultan costosas de producir. Pues bien, el riesgo de «echar a perder» ese entramado de relaciones valiosas se agudiza en un escenario desbordamiento del sistema como el que acabamos de exponer (17). En efecto, esto resulta particularmente preocupante en el caso de las pequeñas y medianas empresas, que suelen recurrir a los procedimientos concursales cuando ya se encuentran en una situación de grave deterioro patrimonial y que, en un contexto de saturación del sistema, quedan expuestas con mayor intensidad a una liquidación (18). A esto hay que añadir que, dados los elevados costes que para ellas representa el recurso al sistema concursal, muchas acaban simplemente por «echar el cierre» al margen de este (19).

La segunda consecuencia negativa tiene que ver con las *dificultades* –y, por lo tanto, con los *costes*– *de obtener financiación, así como de la reestructuración*. Por una parte, aunque es evidente que la crisis incrementa el riesgo de la financiación, el problema mayor es que la situación de incertidumbre *dificulta el cálculo del nivel de riesgo* que aquella incorpora. Dicha incertidumbre aumenta, consecuentemente, la aversión al riesgo de los financiadores. Pues bien, estas circunstancias hacen más difícil para los deudores la obtención de la financiación necesaria para superar la reducción de rentas y la pérdida de liquidez (20). Por otra parte, en esta situación de incertidumbre, las *dificultades para llevar a cabo una reestructuración son mayo-*

---

(16) Respecto de la falta de información acerca de las perspectivas de recuperación de las empresas en situaciones de fallo sistémico, v. MILLER y STIGLITZ (1999), pp. 2-3. Asimismo, DIDIER, HUNEEUS, LARRAIN, SCHMUKLER (2020), pp. 4, 7 y 13.

(17) DIDIER, HUNEEUS, LARRAIN, SCHMUKLER (2020) pp. 4, 8-9. Adviértase que, aunque en derecho español, la enajenación en bloque de una empresa constituye una modalidad de liquidación, en otros sistemas jurídicos funciona como una forma de reorganización.

(18) MORRISON y SAAVEDRA (2020), pp. 8 y 11.

(19) *Ibid.*, pp. 8 y 10. También, CASEY (2021), p. 22.

(20) DIDIER, HUNEEUS, LARRAIN, SCHMUKLER (2020), p. 13.

res. Las limitaciones impuestas a las actividades económicas en determinados sectores hacen más difícil de apreciar las razones de las dificultades de las empresas y, por lo tanto, distinguir las empresas valiosas de las que no lo son (21). Asimismo, no solo las dudas respecto de la evolución de la situación sanitaria y económica pueden hacer más difícil encontrar la financiación necesaria para la reestructuración. También puede resultar más complicado que los acreedores estén dispuestos a conceder quitas y esperas por la propia situación financiera en la que ellos se encuentran. Esto significa que son mayores los recursos en términos de tiempo y esfuerzo que es necesario invertir para sacar adelante un acuerdo que haga posible la reestructuración y, de este modo, se incrementan los costes de reestructurar las empresas en dificultades. Estos mayores costes se concretan en una *pérdida de valor* que afecta a los acreedores –cuyas expectativas de recuperación de los créditos se reducen– y al propio deudor –en la medida que puede frustrar proyectos valiosos de reestructuración– (22). Ninguno de ellos –y, particularmente, los deudores– se encuentran en estos momentos en posición de asumir dichos costes (23).

## 2. LA RESPUESTA DESDE EL DERECHO CONCURSAL Y SUS LIMITACIONES

Como se puede observar, la situación descrita puede conducir a la *destrucción de valor* y, en consecuencia, a una *pérdida de bienestar social*. Esto explica que entre las primeras medidas que se adoptaron se encontraran aquellas tendentes a *contener el desbordamiento del sistema concursal* evitando las solicitudes masivas de concurso y ajustándolo para hacer frente a una crisis sistémica y exógena como la que ha desencadenado la pandemia de COVID-19 (24). Aquí se encuadra *la suspensión del deber del deudor de solicitar la declaración de concurso*, que aparece por primera vez en nuestro ordenamiento en el Real Decreto Ley 8/2020 y cuya vigencia se ha ido prolongando en el tiempo a través de sucesivas modificaciones al régimen concursal excepcional (art. 6.1 Ley 3/2020, modificado por la disposición final 7.ª.4 RDL 5/2021). Esta se complementa con la inadmisión a trámite de las solicitudes de concurso necesario desde la primera declaración del estado de alarma hasta el 31 de diciembre de 2021 (art. 6.2 Ley 3/2020, modificado por la disposición final 7.ª.4 RDL 5/2021). Tales medidas se acompañan de otras que tienen como propósito *evitar la frustración de reestructuraciones que ya estaban en curso al declararse el estado de alarma y que pueden verse comprometidas por la pérdida de ingresos derivada de la pandemia*. Así, para aliviar las presiones de liquidez que sufren estos deudores, se les permite reducir sus necesidades renego-

(21) En un sentido similar, VAN ZWEITEN, K., EIDENMÜLLER, H. y SUSSMAN, O., “Bail-outs and Bail-ins are better than Bankruptcy: A Comparative Assessment of Public Policy Responses to COVID-19 Distress”, *ECGI working paper n.º 535/2020*, pp. 1-40, p. 20, disponible en <https://ssrn.com/abstract=3669541>.

(22) *Ibid.*, pp. 17-22 manifiestan su escepticismo acerca de la posibilidad de recurrir a los procedimientos de reestructuración como respuesta a la crisis pandémica por las limitaciones que presentan para hacer frente a este tipo de crisis.

(23) En este sentido, EIDENMÜLLER y PAZ VALBUENA (2021), p. 7.

(24) Sobre la inadecuación del sistema concursal ordinario en esta situación, v. DIDIER, HUNEUS, LARRAIN, SCHMUKLER (2020), p. 5.

ciendo los convenios ya aprobados. De este modo, pueden *aplazar la exigibilidad de sus créditos ordinarios pasados o reducir su cuantía* –adviértase que esta modificación no puede afectar en ningún caso a los créditos devengados o contraídos durante el periodo de cumplimiento del convenio originario, ni a los privilegiados que no voten a favor o se adhieran expresamente a la propuesta de modificación (art. 3.1.II Ley 3/2020, modificado por la disposición final 7.<sup>a</sup>.1 RDL 5/2021)–. Mientras el deudor negocia esa modificación, queda aplazado su deber de solicitar la liquidación de la masa activa, en aquellos casos en los que el deudor conozca la imposibilidad de cumplir con los pagos comprometidos o con las obligaciones contraídas tras la aprobación del convenio, modificación que deberá ser presentada y admitirse a trámite en el plazo previsto (art. 4.1 Ley 3/2020, modificado por la disposición final 7.<sup>a</sup>.2 RDL 5/2021). Asimismo, el juez no dictará auto de apertura de la fase de liquidación aun cuando los acreedores acrediten la existencia de hechos que lo fundamenten (art. 4.2 Ley 3/2020). Con un propósito análogo, se permite la *modificación de los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente* alcanzados entre el deudor y los acreedores antes de ese momento. Pero también *se permite celebrar un nuevo acuerdo, aunque no haya transcurrido el plazo de un año desde la anterior homologación* (art. 5.1 Ley 3/2020, modificado por la disposición final 7.<sup>a</sup>.3 RDL 5/2021). Dicho acuerdo permite la reestructuración no solo de las obligaciones existentes, sino también de las nuevas obligaciones nacidas tras la homologación del acuerdo anterior y cuyo pago igualmente puede verse comprometido por las restricciones de liquidez que afectan en estos momentos al deudor. Por fin, se han incorporado medidas tendentes a facilitar la provisión de financiación por parte de quienes se ha considerado que pueden hacerlo más fácilmente –v. gr., los *insiders* (arts. 4.3 y 7.1 Ley 3/2020)–.

Ahora bien, confiar al derecho concursal la solución a la crisis desatada como consecuencia de las restricciones a la actividad económica que ha traído consigo la pandemia es una opción que presenta *importantes limitaciones*. En efecto, en primer lugar, una respuesta basada en el sistema concursal no permite hacer frente al problema en todos aquellos casos en los que *la insolvencia o las dificultades financieras no se tratan a través de dicho sistema*. El supuesto paradigmático es el de las pequeñas y medianas empresas, al que ya hemos hecho referencia, y que en no pocas ocasiones, frente a las dificultades financieras, optan simplemente por «echar el cierre» sin solicitar el concurso o tratar de alcanzar un acuerdo de refinanciación con sus acreedores (25). En segundo lugar, las medidas que hemos mencionado inciden *sobre normas concursales que se aplican singularmente sobre cada empresa*. Por lo tanto, no pueden tomar en consideración las dificultades que, en razón a los problemas de liquidez propios, limitan la capacidad de los demás operadores de participar en la reestructuración –p. ej., otorgando nueva financiación; concediendo quitas o esperas, etc.–. En consecuencia, no resultan apropiadas para abordar los problemas que plantea una crisis sistémica, como la que se ha desatado como consecuencia de la pandemia (26). En tercer lugar, *estas medidas que inciden sobre el*

---

(25) CASEY (2021), p. 24.

(26) MILLER, M. y STIGLITZ, J., “Bankruptcy Protection against Macroeconomic Shocks: the Case for a ‘Super Chapter 11’”, 1999, pp. 1-19, p. 15, disponible en <https://warwick.ac.uk/fac/soc/pais/research/researchcentres/csg/research/keytopic/global/milrstig.pdf>. Asimismo, v. CASEY (2021), pp. 18 y 23; EIDENMÜLLER y PAZ VALBUENA (2021), pp. 8-9.

