

DERECHO EUROPEO DE REESTRUCTURACIONES EMPRESARIALES Y DERECHO DE LA COMPETENCIA*

JUANA PULGAR EZQUERRA

Catedrática de Derecho Mercantil UCM

Revista Española de Derecho Europeo 60

Octubre-Diciembre 2016

Págs. 13-47

SUMARIO: I. HACIA LA ARMONIZACIÓN EUROPEA DEL DERECHO DE REESTRUCTURACIONES. 1. *De la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014 al proyecto de directiva sobre procedimientos de reestructuración.* 2. *Derecho Europeo de Reestructuraciones y Derecho de la competencia: la viabilidad económica.* II. REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL Y APOYO PÚBLICO: EVENTUALES DISTORSIONES DE LA COMPETENCIA EN SENTIDO VERTICAL. 1. *Régimen Europeo de ayudas de Estado.* 2. *Ayudas de salvamento y reestructuración de empresas en crisis.* 2.1. «Flexibilización» y crisis económica. 2.2. Fundamento de política jurídica: Empresas financieras y no financieras. 2.3. Tipología de ayudas estatales a empresas en crisis. 2.4. Compatibilidad de las ayudas de salvamento y reestructuración con el TFUE: Criterios. III. INCENTIVOS A LA REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL: REFORMAS LEGALES Y EVENTUALES DISTORSIONES DE LA COMPETENCIA EN SENTIDO HORIZONTAL. 1. *La intervención estatal por vía legislativa.* 2. *Capitalizaciones de deuda y concentraciones empresariales.* IV. CONCLUSIONES.

* Este trabajo, realizado en el marco del proyecto de investigación sobre «Reestructuración empresarial y Derecho de la Competencia» (DER 2015-68733-P) recoge mi intervención en el Seminario celebrado el 2 de junio de 2016 en Luxemburgo en el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, organizado por el Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid en colaboración con este Tribunal.

RESUMEN: El marco de relaciones entre el Derecho de la Competencia y el Derecho de la Insolvencia se está viendo modificado en conexión con el nuevo paradigma reestructurador introducido en la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque al fracaso empresarial y posterior proyecto de directiva de reestructuraciones preventivas de 22-11-2016 (COM [2016] 723 final), que pueden constituir un primer paso en la construcción de un Derecho Europeo de Reestructuraciones. En el presente trabajo se analizan las posibles distorsiones de la competencia en sentido vertical, que puede conllevar la reestructuración cuando precise de apoyo público (ayudas de estado, salvamento y reestructuración de empresas no financieras en crisis), así como en sentido horizontal, en relación con los incentivos legales introducidos para propiciar la reestructuración, con particular atención a las capitalizaciones de deuda y las denominadas «concentraciones empresariales sanatorias».

PALABRAS CLAVE: Reestructuración-Derecho de la Competencia-ayudas de estado-distorsiones verticales y horizontales competencia.

Fecha de recepción: 13/09/2016

Fecha de aceptación: 10/10/2016

ABSTRACT: The «Restructuring Recommendation» (RR) of the European Commission issued in 2014 and the 2015 recast of the European Insolvency Regulation (EIR) has introduced a new paradigm in the field of insolvency law. In this new approach, the modern goal of insolvency law increasing danger to interfere with European Competition law intention. This paper analyzes the collisions between insolvency/restructuring law and competition law through the study of Commission's Recommendations about restructuring framework and the guidelines on state aid for rescuing and restructuring.

KEYWORDS: Restructuring-competition law-state aid-horizontal competition rules-vertical competition rules.

I. HACIA LA ARMONIZACIÓN EUROPEA DEL DERECHO DE REESTRUCTURACIONES

1. DE LA RECOMENDACIÓN DE LA COMISIÓN EUROPEA DE 12 DE MARZO DE 2014 AL PROYECTO DE DIRECTIVA SOBRE PROYECTOS DE REESTRUCTURACIÓN

El Derecho de la Insolvencia constituye una de las ramas jurídicas esenciales para promover el desarrollo económico, pues sólo en la medida en que se regulen predecibles, eficaces y expeditivos mecanismos de «entrada» y «salida» del mercado de operadores personas físicas y jurídicas, se incentivará el inicio de la actividad económico-empresarial y así se ha resaltado en reiteradas ocasiones desde instancias internacionales (Banco Mundial, Uncitral, Fondo Monetario Internacional, UNCTAD).

Aparece así una consustancial conexión entre el Derecho de la Insolvencia, regulador de las crisis y dificultades económicas de los operadores y por tanto en su caso de su salida del mercado, y el Derecho de la Competencia, que persigue el establecimiento de un marco normativo regulador del comportamiento de los operadores en el mercado, orientándose por tanto ambas disciplinas, en última instancia, a procurar la eficiencia del mercado.

No obstante, no nos encontramos ante un marco fijo y «cerrado» de relaciones entre estos dos sectores normativos, viniendo esta relación condicionada y

determinada en gran medida por la correlativa evolución en la función asignada en el mercado a los institutos concursales, así como en las vías o medios a través de los que alcanzar dicha finalidad, y todo ello en conexión con el marco constitucional-económico determinante de la concreción de la finalidad de los institutos concursales¹.

En este sentido, las tradicionales «quiebras» en un marco privatista ligado al liberalismo político y económico se presentaban desde una perspectiva institucional-económica como institutos concursales solutorios-liquidativos, toda vez que perseguían la satisfacción de los acreedores (finalidad solutoria consustancial al Derecho Concursal) a través de la liquidación del patrimonio del deudor, eliminándose así del mercado «empresas ineficientes», coherentemente con la idea liberal de autorregulación del mercado. Desempeñaban así estos institutos concursales una doble función selectiva dentro del mercado, de un lado de unidades ineficientes, y de otro lado de los propios operadores del mercado sobre la base de los rigurosos efectos personales que producía la quiebra sobre el deudor.

Posteriormente, a través de un largo y complejo proceso cuyo análisis no abordaremos en profundidad en esta ocasión, ese Derecho Concursal esencialmente liquidativo derivó en distintos momentos temporales del Siglo XX hacia un Derecho que propiciaba la conservación de empresas, aun cuando en el marco tradicional privativo de prevalencia de los intereses en el cobro de los acreedores, en el marco del tránsito desde un marco constitucional económico-liberal al modelo llamado de «economía social de mercado»².

Sin embargo, no ha sido hasta el período comprendido entre los años 2007 y 2015 cuando realmente se puede hablar de un cambio de paradigma en el tratamiento de las crisis económicas, motivado en cierta medida, pero no sólo, por la crisis económica generalizada que ha «asolado» Europa durante ese período temporal.

Como se sabe, hasta el momento y no obstante haber constituido ello un objetivo perseguido por la Comisión Europea desde hace ya algún tiempo³, no se ha armonizado

1. TIRADO MARTÍ, I. «Reflexiones sobre el concepto de “interés concursal” (ideas para la construcción de una teoría sobre la finalidad del concurso de acreedores)», *ADC Tomo LXII*, 2009, pp. 1055-1103.
2. Vid. sobre esta evolución los ya clásicos trabajos de GARCÍA VILLAVARDE «Instituciones concursales y paraconcuriales: el ámbito de una reforma» en *Estudios sobre el Anteproyecto de Ley Concursal RFDUC*, número monográfico 8/1985, pp. 189 y ss.; GONDRA ROMERO «Convenio y reorganización en la nueva ley concursal, a la luz de los modelos de referencia de la experiencia histórico-comparada», en AAVV, *Estudios sobre la Ley Concursal, libro homenaje a Manuel Olivencia*, Vol. I., Madrid 2005, pp. 4577-4601. Vid. también PULGAR EZQUERRA, J., primero en *La reforma del Derecho Concursal Comparado y Español*, Madrid, 1994, pp. 31-51; más tarde en *Preconcurialidad y Reestructuración empresarial*, 2ª edición, La Ley, 2016.
3. A nivel europeo se ha perseguido esta armonización desde el año 2000 (Reglamento CE nº 1346/2000 del Consejo) sobre procedimientos transfronterizos de insolvencia. Así, hay que citar en conexión con el informe de INSOL Europe (2010) «Harmonisation of Insolvency Law at EU Level European Parliament, Directorate General for Internal Policies, Policy Department C: Citizen's Rights and Constitutional Affairs, Legal Affairs PE 429633»,