*derecho concursal se encuentran necesariamente limitadas por el objeto de este.* En efecto, el sistema concursal permite hacer frente a las insolvencias resultantes de las situaciones de crisis financiera, en las que el sobreendeudamiento pasado impide al deudor acometer proyectos futuros valiosos, reajustando su estructura de capital. Sin embargo, no es apto para hacer frente a una crisis económica, como en buena medida es esta, por cuanto pone en cuestión determinados modelos de negocio. Y ello, simplemente, porque no tiene capacidad para dar una respuesta a dicha crisis, generando, por ejemplo, nueva demanda para los productos o servicios que los consumidores han dejado de solicitar o modificando los nuevos hábitos adquiridos por estos (27). Recuérdese que el objetivo principal del derecho concursal no es otro que maximizar el valor del patrimonio insolvente para conseguir, con ello, que se maximice igualmente el valor agregado de los derechos de crédito. Por lo tanto, no es un instrumento adecuado para acometer otro tipo de objetivos, como puedan ser mantener abiertas empresas, preservar el tejido industrial o conservar puestos de trabajo (28). En cuarto lugar, no hay que pasar por alto que abordar los problemas que plantea una crisis de estas características a través de instrumentos de derecho privado –como es el derecho concursal– puede producir *efectos redistributivos* (29). En efecto, algunas de las medidas trasladan sobre los acreedores el coste de reestructurar y financiar las empresas en dificultades. El ejemplo más claro es el caso de las llamadas «moratorias» o aplazamientos *ex lege* de la exigibilidad de las obligaciones que constituyen, en última instancia, una extensión forzosa del crédito a corto plazo (30). En sede concursal, sucede algo parecido al privar temporalmente a los acreedores afectados por un convenio o por un acuerdo

(27) CASEY (2021), pp. 11, 18 y 22.

(28) En este punto, es obligada la cita de JACKSON, T. H., *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Harvard University Press, Cambridge, 1986, pp. 14-17. Entre nosotros, me permito remitir a BERMEJO, N., *Créditos y quiebra*, Civitas, Madrid, 2002, pp. 502-504, 511-513. Sin embargo, la Exposición de Motivos del Texto Refundido de la Ley concursal declara que «[el] Derecho concursal se reivindica como una herramienta fundamental para la conservación de tejido empresarial y empleo [...]. Esta finalidad conservativa del derecho concursal se manifiesta no solo a través de normas con vocación de permanencia como el presente Texto Refundido, sino que en el contexto de la crisis sanitaria originada por el COVID-19 también se han adoptado medidas urgentes, de naturaleza temporal y extraordinaria, con incidencia en el ámbito concursal». En términos generales, esta consideración pasa por alto una idea fundamental, expresada magistralmente por los profesores Jackson y Baird: “[...] A principal characteristic of a market economy is, after all, that some firms fail, and postponing the inevitable or keeping marginal firms alive may do more harm than good. Forcing investors to keep assets in a relatively unproductive enterprise may limit the freedom of the same or different investors to use those assets in a different and more productive one. Keeping a firm in one town from closing may have the indirect effect of keeping a new one in a different town from opening”. BAIRD, D.G.; JACKSON, T.H., “Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy”, *U. Chi. L. Rev.*, n.º 51, 1984, pp. 97-130, p. 102.

(29) GARCIMARTÍN (2020 a), pp. 2-3, disponible en <https://almacenederecho.org/un-derecho-privado-especial-para-el-estado-de-alarma-el-ejemplo-del-concurso>.

(30) Señalan el valor de estas moratorias para limitar las necesidades de liquidez durante la crisis, MADAUS, S. y ARIAS, F. J.; “Emergency COVID-19 Legislation in the Area of Insolvency and Restructuring Law”, *ECFR*, n.º 3, 2020, pp. 318-352, pp. 329, 344. Sin embargo, como ponen de manifiesto CELENTANI, M. y GÓMEZ POMAR, F., «Concursos y pre-concursos de personas físicas, autónomos y microempresas: déjà vu all over again», *Indret*, n.º 3, 2020, pp. 1-10, p. 7, las moratorias establecidas respecto de la exigibilidad de determinadas obligaciones –v. gr., arrendaticias, hipotecarias, etc.–, trasladan los costes de la refinanciación a corto plazo sobre las partes del contrato.

de refinanciación homologado de la posibilidad de solicitar la declaración de incumplimiento de dicho convenio o acuerdo (arts. 4.2 y 5.2 Ley 3/2020), o, en su caso, la declaración de concurso –cuando el deudor ha hecho un primer intento de negociar un acuerdo con sus acreedores para salvar la insolvencia– (art. 6.2 Ley 3/2020, modificado por la disposición final 7.<sup>a</sup> 4 RDL 5/2021). Los acreedores se ven, entonces, abocados a extender temporalmente financiación al deudor –v. *gr.*, otorgando esperas–, o a absorber parte de las pérdidas que se derivan de la dramática reducción de los ingresos –v. *gr.*, aceptando quitas–, cuando aquel les presenta una propuesta de modificación del convenio o del acuerdo de refinanciación que previamente habían alcanzado, o trata de negociar con ellos un acuerdo (31). La opción de rechazar la modificación o el acuerdo y esperar al levantamiento de la suspensión de la tramitación de las solicitudes de incumplimiento, o en su caso, de la admisión a trámite de las solicitudes de concurso necesario, aunque posible, no parece razonable para los acreedores si se toma en consideración el grave deterioro que puede sufrir el patrimonio del deudor durante ese periodo cuya duración, por lo demás, es incierta (32). El problema se acrecienta en aquellos supuestos en los que las medidas se imponen de manera general, en beneficio de cualquier deudor, sin controlar *ex ante* si existen opciones reales de supervivencia, de modo que, si se prolongan en el tiempo, pueden conducir a la (re)aparición de las llamadas empresas *zombie* (33).

A la vista de lo que acabamos de exponer, vamos a examinar a continuación un grupo particular de medidas adoptadas en nuestro sistema concursal, esto es, las que tienen por objeto contener las solicitudes de concurso para evitar un desbordamiento del sistema y facilitar la provisión de liquidez por parte de los *insiders* (v. *infra* III). Seguidamente, exploraremos las medidas públicas de financiación adoptadas por el gobierno y que, a la vista de lo expuesto, pueden ser más adecuadas que las primeras para abordar una crisis como la que nos afecta (v. *infra* IV).

### III. LAS MEDIDAS CONCURSALES PARA CONTENER LAS SOLICITUDES DE CONCURSO Y FACILITAR FINANCIACIÓN

#### 1. CONSIDERACIONES GENERALES

La contención de la avalancha de concursos que una crisis sistémica y temporal como la que genera la pandemia puede ocasionar se ha confiado por parte del legislador a varias medidas. Por una parte, están las medidas que inciden sobre la

---

(31) MILLER, M. y STIGLITZ, J., “Bankruptcy Protection against Macroeconomic Shocks: the Case for a ‘Super Chapter 11’”, 1999, pp. 1-19, p. 13, disponible en <https://warwick.ac.uk/fac/soc/pais/research/researchcentres/csgr/research/keytopic/global/milrstig.pdf>; DIDIER, HUNEEUS, LARRAIN, SCHMUKLER (2020), p. 12. Este efecto se produce con independencia de que el legislador español no haya adoptado medidas para facilitar la adopción de estas modificaciones o de nuevos convenios. Constatan la falta de estas medidas, ROJO, *ADCo* (2020), RR-2.5 y FLORES, en esta misma publicación. Sobre los acreedores que resultan afectados en cada caso, ROJO, *ADCo* (2020), RR-2.5.

(32) Recuérdese que estos plazos han sido objeto de sucesivas ampliaciones por parte del legislador y que no puede descartarse que haya nuevas ampliaciones.

(33) En este sentido, DIDIER, HUNEEUS, LARRAIN, SCHMUKLER (2020), p. 16.

posibilidad de declarar el concurso de acreedores: la primera es la *suspensión del deber de solicitar la declaración de concurso* (v. *infra* 2), y la segunda, la *inadmisión a trámite de las solicitudes de concurso necesario que puedan plantear los acreedores* (v. *infra* 3). Son las primeras medidas concursales que se adoptaron para hacer frente a la crisis. Estas se vincularon inicialmente a la duración del primer estado de alarma, de modo que, transcurrido el cual, el deudor debía solicitar la declaración de concurso en los dos meses siguientes (art. 43.1 RDL 8/2020). En paralelo, se contemplaba la inadmisión a trámite de las solicitudes de concurso necesario presentadas por los acreedores hasta transcurridos dos meses desde la terminación del estado de alarma (art. 43.1 RDL 8/2020)(34). Esa medida de suspensión era igualmente aplicable a aquellos casos en los que hubiera expirado el plazo para que el deudor alcanzara un acuerdo con los acreedores y, en consecuencia, debiera solicitar la declaración de concurso en el plazo de un mes por encontrarse en situación de insolvencia actual (arts. 595 TRLC y 43.2 RDL 8/2020). La configuración de las normas se ha ido ajustando en función de la evolución de los efectos de la pandemia sobre la actividad económica. En efecto, poco tiempo después, estas normas fueron modificadas para vincular la suspensión del deber de solicitar el concurso y la inadmisión a trámite de las solicitudes de concurso necesario a un plazo independiente de la duración del estado de alarma. Este se extendió inicialmente hasta el 31 de diciembre de 2020 (art. 11 RDL 16/2020)(35). De este modo, se pasa de dejar en suspenso el deber de solicitar la declaración de concurso y la admisión a trámite de las solicitudes de concurso necesario en esa situación de anormalidad que representaba el estado de alarma a permitir a las empresas, más allá de este, «[...] ganar tiempo para poder reestructurar su deuda, conseguir liquidez y compensar pérdidas, ya sea por la recuperación

---

(34) El artículo 43 del Real Decreto Ley 8/2020 –hoy derogado–, disponía lo siguiente: «1. Mientras esté vigente el estado de alarma, el deudor que se encuentre en estado de insolvencia no tendrá el deber de solicitar la declaración de concurso. Hasta que transcurran dos meses a contar desde la finalización del estado de alarma, los jueces no admitirán a trámite las solicitudes de concurso necesario que se hubieran presentado durante ese estado o que se presenten durante esos dos meses. Si se hubiera presentado solicitud de concurso voluntario, se admitirá éste a trámite, con preferencia, aunque fuera de fecha posterior.