sustantivamente en el marco Europeo el Derecho de la Insolvencia, esto es, de tratamiento de las crisis económicas del deudor. No obstante, sí se ha alcanzado una armonización en la materia en un ámbito procesal, a través del Reglamento de Insolvencia Transfronteriza (Reglamento CE nº 1346/2000 del Consejo), que regula cuestiones de competencia, reconocimiento, ejecución, legislación aplicable y cooperación en los procedimientos transfronterizos de insolvencia y cuyo proceso de revisión normativa ha terminado recientemente (Reglamento UE 2015/848, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, que entrará en vigor el 26 de junio de 2017)⁴.

Esta ausencia de armonización comunitaria en materia de insolvencia que conlleva la existencia de sustanciales diferencias en el régimen jurídico de la materia en los distintos países miembros, contrasta con el grado de armonización europea en materia de Derecho de la Competencia, lo que en gran medida se explica dada la inicial vertebración de la Unión Europea en torno a la construcción de un mercado común europeo, y conlleva en ocasiones el riesgo de «forum shopping». En efecto, el deudor o los acreedores «eligen» la normativa más favorable desde el punto de vista de sus intereses (normativa concursal pro deudor/pro acreedor), lo que, aun cuando es lícito, conlleva una indeseable incertidumbre jurídica y los consiguientes «costes» para los inversores en la búsqueda del forum más favorable⁵.

Por todo ello, la armonización sustantiva en materia de insolvencia se presenta como una necesidad sobre la que se insistió en 2015 en el Libro Verde sobre Unión y mercados de capitales como vía de protección del crédito desde su origen mismo⁶. En este ámbito ha de situarse como un hito relevante la Recomendación de la

la Resolución de 15 de noviembre de 2011 del Parlamento Europeo, con recomendaciones a la Comisión sobre el procedimiento de insolvencia en el marco del Derecho Europeo de sociedades (European Parliament Committee on Legal Affairs, report with recommendations to the Commission on insolvency proceedings in the context of EU company law [A7-0355/2011, 17 October 2011]) and related resolution of the European Parliament of 15 November 2011 (2011/2006 [INI]); la comunicación sobre el Acta del Mercado Único II (COM [2012], 573 final), con la que la Comisión emprendió la modernización de las normas sobre insolvencia en la Unión Europea. *Vid.*, además, Directiva 2001/23CE, que regula los derechos de los trabajadores en supuestos de transmisión de empresas y en particular el artículo 5 relativo a los procedimientos insolvencia. Asimismo, hay que citar el estudio de la Comisión de 2012 «European Commission, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council and the European Economic and Social Committee: A new European approach to business failure and insolvency (COM [2012] 724, 12 December 2012)», que dio paso después a la Recomendación de la Comisión de 12 de marzo de 2014 centrada en la pre-insolvencia y la reestructuración.

4. Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de mayo de 2015, disponible en http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?OJ=3AJOL_2015_141_R_0002.
5. *Vid.* CARPUS CARCEA, *et al.*, «The economic impact of rescue and recovery frameworks in the EU», *European Commission Discussion paper 004*. September 2015. GUZMÁN, A., «An economic analysis of transnational bankruptcies», *42 Journal of Law and Economics*, 1999, p. 775.
6. *Vid.* European Commission, Recommendation of 12 March 2014 on a new approach to business failure and insolvency, C (2014) 1500 final. Recommendations are not binding

Comisión Europea de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque a la insolvencia y al fracaso empresarial⁷.

En efecto, dicha Recomendación ha representado un paso decisivo en dicha armonización y lo ha hecho sobre la base de un cambio de paradigma en el tratamiento de las dificultades económicas que ha conllevado el tránsito desde una concepción liquidativa del Derecho Concursal a un Derecho de Reestructuración de empresas viables con dificultades financieras (apalancamientos financieros). Ello se acompaña de la introducción de mecanismos exoneratorios de pasivo insatisfecho del «deudor honesto», en el sentido en que esta categoría se define en el apartado II.5.a) de la Recomendación, como la persona física con dificultades financieras que podría ser declarado insolvente.