2. Tampoco tendrá el deber de solicitar la declaración de concurso, mientras esté vigente el estado de alarma, el deudor que hubiera comunicado al juzgado competente para la declaración de concurso la iniciación de negociación con los acreedores para alcanzar un acuerdo de refinanciación, o un acuerdo extrajudicial de pagos, o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, aunque hubiera vencido el plazo a que se refiere el apartado quinto del artículo 5 bis de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal».

(35) El art. 11 del Real Decreto Ley 16/2020 –hoy derogado– disponía lo siguiente: «1. Hasta el 31 de diciembre de 2020 el deudor que se encuentre en estado de insolvencia no tendrá el deber de solicitar la declaración de concurso, haya o no comunicado al juzgado competente para la declaración de este la apertura de negociaciones con los acreedores para alcanzar un acuerdo de refinanciación, un acuerdo extrajudicial de pagos o adhesiones a una propuesta anticipada de convenio.

2. Hasta el 31 de diciembre de 2020, los jueces no admitirán a trámite las solicitudes de concurso necesario que se hayan presentado desde la declaración del estado de alarma. Si antes del 31 de diciembre de 2020 el deudor hubiera presentado solicitud de concurso voluntario, se admitirá ésta a trámite con preferencia, aunque fuera de fecha posterior a la solicitud de concurso necesario.

3. Si antes del 30 de septiembre de 2020 el deudor hubiera comunicado la apertura de negociaciones con los acreedores para alcanzar un acuerdo de refinanciación, un acuerdo extrajudicial de pagos o adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, se estará al régimen general establecido por la ley».

de su actividad ordinaria o por el acceso al crédito o a las ayudas públicas» (36). La norma recibe su formulación definitiva en la Ley 3/2020 (art. 6). No obstante, hasta la fecha, el plazo ha sido objeto de extensión en dos ocasiones más: la primera, hasta el 14 de marzo de 2021 (disposición final 10.<sup>a</sup>.3 RDL 34/2020, de 17 de noviembre), y la segunda, como anticipábamos, hasta el 31 de diciembre de 2021 (disposición final 7.<sup>a</sup>.4 RDL 5/2021), «[...] con el fin de dotar de un margen de tiempo adicional para que las empresas que están pasando por mayores dificultades como consecuencia de la pandemia puedan restablecer su equilibrio patrimonial, evitando una innecesaria entrada en concurso» (37).

Sin embargo, suspender temporalmente las declaraciones de concurso en los términos indicados no basta para hacer frente a una crisis como la que se ha desatado como consecuencia de la pandemia. Como hemos adelantado, es necesario facilitar la provisión de financiación a las empresas que sufren, a resultas de las perturbaciones de la actividad económica, importantes restricciones de liquidez (38). En este punto, el legislador español ha optado por incentivar el suministro de financiación por parte de los *insiders* (v. *infra* 4). A estos efectos, se modifica el régimen concursal general para favorecer la concesión de financiación por parte de quienes se encuentran en mejor posición para proporcionarla, esto es, quienes más cerca se encuentran del deudor, pues conocen mejor cuál es su verdadera situación (39). Esto tiene particular interés en una situación de incertidumbre y de aversión al riesgo por parte de los financiadores externos como la que hemos descrito (40). Estas medidas se acompañan de la adopción de medidas públicas de provisión de financiación, que merece un tratamiento aparte (v. *infra* IV).

## 2. LA SUSPENSIÓN DEL DEBER DE SOLICITAR LA DECLARACIÓN DE CONCURSO

Como es sabido, el art. 5 TRLC impone al deudor el deber de solicitar la declaración de concurso cuando se encuentra en una situación de insolvencia actual, esto es, cuando no puede cumplir regularmente sus obligaciones exigibles (art. 2.3 TRLC). El derecho concursal de emergencia pone entre paréntesis temporalmente dicho deber, al objeto de evitar la apertura del concurso sobre empresas que se encuentran de modo coyuntural en situación de insolvencia actual como consecuencia de las perturbaciones en la actividad económica ocasionadas por las medidas de contención de la pandemia. La suspensión del deber concede a estas empresas un plazo –que en estos momentos se extiende a más de año y medio, desde el 14 de marzo de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2021– para superar la

---

(36) Real Decreto Ley 16/2020, Exposición de motivos, apartado II. Había señalado las limitaciones de una solución que reducía la suspensión del deber de solicitar la declaración de concurso a la duración del estado de alarma, obligando al deudor que no había logrado remover la situación de insolvencia actual a solicitar la declaración de concurso en los dos meses siguientes, GARCIMARTÍN (2020 a), p. 7.

(37) Real Decreto Ley 5/2021, Exposición de motivos, apartado I.

(38) DIDIER, HUNEEUS, LARRAIN, SCHMUKLER (2020), p. 4.

(39) Sobre la necesidad de favorecer estas vías de financiación alternativa, MADAUS y ARIAS (2020), p. 340.

(40) DIDIER, HUNEEUS, LARRAIN, SCHMUKLER (2020), p. 21.

situación de insolvencia en la que se encuentren sin tener que abrir un procedimiento concursal que pudiera destruir valor por las razones ya indicadas (v. *supra* II). En estas circunstancias, hay un riesgo importante de que no pocos concursos puedan acabar en la liquidación desagregada de empresas que son ahora insolventes, pero que, sin embargo, son valiosas a medio o largo plazo (41).

A la vista de su racionalidad, los destinatarios de la norma deberían ser los deudores que padecen dificultades financieras como consecuencia de las perturbaciones en la actividad económica ocasionadas por la pandemia (42). A estos efectos, el legislador ha asumido que las situaciones de insolvencia que se han desencadenado desde la primera declaración del estado de alarma (14 de marzo de 2020) son el resultado de las referidas perturbaciones (43). Sin embargo, el tenor literal de la norma no establece ninguna restricción para que también puedan beneficiarse de la suspensión deudores que ya eran insolventes con anterioridad a la primera declaración del estado de alarma (p. ej., el 30 de enero de 2020) (44). Es más, en su primera formulación, el legislador consideró que también podían beneficiarse de ella aquellos deudores que con anterioridad a la declaración del estado de alarma hubieran comunicado al juzgado el inicio de negociaciones con sus acreedores en virtud de lo dispuesto en el antiguo art. 5 bis LC (art. 583 TRLC). De este modo, si el plazo de tres meses –dos si se trata de una persona natural que no fuera empresario– hubiera transcurrido sin haber alcanzado un acuerdo con sus acreedores, una vez iniciado el estado de alarma, el deudor en situación de insolvencia actual tampoco estaba obligado a solicitar la declaración de concurso en el mes hábil siguiente (art. 595 TRLC). El deber quedaba en suspenso mientras durara dicho estado y se reactivaba una vez levantado este (art. 43.2 RDL 8/2020), debiendo entonces el deudor solicitar la declaración de concurso en el referido plazo de un mes. Esta configuración de la norma, que omite exigir un examen riguroso de la situación financiera del deudor, podría, ciertamente, verse como una medida que reduce los costes de administración de la misma y facilita su aplicación. Sin embargo, tratándose de una medida de carácter excepcional y con una finalidad muy concreta, hubiera sido conveniente ajustar la redacción de la norma para impedir que situaciones de insolvencia que no tenían su origen en las perturbaciones de las actividades económicas derivadas de la pandemia pudieran beneficiarse de ella amplificando injustificadamente sus efectos (45).

Como veíamos, de acuerdo con la última redacción de la norma, el deber de solicitar la declaración de concurso queda en suspenso hasta el *31 de diciembre de 2021*. A partir de esa fecha –desde el día siguiente, precisa ahora el legislador– se

(41) CELENTANI y GÓMEZ POMAR, *InDret* (2020), pp. 6-7.

(42) GARCIMARTÍN (2020 a), pp. 7-8.

(43) En este sentido, GARCIMARTÍN (2020 a), pp. 4-5.

(44) VALENCIA, F., «Administradores en estado de alarma», *RcP*, n.º 33, 2020, pp. 1-6, p. 4 (versión Smarteca); MARTÍNEZ SANZ, F., «Modificaciones en la obligación del deudor de solicitar el concurso y en materia de cumplimiento del convenio a causa del Covid-19», *RcP*, n.º 34, 2021, pp. 1-14, p. 6. GARCIMARTÍN (2020 a), p. 8 entendía que de ese plazo extra de dos meses no deberían poder beneficiarse aquellos deudores que eran insolventes antes de la declaración del estado de alarma y que, por lo tanto, hubieran debido declararse en concurso.

(45) En este sentido, GARCIMARTÍN (2020 a), pp. 6-7. Por su parte, MADAUS Y ARIAS (2020), p. 326, señalan que en Alemania la suspensión del deber se somete a la condición de que el deudor no fuera insolvente antes de diciembre de 2019.

reactiva el deber y empezará a computarse el plazo de dos meses durante el cual el deudor que se encuentre en situación de insolvencia actual debe solicitar la declaración de concurso (art. 5.1 TRLC) (46). A falta de otras medidas que permitan compensar la importante pérdida de ingresos que sufren las empresas, la mera puesta en suspenso del deber de solicitar la declaración de concurso es una estrategia que permite ganar tiempo, pero que, por sí sola, no permite atajar el problema de fondo de la falta de liquidez que afecta a las empresas, ni asegurar que la empresa, una vez superado dicho periodo, sea viable (47). De ahí que su eficacia nos parezca muy limitada. Por lo demás, esta suspensión del deber de solicitar el concurso no afecta ni a la posibilidad de solicitar espontáneamente el concurso voluntario –de hecho, las solicitudes presentadas hasta el 31 de diciembre de 2021 se admiten a trámite con preferencia a las solicitudes de concurso forzoso (art. 6.2 Ley 3/2020, modificado RDL 5/2021)–, ni a la posibilidad de alcanzar un acuerdo con los acreedores –v. gr., acuerdo de refinanciación o acuerdo extrajudicial de pagos– que permita reajustar la estructura de capital del deudor y continuar con su actividad (v. *infra* 2). Sin embargo, como anticipamos, la cuestión no está tanto en asegurar el acceso voluntario del deudor al sistema concursal, sino en saber si el sistema concursal puede, de manera efectiva, posibilitar la reestructuración de todas las empresas *ex ante* valiosas que, por lo tanto, merecen ser reestructuradas.

Para el supuesto de que hasta el 31 de diciembre de 2020 el deudor hubiera comunicado el inicio de negociaciones con sus acreedores (art. 583 TRLC), el legislador ha añadido una *regla especial*. En ese caso, si tras tres meses de negociaciones de una propuesta anticipada de convenio, un acuerdo de refinanciación o un acuerdo extrajudicial de pagos –dos meses, si se trata de una persona natural no empresario– estas fracasan, el deudor no vendrá obligado a solicitar la declaración de concurso en el mes hábil siguiente si se encuentra en situación de insolvencia actual (art. 595 TRLC). Ahora bien, no podrá beneficiarse de toda la suspensión del deber prevista en el derecho de emergencia por el legislador. En efecto, en este caso, *el deber de solicitar la declaración de concurso se activará cuando hayan transcurrido seis meses desde la comunicación* (art. 6.3 Ley 3/2020). De este modo, el deudor puede contar con un *plazo adicional* –tres meses o, cuatro, si se trata de una persona natural no empresario– *para alcanzar un acuerdo con sus acreedores y evitar el concurso* (48). Ahora bien, la paralización de las ejecuciones que se produce como consecuencia de la apertura de las negociaciones entre el deudor y sus acreedores se mantiene limitada, de acuerdo con el derecho común, a tres meses –dos meses cuando el deudor sea una persona natural que no fuera empresario– (art. 588 TRLC). Esto significa que, transcurrido dicho plazo, los acreedores podrán iniciar ejecuciones individuales sobre el patrimonio del deudor, lo cual puede dificultar que alcance un acuerdo con ellos una vez superado el horizonte temporal de los tres meses –o dos, en el caso de las personas naturales no empresarios–. Cuando, por el contrario,

---

(46) GARCIMARTÍN, F., «Nuevas medidas extraordinarias en materia (pre)concursal: el Real Decreto ley 16/2020», 18 de mayo de 2020, pp. 1-21, p. 8, disponible en <https://almacenederecho.org/nuevas-medidas-extraordinarias-en-materia-preconcursal-el-real-decreto-ley-162020>.

(47) De hecho, CELENTANI y GÓMEZ POMAR, *InDret* (2020), p. 7, advierten del riesgo de que la moratoria concursal pueda permitir una mayor tasa de supervivencia de empresas *zombie*, o empresas no viables que, sin estas medidas artificiales, no subsistirían mucho tiempo en el mercado.

(48) Crítico con este plazo adicional, MARTÍNEZ SANZ (2021), p. 5.

la comunicación de la apertura de las negociaciones se hubiera producido después del 31 de diciembre de 2020, en caso de que fracasasen las negociaciones iniciadas, se aplicará la regla general, de modo que el deudor en situación de insolvencia actual no vendrá obligado a solicitar la declaración de concurso hasta que no se levante la suspensión (31 de diciembre de 2021).

Al excepcionar el deber de manifestarse en estado de concurso *la norma elimina la consecuencia jurídica que se anuda a la infracción de dicho deber*. Esta no es otra que *la presunción, salvo prueba en contrario, de culpabilidad del concurso* (art. 444.1 TRLC). Ahora bien, como ha señalado la doctrina más atenta, eso no excluye que, durante el tiempo que dure la suspensión, el deudor pueda incurrir en otros comportamientos que contribuyan a generar o agravar el estado de insolvencia, en cuyo caso podría igualmente enfrentarse a una calificación del concurso como culpable (49). Ello coloca a cargo del deudor la obligación de gestionar durante dicho periodo su patrimonio de manera que no perjudique a sus acreedores generando o agravando la situación de insolvencia, lo que puede exigirle que, por ejemplo, ponga fin a estrategias de «apuesta a la resurrección», o que trate de alcanzar un acuerdo con estos para poner freno al deterioro patrimonial que sufre o, incluso, solicite la declaración de concurso (50).

### 3. LA INADMISIÓN A TRÁMITE DE LAS SOLICITUDES DE CONCURSO NECESARIO

Para evitar que, en estas circunstancias, sean los acreedores insatisfechos los que traten de obtener la declaración del concurso del deudor, el legislador ha previsto una norma complementaria de la anterior. Así, hasta la misma fecha –31 de diciembre de 2021–, *los jueces no admitirán a trámite las solicitudes de declaración de concurso presentadas desde la fecha de la primera declaración del estado de alarma* (14 de marzo de 2020) (art. 6.2, frase primera Ley 3/2020, modificado por el RDL 5/2021). Esta combinación de reglas no constituye ninguna novedad, pues ya aparece en otras disposiciones del régimen general (véase, p. ej., art. 7.1 y 2 de la Directiva 2019/1023). Sin embargo, a diferencia de lo que sucede en otros ordenamientos, no se ha previsto la posibilidad de que los acreedores puedan demostrar que el deudor era insolvente antes de la declaración del estado de alarma para evitar que pueda beneficiarse injustificadamente de esta medida (51).

La medida ha suscitado alguna duda que tiene que ver con *el riesgo de que pueda producir algún efecto indeseado*. En concreto, el problema que se plantea es que puede desatar *las ejecuciones individuales sobre el patrimonio del deudor* (52). En efecto, los acreedores que se enfrentan con los impagos del deudor pueden recurrir a los mecanismos de tutela individual del derecho de crédito puesto que no

(49) GARCIMARTÍN (2020 b), pp. 8-9; VALENCIA (2020), p. 4; MARTÍNEZ SANZ (2021), p. 7; FLORES, en esta misma publicación.

(50) En este sentido, GARCIMARTÍN (2020 a), pp. 6-7.

(51) Así lo señalan MAD AUS y ARIAS, (2020), pp. 324-325, respecto de Alemania y Francia.

(52) GARCIMARTÍN (2020 a), p. 7.

se ha previsto una regla de paralización de las ejecuciones individuales (53). Las consecuencias que se derivan de lo anterior son difícilmente aceptables. En efecto, la combinación de la suspensión del deber de solicitar la declaración de concurso y su correlato, la no admisión a trámite de las solicitudes de concurso necesario, podría hacer *resurgir el dilema del caladero común* que el concurso, precisamente, trata de evitar (54). Así, los acreedores quedan libres para ejecutar individualmente el patrimonio del deudor y es probable que se precipiten a ejecutar ese mermado patrimonio para realizar sus derechos de crédito. Esto puede conducir al peor de los resultados posibles, es decir, la realización desagregada y desorganizada de sus bienes.

No obstante, lo cierto es que *el deudor podrá protegerse de tal situación solicitando la declaración de concurso*. En efecto, de acuerdo con lo previsto en estas normas, el deudor conserva la posibilidad de *solicitar la declaración de concurso voluntario* (art. 6.2 Ley 3/2020, modificado por el RDL 5/2021), que será admitido a trámite con preferencia frente a las solicitudes de declaración de concurso necesario que se hubieran producido (55). De este modo, el deudor podrá recurrir al concurso para ponerse a resguardo de las ejecuciones singulares que los acreedores puedan lanzar contra su patrimonio y reducir su valor (art. 142 TRLC). Ahora bien, ya hemos advertido de los riesgos que entraña la apertura de un procedimiento concursal formal en un escenario como el que hemos descrito (v. *supra* II.1). Además, esta solución fuerza al deudor a solicitar la apertura de un procedimiento cuya apertura se quería evitar temporalmente. Como alternativa, *el deudor puede comunicar al juzgado el inicio de negociaciones* respecto de un acuerdo de refinanciación o de un acuerdo extrajudicial de pagos (arts. 588 y 589 TRLC) (56). Dichos acuerdos permiten al deudor renegociar el pasivo existente –en todo o en parte–, con sus acreedores para reducir sus necesidades de liquidez, reduciendo o aplazando su exigibilidad al objeto de adaptarse a la situación actual (57). No obstante, no hay que pasar por alto que, en la situación presente, esa renegociación con los acreedores puede resultar mucho más costosa, dadas, en particular, las dificultades que aquellos pueden tener para absorber las pérdidas que el deudor les trata de trasladar

---

(53) GARCIMARTÍN (2020 a), p. 7. La moratoria que se ha establecido respecto de la exigibilidad de determinadas obligaciones –v. gr., arrendaticias, hipotecarias, etc.–, no parece suficiente para evitar este efecto.

(54) Sobre el dilema del caladero común, v. JACKSON (1986), pp. 7-19. Entre nosotros, me permito remitir a BERMEJO (2002), pp. 501-504.

(55) MADAUS y ARIAS (2020), pp. 318-352, p. 329, señalan que, salvo alguna excepción, es habitual que no se impidan las solicitudes voluntarias de concurso por parte de los deudores. En concreto, respecto de esta norma, v. ALCOVER GARAU, G., «Aproximación al régimen jurídico de los artículos 8 a 18 del Capítulo II (medidas concursales y societarias) del Real Decreto Ley 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», *La Ley*, n.º 9634, 2020, pp. 1-13 (edición Smarteca); CAMPUZANO, A. B., «La suspensión de la disolución obligatoria por pérdidas, la solicitud de concurso de acreedores y la comunicación del inicio de negociaciones», *ADCo*, n.º 50, 2020, RR-3.4, (versión Proview); MARTÍNEZ SANZ (2021), p. 4.

(56) GARCIMARTÍN (2020 a), p. 7.

(57) Sobre la posibilidad de colocar al deudor en «hibernación», reduciendo sus necesidades de liquidez y ajustando los créditos «a la baja», DIDIER, HUNEEUS, LARRAIN, SCHMUKLER (2020), pp. 4, 11-13. También, v. MADAUS y ARIAS (2020), pp. 329-330, 344.

a través de la renegociación y para valorar la probabilidad de que el deudor consiga reestructurarse (58).

Tras el 31 de diciembre de 2021, el juez del concurso podrá admitir a trámite las solicitudes de concurso forzoso que presentaron los acreedores. Sin embargo, el deudor insolvente que no quiera enfrentarse a las severas consecuencias que puede traer consigo la declaración de un concurso forzoso –p. ej., suspensión de las facultades de disposición y administración de los bienes (art. 106.2 TRLC)–, puede solicitar antes de dicha fecha –31 de diciembre de 2021– la declaración de concurso voluntario que, como ya hemos indicado, se tramitará preferentemente a aquella (art. 6.2, frase segunda Ley 3/2020, tal que modificada). Y ello, aunque el deudor hubiera presentado la solicitud con posterioridad a la presentada por los acreedores.

#### 4. LA PROVISIÓN DE LIQUIDEZ POR PARTE DE LOS *INSIDERS*

La provisión de liquidez es esencial tanto para permitir a las empresas sobreponerse a las dificultades financieras que sufren, como para evitar que se llegue a una situación de deterioro patrimonial que obligue a recurrir a los instrumentos concursales y preconcursales. En ese sentido, la provisión de liquidez también puede verse como un instrumento que puede contribuir a contener la pandemia concursal (59). El legislador ha puesto el foco en los *insiders* –esto es, las personas especialmente relacionadas con el deudor, como puedan ser los socios del deudor, los administradores de la sociedad deudora, las sociedades del mismo grupo, los familiares del deudor, etc. (arts. 282 y 283 TRLC)– como proveedores de financiación. Como anticipamos, son ellos los que pueden proporcionar financiación a la sociedad a un menor coste, pues son quienes más cerca se encuentran del deudor y conocen mejor cuál es su verdadera situación (60). Esto resulta de particular interés en una situación de crisis sistémica, como la actual, en la que, por una parte, aumenta significativamente la demanda de este recurso, que se vuelve más escaso y costoso, y por otra, aumenta también la incertidumbre acerca del valor de la empresa y de su recuperación, lo que genera aversión al riesgo por parte de los financiadores externos (61). Es más, en el caso concreto de los socios, favorecer este tipo de financiación permite que sean los dueños quienes asuman en primer lugar los costes de reorganizar las sociedades afectadas por la crisis incentivando la provisión de los recursos necesarios para ello. Esto resulta importante en un contexto en el que, en principio, se mantienen en la sociedad y, por lo tanto, están llamados a apropiarse del resultado positivo de la reestructuración (62). Además, cuando estos participan en la refinanciación de la sociedad insolvente se reducen los problemas de riesgo moral respecto de las decisiones que se tomen *ex post* respecto de la reestructuración de la sociedad. A fin de cuentas, si sale mal pueden

(58) Así, DIDIER, HUNEEUS, LARRAIN, SCHMUKLER (2020), pp. 12-13. Este tipo de razones justifica, a su juicio, la adopción de políticas públicas de provisión de liquidez.

(59) Destacan su valor para aliviar las dificultades de las pequeñas y medianas empresas y evitar que «echen el cierre», MORRISON y SAAVEDRA (2020), p. 12.

(60) Sobre la necesidad de favorecer estas vías de financiación alternativa, MADAUS y ARIAS (2020), p. 340.

(61) DIDIER, HUNEEUS, LARRAIN, SCHMUKLER (2020), p. 21.

(62) En este sentido, v. EIDENMÜLLER y PAZ VALBUENA (2021), pp. 19 y 26.

perder la inversión adicional realizada. Ahora bien, a la vista de las consideraciones que hemos tenido ocasión de exponer con anterioridad (v. *supra* II), la cuestión que se plantea de inmediato es hasta qué punto esos *insiders* se van a encontrar en disposición efectiva de conceder la financiación necesaria para atender a las necesidades del deudor, en la medida en que ellos mismo puedan verse afectados por esta crisis sistémica.

Volviendo a la financiación por parte de los *insiders*, como es sabido, esta se encuentra penalizada en el régimen general del concurso de acreedores. Los créditos de los que estos sean titulares que procedan de préstamos o de actos con análoga finalidad quedan sujetos a una regla de subordinación automática (arts. 281.1.5 y 282 a 284 TRLC). Pues bien, para incentivar dicha financiación, el legislador español *ha dejado sin efecto la regla de la subordinación* en dos supuestos concretos: en primer lugar, respecto de la financiación que concedan en el marco de un convenio, cuando a resultas del fracaso de este se abre la fase de liquidación [v. *infra* a)] y, en segundo lugar, respecto de la financiación concedida al deudor fuera del concurso [v. *infra* b)].

a) La primera medida permite *calificar como créditos preducibles o contra la masa en una liquidación posterior* los créditos resultantes de la nueva financiación otorgada al deudor en caso de incumplimiento de un convenio aprobado en el marco de un concurso de acreedores en los dos años siguientes a contar desde el 14 de marzo de 2020 o modificado en ese periodo –lo que se conoce como «reconvenio»– (art. 4.3 Ley 3/2020). Adviértase que lo relevante, a los efectos de la aplicación de la norma, es que el convenio que incorpora la financiación para hacer posible su cumplimiento se haya aprobado o modificado en el periodo señalado (63). Dicho periodo constituye una referencia temporal que pretende poner de manifiesto su conexión con la situación de crisis (64). Ahora bien, siendo esto así, llama la atención que no sea homogénea con el resto de las referencias temporales utilizadas por el legislador en el diseño de este derecho concursal de emergencia. El tenor literal de la norma es amplio y permite incluir *cualquier forma de financiación que suponga un ingreso de tesorería* –v. gr., préstamos, créditos o negocios de naturaleza análoga–, *así como los derechos de reembolso derivados del otorgamiento de garantías personales o reales a favor del deudor*. De este modo, se extiende a los *insiders* el régimen general previsto para los proveedores de la financiación concedida para financiar el plan de viabilidad necesario para el cumplimiento del convenio, de la que aquellos habían quedado expresamente excluidos (art. 242.14º TRLC). Pero para que pueda beneficiarse de esta mejora de rango, se exige que *la financiación debe constar en el convenio o en su modificación* –adviértase que, en el régimen común, solo se prevé que los compromisos de terceros respecto de la prestación de recursos deben constar en el plan de viabilidad que acompaña al convenio (art. 332 TRLC) (65). Al objeto de delimitar con precisión el crédito que se beneficia de la prededucción, el legislador ha señalado,

---

(63) Subraya que la regla no se vincula a la financiación del plan de viabilidad, sino que tiene un alcance más amplio, PÉREZ-CRESPO, F., «Los créditos contra la masa», *ADCo*, n.º 50, 2020, RR-7.4, (versión Proview).

(64) MADAUS y ARIAS (2020), p. 341. Respecto de la interpretación de la norma española, v. también MARTÍNEZ SANZ (2021), p. 10.

(65) ROJO (2020), RR-2.5.

además, que en el convenio o en la modificación deberá constar la identidad del obligado y la cuantía máxima de la financiación a conceder o de la garantía a constituir, lo que permitirá anticipar el máximo de la financiación que puede beneficiarse de la prededucción. De este modo, se trata de evitar que pueda intentarse extender la prededucción a quienes ya habían concedido financiación en un momento anterior, que no quedara amparada en esta disposición (66).

A diferencia de lo que ocurrió en la pasada crisis, el legislador no ha extendido la consideración de crédito prededucible en el concurso consecutivo posterior a los créditos de las personas especialmente relacionadas con el deudor que supusieran un ingreso de tesorería en el marco del correspondiente acuerdo de refinanciación (DA 2.<sup>a</sup>.2 Ley 17/2014). Recuérdese que, en este caso, la regla general es que la mitad de la financiación recibida por el deudor goza de la calificación de crédito prededucible y el resto goza de un privilegio general (arts. 280.6° y 704.1 y 2 TRLC). Sin embargo, el «dinero nuevo» que puedan conceder las personas especialmente relacionadas con el deudor no puede beneficiarse de dicha calificación (arts. 704.3 TRLC). En el derecho concursal de emergencia, estos casos habrán de reconducirse al supuesto siguiente.

b) El segundo incentivo despliega sus efectos respecto de *la concesión de financiación por parte de los insiders antes de la apertura del concurso*. La consecuencia de dejar sin efecto en *el concurso consecutivo* la regla de la subordinación es que el crédito recibe, en principio, *la calificación de ordinario*, que es la que le corresponde *al no estar vinculada la concesión de financiación a la tramitación de procedimiento concursal alguno*. Ahora bien, esta calificación no provoca la congelación del rango –a diferencia de lo que se había mantenido respecto de la primera redacción de la norma (67)–, de modo que, como ha reconocido expresamente el legislador a partir de la Ley 3/2020, *podrá reconocérsele el tratamiento privilegiado que corresponda* –p. ej., en aquellos casos en los que se haya garantizado la operación con una garantía real (art. 7.1 y 3/2020). Los *insiders* podrán beneficiarse de esta medida en los concursos de acreedores que se declaren en el periodo de dos años desde la declaración del estado de alarma (hasta 14 de marzo de 2022) (68)–. De nuevo, se trata de operaciones definidas de manera amplia por el legislador, que incluyen los créditos que proporcionen al deudor ingresos de tesorería y que resulten de préstamos, créditos, negocios de naturaleza análoga o, incluso, de la prestación de garantías (v. *gr.*, pago del crédito al tercero y subrogación en el mismo) (69).

(66) *Ibid.*, RR-2.6.

(67) *Ibid.*, RR-2.7, nota al pie n.º 12.

(68) GARCÍA CRUCES, J. A., «Las financiaciones y pagos por terceros», *ADCo*, n.º 50, 2020, RR-9.2 (versión Proview); PULGAR, J., «Financiación preconcursal interna de empresas en reestructuración: régimen vigente y normas temporales COVID-19», *RcP*, n.º 34, 2021, pp. 1-35, p. 22 (versión Smarteca).

(69) A nuestro juicio, no se incluyen entre estos créditos la adquisición por parte de personas especialmente relacionadas con el deudor de pasivo que corresponda a otros acreedores. La adquisición del crédito no puede considerarse una forma de financiación que suponga un ingreso de tesorería para la sociedad –y ello, aunque la finalidad de la operación en la que tiene origen el crédito fuera esa. De otra opinión, GARCÍA CRUCES (2020), RR-9.3. Desaconseja este tipo de «subrogaciones» no previstas en el acuerdo o convenio PÉREZ-CRESPO (2020), RR-7.7.

Si bien el tratamiento que, en cuanto al pago, deben recibir estos créditos en el concurso consecutivo parece claro, surgen, sin embargo, dudas con relación al voto que puedan tener estos créditos. Al no tener ya la condición de créditos subordinados, sus titulares no están privados de derecho de voto (art. 352 TRLC). Ello resulta, sin duda, de gran interés para estos en la medida en que puede permitirles adquirir el control de la reestructuración posterior (70). Sin embargo, tratándose de sujetos que portan dos sombreros –*v. gr.*, el de socios y el de acreedores– y que van a tener un indudable interés en sacar adelante un convenio que les permita retener valor como dueños de la sociedad o que afecte en la menor medida posible a sus derechos de crédito, hubiera sido deseable plantearse la conveniencia de incluir una norma, parecida a la prevista en sede de acuerdos de refinanciación, que excluya del cómputo del pasivo a los créditos de personas especialmente relacionadas con el deudor (art. 599.1 TRLC). De hecho, cabe plantearse hasta qué punto es razonable que se les excluya a los efectos de cómputo del porcentaje pasivo en la adopción de dichos acuerdos de refinanciación –recuérdese que, aunque ahora puedan calificarse como créditos ordinarios, siguen siendo créditos cuya titularidad corresponde a personas especialmente relacionadas con el deudor– y que, sin embargo, puedan participar con su voto en la adopción del convenio.

#### IV. LAS MEDIDAS PÚBLICAS DE FINANCIACIÓN

Hasta aquí, hemos señalado las limitaciones que presenta el derecho concursal para hacer frente a las perturbaciones de la actividad económica derivadas de la pandemia y las hemos visto reflejadas en las medidas adoptadas en nuestro ordenamiento. El problema es que, como señalábamos, las implicaciones concurrentes desbordan el ámbito privado del concurso de acreedores (*v. supra* II.2). De ahí que no pocas voces se hayan manifestado a favor de la adopción de medidas públicas que hagan posible un *bail-out*, esto es, una intervención del Estado asumiendo, en todo o en parte, el pago de las obligaciones que pesan sobre los deudores en dificultades. El Estado tiene capacidad de distribuir los costes de dichas medidas sobre el conjunto la sociedad, repartiéndolos entre las generaciones presentes y futuras –*v. gr.*, a través de los impuestos–. El *bail-out* se contrapone así al *bail-in*, referido al conjunto de medidas impuestas *ex post*, que permiten transferir las pérdidas que se generan en una situación de crisis como la expuesta, en todo o en parte, sobre determinados operadores –*p. ej.*, los acreedores, a los que puede imponerse cancelaciones totales o parciales de la deuda principal o de los intereses; a los arrendadores a los que pueden imponerse moratorias en el pago de las obligaciones, etc. (71) –.

---

(70) ROJO (2020), RR-2.7. Señala que este puede ser el mayor interés de esta regla, GARCIMARTÍN (2020 b), p. 16. Crítica con la norma PULGAR (2021), pp. 24-25, quien advierte de la existencia de un riesgo de expropiación respecto de los anteriores acreedores del deudor, sobre todo cuando los socios se pueden hacer reconocer la condición de garantizados. Sin embargo, lo cierto es que no hay expropiación si los acreedores pueden anticipar esta situación –porque son conscientes de que puede aparecer un crédito garantizado posterior al suyo– y tomar medidas al negociar su crédito para protegerse frente a este riesgo o exigir la correspondiente prima de riesgo.

(71) Sobre esta distinción, VAN ZWEITEN, EIDENMÜLLER, SUSSMAN (2020), pp. 23-24.

En una situación, como la expuesta, en la que la causa de las dificultades financieras que padecen las empresas es exógena y genera una crisis sistémica, cuyos efectos pueden contagiarse rápidamente entre los distintos operadores, la respuesta debe basarse principalmente en las medidas de *bail-out*, y más concretamente, en la intervención del Estado como *financiador de último recurso* de aquellas empresas en dificultades que necesitan liquidez para hacer frente a las importantes pérdidas de rentas derivadas de la pandemia –p. ej., a través de la concesión de préstamos, el otorgamiento de garantías, o la suscripción de capital social o de instrumentos híbridos, como las obligaciones convertibles o los préstamos participativos (72). Esta opción tiene la ventaja de eliminar los problemas de redistribución de las pérdidas en perjuicio de los operadores afectados por las medidas de *bail-in*. Es más, si las cosas van bien y las empresas así financiadas salen adelante, el Estado podrá recuperar su inversión y minimizar la carga social de estas medidas. En cambio, si las cosas van mal y, pese a la financiación, tras la crisis no resulta posible sacar adelante las empresas financiadas, el Estado se convertirá en el *destinatario de las pérdidas de último recurso (loss absorber of last resort)* (73). Ahora bien, a la vista de las graves implicaciones que tiene esta intervención es necesario que dicha provisión pública de liquidez se lleve a cabo de manera *proporcionada* –esto es, que no vaya más allá de lo necesario para hacer posible el objetivo de remover las dificultades para obtener financiación de empresas *ex ante* valiosas y que, por lo tanto, presentan una perspectiva razonable de viabilidad–; *eficiente* –en el sentido de que la aplicación de estas medidas de provisión de liquidez arrojen un beneficio neto para el conjunto de la sociedad y permitan internalizar las ganancias y pérdidas que generen; *equitativa* –no favoreciendo a unos operadores en detrimento de otros– y *transparente* –debiendo estar sometidas al escrutinio público y a un control de legalidad que legitime su otorgamiento (74)–.

Dicho lo anterior, la provisión pública de liquidez resulta especialmente relevante para aquellas empresas que se ven afectadas con particular intensidad por esta crisis. Entre ellas se encuentran las *empresas sistémicas* –como puedan ser las que prestan servicios esenciales o gestionan infraestructuras necesarias para el buen funcionamiento de la economía–, cuya insolvencia puede imponer importantes externalidades negativas al conjunto sociedad –p. ej., afectación a su subsistencia y, por ende, a los servicios prestados, así como un impacto significativo en el mercado laboral y en el propio sistema de Seguridad Social (75). Sin dicha financiación, su subsistencia podría verse comprometida, lo que puede perjudicar al conjunto de la sociedad. Pero también lo están para las *empresas que arrastran elevados niveles de endeudamiento anterior* –que les dificulta aún más la obtención de financiación–, así como para las *pequeñas y medianas empresas*, cuya capacidad de resistencia es menor y que, como ya hemos visto, son las que más

---

(72) EIDENMÜLLER y PAZ VALBUENA (2021), pp. 20-23, 34. Respecto del interés de los *bail-outs* respecto de las crisis financieras sistémicas y las medidas públicas de estímulo económico –p. ej., fondos– que hagan posible el mantenimiento de las empresas en los casos crisis económicas sistémicas CASEY (2021) pp. 12, 14-21.

(73) DIDIER, HUNEEUS, LARRAIN, SCHMUKLER (2020), p. 22.

(74) EIDENMÜLLER y PAZ VALBUENA (2021), p. 23.

(75) *Ibid.*, pp. 19-21, donde señalan la necesidad de establecer para estos casos un *bail-out ad hoc*.

dificultades pueden tener para superar las perturbaciones generadas por la crisis pandémica (76).

En nuestro ordenamiento, estas medidas se concretan en la promoción de distintas líneas públicas de financiación. Por una parte, nos encontramos con la provisión de avales por parte del ICO a la financiación concedida a empresas y autónomos para hacer frente a sus necesidades de liquidez (art. 29 RDL 8/2020, modificado por la disposición final 3.<sup>a</sup> del Real Decreto Ley 5/2021) (77); así como con la línea de avales aprobada por Real Decreto Ley 25/2020, de 3 de julio, para atender las necesidades financieras de empresas y autónomos derivadas de la realización de nuevas inversiones y de las empresas que se encontraban en proceso de renovación de su programa de pagarés en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) a 23 de abril de 2020. En ambos casos, esta medida se extiende hasta el 31 de diciembre de 2021 (disposiciones finales 3.<sup>a</sup> y 6.<sup>a</sup> RDL 5/2021). Por otra parte, se contempla la creación del *Fondo de apoyo a la solvencia de empresas no financieras, que sean estratégicas para el tejido productivo y económico*, dependiente de la SEPI (78). El carácter estratégico se define a la vista de criterios tales como el sensible impacto social y económico de las empresas, su relevancia para la seguridad o la salud de las personas, las infraestructuras, las comunicaciones o su contribución para el buen funcionamiento de los mercados (art. 2.2 RDL 25/2020). De manera más reciente, el Real Decreto Ley 5/2021 ha previsto la creación de una *línea para financiar ayudas directas a autónomos y empresas* (art. 1 RDL 5/2021), y de otra *para la reestructuración de la deuda financiera* (art. 10 RDL 5/2021) (79), así como un *Fondo de recapitalización de empresas afectadas por el COVID*, adscrito al COFIDES y dependiente del Ministerio de Industria, alternativo al Fondo de apoyo a la solvencia de empresas (art. 17 RDL 5/2021) (80). Para poder beneficiarse de cualquiera de estas formas de financiación, los deudores no podrán ser insolventes declarados, esto es, no podrán haber sido «declarados en concurso, salvo que en éste haya adquirido la eficacia un convenio» [disposición adicional 4.<sup>a</sup>.1e) Real Decreto Ley 5/2021] (81). De este modo, se abre a los deudores que ya

---

(76) DIDIER, HUNEEUS, LARRAIN, SCHMUKLER (2020), p. 21; CASEY (2021), pp. 17-18.

(77) Así, se podrán conceder avales para garantizar la financiación concedida por entidades de crédito, establecimientos financieros de crédito, entidades de dinero electrónico y entidades de pagos a empresas y autónomos para atender sus necesidades derivadas, entre otras, de la gestión de facturas, necesidad de circulante, vencimientos de obligaciones financieras o tributarias u otras necesidades de liquidez. Por acuerdo del Consejo de Ministros se establecerán las condiciones aplicables y los requisitos a cumplir.

(78) Real Decreto Ley 25/2020, de 3 de julio. Sobre este fondo, en detalle, v. BERMEJO, N.: «El apoyo público a la solvencia empresarial y el privilegio del crédito público. O lo que cabe esperar de este privilegio», *ADCo*, n.º 52, 2021, pp. 271-282.

(79) Exposición de motivos, apartado III.

(80) Exposición de motivos, apartado III.

(81) FERNÁNDEZ SEIJO, J. M., «La desjudicialización de la insolvencia provisional», 21 de marzo de 2021, pp. 1-5, p. 4, disponible en <https://almacenederecho.org/la-desjudicializacion-de-la-insolvencia-provisional>, entiende que con base en este precepto las ayudas quedan limitadas «a empresarios y autónomos cuya situación de insolvencia se haya originado por las consecuencias económicas de la alarma sanitaria». Sin embargo, esta limitación no aparece formalmente en la norma. De hecho, nada impide que, a la vista de su tenor literal, un deudor que fuera declarado en concurso en diciembre de 2019 por causas ajenas a la pandemia, y que hubiera alcanzado un convenio con sus acreedores que está en fase de cumplimiento, pudiera beneficiarse de las ayudas previstas en la norma. En estos casos, se entiende que el hecho de haber alcanzado un convenio con los acreedores que le permita reestructu-

hubieran alcanzado un convenio con sus acreedores la posibilidad de obtener financiación que haga posible el cumplimiento del mismo. En estos casos, se asume que existe una perspectiva razonable de recuperación de estas empresas en la que los acreedores confiaron al aprobar el convenio. Asimismo, quedan fuera los inhabilitados hasta que cese la inhabilitación prevista en la sentencia de calificación [disposición adicional 4.<sup>a</sup> 1e) Real Decreto Ley 5/2021] (82).

En contra de lo que se ha apuntado en los primeros comentarios de esta norma, *no estamos ante la creación de un nuevo derecho concursal diseñado para las insolvencias provisionales*, sino ante una batería normativa a través de la que se pretende organizar la provisión pública de liquidez de las empresas que permita, precisamente, evitar el recurso al mismo (83). A esos efectos, se establece en el caso de las ayudas directas a autónomos y empresas, *una regla de imputación de pagos* –que no debe confundirse con un nuevo régimen de prelación de créditos–, al objeto de asegurar el cumplimiento del propósito buscado por la norma, esto es «[...] apoyar la solvencia del sector privado, mediante la provisión a las empresas y autónomos de ayudas directas de carácter finalista [...]». Esta exige que las ayudas recibidas por autónomos y empresas elegibles se imputen, a «[...] satisfacer la deuda y realizar pagos a proveedores y otros acreedores, financieros y no financieros, así como los costes fijos incurridos por los autónomos y empresas considerados elegibles» y no a realizar a otro tipo pagos, ajenos a dicho propósito (p.ej., aumentar las retribuciones). Así, con dichas ayudas, «[en] primer lugar, se satisfarán los pagos a proveedores, por orden de antigüedad y, si procede, se reducirá el nominal de la deuda bancaria, primando la reducción del nominal de la deuda con aval público» (art. 1.3 RDL 5/2021) (84). Igualmente, se establecen *reglas específicas respecto de la recuperación de los avales* (art. 16 RDL 5/2021) (85).

Esta provisión pública de liquidez no se realiza en condiciones de mercado y constituye, por lo tanto, una *ayuda de estado* que puede falsear la competencia en el mercado interior (art. 1071 TFUE). Esto explica que la obtención de dicha financiación esté sujeta a las condiciones impuestas por el *Marco Temporal relativo a*

---

rar su pasivo constituye un indicador de que la empresa ha superado la insolvencia –o al menos, está en vías de hacerlo– y puede beneficiarse de estas ayudas, sin que ello tenga un efecto negativo sobre la competencia.

(82) FERNÁNDEZ SEIJO (2021), pp. 4-5.

(83) De otra opinión es FERNÁNDEZ SEIJO (2021), pp. 1-2 y 5 que entiende que la norma pone en pie un sistema paralelo de gestión de las insolvencias provisionales..

(84) Entiende, sin embargo, que se incorpora una modificación en la prelación concursal, FERNÁNDEZ SEIJO (2021), pp. 2-3.

(85) El artículo 16 RDL 5/2021 ha introducido unas reglas específicas para el cobro tanto de los avales previstos en el art. 29 del RDL 8/2020, como de los previstos en RDL 25/2020. Importa ahora destacar que, de acuerdo con dichas reglas (i) corresponde a las entidades financieras obtener, por cuenta del Estado, el reintegro las cantidades pagadas por este como consecuencia de la ejecución de los avales, y deberán obtener su autorización para otorgar «[...] aplazamientos, fraccionamientos y quitas» (art. 16.2); (ii) los créditos derivados de la ejecución de dichos avales pueden quedar afectados por los acuerdos extrajudiciales de pagos y se consideran pasivo financiero en el caso de los acuerdos de refinanciación homologados (art. 16.3); y dichos créditos no se beneficiarán de privilegio alguno y tendrán, por lo tanto, la condición de créditos ordinarios (art. 16.4). Son razones de eficiencia en la gestión del cobro las que han llevado al legislador a establecer este régimen de recuperación de avales y que, además, permiten hacer efectiva más fácilmente la aplicación de la cláusula *pari passu* que se incorpora a estos. Dicha cláusula permite repartir las pérdidas de la operación entre el financiador y el Estado (v. Exposición de motivos, apartado II).

las medidas de ayuda estatal destinadas a respaldar la economía en el contexto del actual brote de COVID-19 (86). Dicho Marco establece qué medidas temporales de ayuda consistentes en la provisión de liquidez pueden considerarse compatibles a la luz de lo dispuesto en el artículo 107.3 b) TFUE, por tratarse de medidas destinadas a «[...] poner remedio a una grave perturbación en la economía de un Estado miembro» (87). Así, para que esta financiación pública pueda considerarse compatible con el mercado interior debe solicitarse por la empresa beneficiaria hasta el 31 de diciembre de 2021. Debe, también, tener *carácter temporal, asignarse a empresas que sean viables a medio y largo plazo y limitarse a las cantidades necesarias para superar las tensiones de liquidez*. Eso significa que no puede superar el mínimo necesario para garantizar la viabilidad de la empresa beneficiaria, ni exceder del restablecimiento de la estructura de capital de la beneficiaria a la situación anterior al brote del COVID-19 (respecto de las medidas de recapitalización, v. párrs. 44, 45 y 48 del Marco Temporal). Asimismo, queda sujeta a condiciones estrictas de *entrada, remuneración y recuperación*. En cuanto a *la entrada*, se exige que la empresa fuera solvente a 31 de diciembre de 2019; que sea imposible obtener financiación en el mercado en condiciones asequibles; que haya grave riesgo de cese de la actividad sin la financiación y que exista un interés común en la intervención (párr. 49 del Marco). Desde la modificación del marco, el requisito de solvencia no impide la concesión de financiación a empresas que estén ejecutando un convenio, por entenderse que en esos casos la insolvencia debe considerarse superada (88). Por lo que se refiere a la *remuneración*, esta deberá ajustarse a la metodología fijada por el legislador o, alternativamente, ser adecuada a la inversión

---

(86) Este Marco establece qué medidas temporales de ayuda pueden considerarse compatibles a la luz de lo dispuesto en el artículo 107.3 b) TFUE. Dichas medidas podrán aprobarse muy rápidamente por la Comisión, una vez notificadas por el Estado miembro (párrafo 16). El Marco Temporal fue aprobado el 19 de marzo de 2020 (Comunicación de la Comisión C (2020) 1863). La primera modificación es de 3 de abril de 2020 (Comunicación C (2020) 2215), la segunda, de 8 de mayo de 2020 (Comunicación de la Comisión C (2020) 3156) y la tercera de 29 de junio (Comunicación de la Comisión C (2020) 3156). Dicho marco temporal fue modificado, por cuarta vez, el 13 de octubre de 2020 (Comunicación de la Comisión C (2020) 7127) y por quinta, el 28 de enero de 2021 (Comunicación de la Comisión C (2021) 564). Mediante dicha modificación el plazo se extiende hasta el 31 de diciembre de 2021. Una versión del texto consolidado de este Marco Temporal se encuentra disponible en [https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/what\\_is\\_new/TF\\_informal\\_consolidated\\_version\\_amended\\_28\\_january\\_2021\\_es.pdf](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/what_is_new/TF_informal_consolidated_version_amended_28_january_2021_es.pdf).

(87) Respecto de la finalidad de este Marco Temporal, v. párr. 11 del Texto consolidado: «la presente Comunicación establece las posibilidades de que disponen los Estados miembros en virtud de las normas de la UE para garantizar la liquidez y el acceso a la financiación para las empresas, especialmente las pymes que se enfrentan a una súbita escasez en este período, a fin de que puedan recuperarse de la situación actual». Adviértase que este Marco Temporal establece un régimen particular –y por lo tanto, diferenciado– del contemplado en la Comunicación de la Comisión europea relativa las Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas no financieras en crisis (2014/C 249/01), al amparo de lo dispuesto en el art. 107.3 c) TFUE, al objeto permitir la autorización de «las ayudas destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades [...] económicas, siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común». La revisión de estas directrices por parte de la Comisión –cuya vigencia alcanzaba hasta el 31 de diciembre de 2020 (párr. 135)– se encuentra, en el momento de redacción de este trabajo, pendiente.

(88) V. art. 49 d) bis del Marco Temporal (Texto consolidado): «[...] se podrán conceder ayudas a microempresas o a pequeñas empresas [...] que ya estuvieran en crisis el 31 de diciembre de 2019 siempre y cuando no se encuentren inmersas en un procedimiento concursal de acuerdo con su derecho nacional [...]».

realizada y adaptarse a las características y prelación del instrumento financiero, e incentivar la amortización de la ayuda y la búsqueda de capital alternativo (párrs. 55, 58 y 59 del Marco Temporal). Y en cuanto a la *recuperación*, la inversión deberá recuperarse cuando la economía se estabilice y deberá establecerse una estrategia de salida gradual del Estado que incentive la finalización temprana de la ayuda del Fondo (párrs. 56 y 69 del Marco Temporal). De este modo, se busca minimizar tanto la distorsión que se introduce en la competencia, como el impacto para el conjunto de la sociedad de este tipo de medidas. Adviértase que los requisitos impuestos por el Marco Temporal aplicable pueden contribuir significativamente a hacer de estas medidas públicas medidas *proporcionadas* –limitadas a lo estrictamente necesario para atender a las necesidades de liquidez de las sociedades cuyos ingresos se ven afectados por las consecuencias de la crisis, una vez que los inversores pre-existentes han hecho lo posible por sacar adelante la empresa–(89); *eficientes* –en la medida en que generan un beneficio neto para el conjunto de la sociedad, al permitir en el interés del conjunto de la sociedad la reestructuración de empresas valiosas que presentan *ex ante* perspectivas razonables de recuperación, y posibilitan la internalización de las consecuencias positivas y negativas de las decisiones– (90); *equitativas* –que al imponer a los Estados la recuperación de la ayuda, tratan de minimizar el impacto sobre los contribuyentes y sobre los competidores, así como evitar que las medidas impuestas en beneficio de unos, lo sean en perjuicio de otros–(91), y *transparentes* –sujetas a un procedimiento que revele información suficiente acerca del otorgamiento de las ayudas, que permita que la medida sea conocida por el público, así como a los correspondientes controles de legalidad, que permitan que pueda ser considerada una medida legítima–(92).

## V. CONCLUSIÓN

La crisis desatada por las graves perturbaciones en las actividades económicas derivadas de la pandemia requiere de soluciones que se ajusten a las particularidades de esta crisis, que fundamentalmente es una crisis exógena, sistémica y temporal. Como hemos tenido ocasión de comprobar, el derecho concursal, en tanto que instrumento de derecho privado que permite hacer frente a crisis financieras específicas (o no sistémicas), tiene importantes limitaciones para abordar los problemas que plantea una crisis como esta. Esto nos lleva a poner de manifiesto el valor de las medidas públicas para hacer frente al principal problema que se plantea para las empresas en estas circunstancias y que no es otro que es el desplome de los ingresos y una drástica pérdida de liquidez que puede arrastrarlas rápidamente a la insolvencia. En efecto, una crisis de estas características debe abordarse preferentemente a través de medidas públicas que permitan hacer frente a esas necesidades temporales de liquidez y evitar que empresas *ex ante* valiosas puedan verse arrastradas al concurso. Esto resulta, además, particularmente importante, en

---

(89) EIDENMÜLLER y PAZ VALBUENA (2021), pp. 24-25.

(90) *Ibid.*, pp. 27-29.

(91) *Ibid.*, pp. 29-30.

(92) *Ibid.*, pp. 32-33.

un momento en el que la sobrecarga del sistema concursal –que no se limita a la actividad de los juzgados, sino que afecta a todos los recursos necesarios para sacar adelante un procedimiento de estas características– puede generar disfunciones y conducir a soluciones perjudiciales para la sociedad en su conjunto –v. gr., liquidación de empresas valiosas, pérdida de determinados servicios, destrucción de puestos de trabajo, sobrecarga del sistema de Seguridad social, etc. Estas medidas de provisión pública de liquidez deben permitir a dichas empresas atravesar el periodo de incertidumbres y perturbaciones que quede hasta el fin de esta crisis pandémica. Una vez superada la crisis, será el momento de que el Estado proceda a «desconectarlas» paulatinamente para iniciar su recuperación y minimizar, con ello, el impacto negativo que estas puedan tener para la sociedad. La cuestión de cómo deba llevarse a cabo esa desconexión –p. ej., transmitiendo su posición a un tercero que esté dispuesto a pagar por ella y que sería un buen indicador del valor de la empresa–, es una cuestión que dejamos para otro trabajo.

## VI. BIBLIOGRAFÍA

- ALCOVER GARAU, G., «Aproximación al régimen jurídico de los artículos 8 a 18 del Capítulo II (medidas concursales y societarias) del Real Decreto Ley 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», *La Ley*, n.º 9634, 2020, pp. 1-13 (edición Smarteca).
- BAIRD, D. G. y Jackson, T. H., «Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy», *U. Chi. L. Rev.*, n.º 51, 1984, pp. 97-130.
- BERMEJO, N., *Créditos y quiebra*, Civitas, Madrid, 2002
- BERMEJO, N.; «El apoyo público a la solvencia empresarial y el privilegio del crédito público. O lo que cabe esperar de este privilegio», *ADCo*, n.º 52, 2021, pp. 271-282.
- CAMPUZANO, A. B., «La suspensión de la disolución obligatoria por pérdidas, la solicitud de concurso de acreedores y la comunicación del inicio de negociaciones», *ADCo*, n.º 50, 2020, (versión Proview).
- CASEY, A., “Bankruptcy & Bailouts, Subsidies & Stimulus: The Government Toolset for Responding to Market Distress”, 2021, pp. 1-26, disponible en [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3783422](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3783422)
- CELENTANI, M. y Gómez Pomar, F., «Concursos y pre-concursos de personas físicas, autónomos y microempresas: déjà vu all over again», *InDret*, n.º 3, 2020, pp. 1-10.
- DIDIER, T., Huneus, F., Larrain, M. y Schmukler, S., “Financing Firms in Hibernation during the COVID-19 Pandemic”, *Cowles Foundation Discussion Paper* n.º 2233R, 2020, pp. 1-29, p. 1, disponible en <https://cowles.yale.edu/sites/default/files/files/pub/d22/d2233-r.pdf>
- EIDENMÜLLER, H. y Paz Valbuena, J., “Towards a Principled Approach for Bailouts of COVID-distressed Critical/Systemic Firms”, *ECGI working paper*, n.º 571/2021, pp. 1-34, disponible en [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3795942](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3795942)
- FERNÁNDEZ SEJO, J. M., «La desjudicialización de la insolvencia provisional», 21 de marzo de 2021, pp. 1-5, disponible en <https://almacenederecho.org/la-desjudicializacion-de-la-insolvencia-provisional>

- FLORES, M., «El derecho concursal de emergencia como herramienta para la conservación de tejido empresarial», *AFDUAM*, 2021, n.º extraordinario.
- GARCÍA CRUCES, J. A., «Las financiaciones y pagos por terceros», *ADCo*, n.º 50, 2020 (versión Proview).
- GARCIMARTÍN, F., «¿Un Derecho privado especial para el estado de alarma? El ejemplo del concurso», 21 de abril de 2020 (2020 a), pp. 1-12, p. 6, disponible en <https://almacendederecho.org/un-derecho-privado-especial-para-el-estado-de-alarma-el-ejemplo-del-concurso>
- GARCIMARTÍN, F., «Nuevas medidas extraordinarias en materia (pre)concursal: el Real Decreto Ley 16/2020», 18 de mayo de 2020 (2020 b), pp. 1-21, p. 8, disponible en <https://almacendederecho.org/nuevas-medidas-extraordinarias-en-materia-preconcur-sal-el-real-decreto-ley-162020>
- GILSON, S., “Bankruptcy Pandemic”, 28 de mayo de 2020, disponible en <https://hbswk.hbs.edu/item/coronavirus-could-create-a-bankruptcy-pandemic>
- JACKSON, T. H., *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Harvard University Press, Cambridge, 1986.
- MADAUS, S. y Arias, F. J., “Emergency COVID-19 Legislation in the Area of Insolvency and Restructuring Law”, *ECFR*, n.º 3, 2020, pp. 318-352.
- MARTÍNEZ SANZ, F., «Modificaciones en la obligación del deudor de solicitar el concurso y en materia de cumplimiento del convenio a causa del Covid-19», *RcP*, n.º 34, 2021, pp. 1-14 (versión Smarteca).
- MILLER, M. y Stiglitz, J., “Bankruptcy Protection against Macroeconomic Shocks: the Case for a ‘Super Chapter 11’”, 1999, disponible en <https://warwick.ac.uk/fac/soc/pais/research/researchcentres/csgr/research/keytopic/global/milrstig.pdf>
- MORRISON E. R.; SAAVEDRA A. C., “Bankruptcy’s Role in the COVID-19 Crisis”, 2020, pp. 1-15, disponible en [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3567127](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3567127)
- PÉREZ-CRESPO, F., «Los créditos contra la masa», *ADCo*, n.º 50, 2020 (versión Proview).
- PULGAR, J., “Financiación preconcursal interna de empresas en reestructuración: régimen vigente y normas temporales COVID-19”, *RcP*, n.º 34, 2021, pp. 1-35 (versión Smarteca).
- ROJO, A., “El Derecho concursal de emergencia”, *ADCo*, n.º 50, 2020.
- VALENCIA, F., “Administradores en estado de alarma”, *RcP*, n.º 33, 2020, pp. 1-6 (versión Smarteca).
- VAN ZWEITEN, K., Eidenmüller, H. y Sussman, O., “Bail-outs and Bail-ins are better than Bankruptcy: A Comparative Assessment of Public Policy Responses to COVID-19 Distress”, *ECGI working paper n.º 535/2020*, pp. 1-40, disponible en <https://ssrn.com/abstract=3669541>