La justificación de política jurídica subyacente a la «recomendación» de la construcción de un Derecho Europeo en torno a la reestructuración y la regulación de mecanismos exoneratorios, parece clara si se combinan en un modo triangular las ventajas y virtudes intrínsecas consustanciales a la reestructuración y la exoneración de pasivo, en conexión con el contexto económico en que se produce el referido tránsito, y todo ello en el marco del gobierno corporativo.

En efecto, la reestructuración que se define en el apartado II,5.b) de la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014 como la modificación de la composición, las condiciones o la estructura del activo y del pasivo de los deudores o una combinación de estos elementos con el objeto de permitir la continuación en su totalidad o en parte de la actividad de los deudores, conlleva importantes ventajas frente a una concepción tradicional liquidativa de los institutos de tratamiento de crisis económica.

En este marco, la reestructuración empresarial, que conecta en última instancia con la institucionalización de las sociedades de capital y el incremento del sector terciario económico (*know how*, fondo de comercio, prestigio, penetración de mercado, clientela), permite separar unidades rentables de las que no lo son, y aprovechar el denominado «fond du commerce» o el «avivamiento» italiano (valores inmateriales de la empresa). Pero, sobre todo, permite adecuar la organización societaria a las necesidades empresariales que cambian en supuestos de dificultades económicas, evitando la declaración de un procedimiento concursal y los costes económicos, temporales y reputacionales (stigma) vinculados a éstos.

on the Member States: Article 288 TFEU. Communication from the Commission to the European Parliament, The Council, The European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, «Action Plan on Building a Capital Markets Union», COM (2015) 468 (final), Brussels, 30 September 2015, p. 25.

7. Texto disponible en http://ec.europa.eu/justice/civil/files/C_2014_500 en PDF. Vid. CARPUS-CARCEA, «La Recomendación de la Comisión Europea sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial», RECAMÁN GRAÑA, E. (Trad.), RCP 22/2015, pp. 299-303. EIDENMÜLLER y VAN ZWIETEN «Restructuring the European Business Enterprise: The EU Commission Recommendation on a new approach to Business failure and insolvency», en http://papers.ssrn.com/Sol3/papers.cfm?abstract_id=2662213, p. 29.

Por su parte, la «conveniencia» de la introducción de mecanismos exoneratorios de pasivo para personas físicas perseguiría incentivar el inicio de la actividad empresarial, atenuando el temor al fracaso y a la aplicación de la responsabilidad patrimonial universal *ex art.* 1911 Cc. Ello conecta con la idea de la «second chance» norteamericana y la necesidad de propiciar un «fresh start» respecto de personas físicas, en particular empresarios de «buena fe» que, tras haber contribuido al sistema, se ven «arrojados» de éste por causas ajenas a su voluntad, que les colocan en «dificultades» cuando no en la imposibilidad de cumplir sus obligaciones, conllevando a su vez este «fresh start» empresarial un efecto reflejo protector frente a la exclusión social.

Pues bien, si ello se pone en conexión con el contexto de crisis económica generalizada que desde 2007 ha «asolado» Europa con una amplitud y gravedad paralela y en gran medida superadora de la Gran Crisis de 1929, se explica que a las ventajas intrínsecas de la «reestructuración» y el «fresh start» se añada la «utilidad» y ventajas que éstas conllevan en dicho período de crisis económica. Y es que, en este contexto, los «cimientos» del clásico Derecho Concursal «anclados» en la prevalente satisfacción de los intereses crediticios de los acreedores por vías liquidativas como mecanismo de salida y limpieza del mercado, han tenido necesariamente que ser replanteados. En efecto, en el referido contexto de crisis económica, no sólo han de ser protegidos los acreedores sino también otros intereses vinculados y afectados por aquélla y también necesitados de legítima protección, en particular cuando nos encontramos ante empresas cuya desaparición podría conllevar un riesgo sistémico o que podrían ser relevantes por razón de sus dimensiones o la índole de su actividad. Nos referimos a los intereses de los denominados en terminología societaria «stakeholders» (trabajadores, accionistas, inversores, fondos...) que reclamaban una adecuada composición de intereses en juego de la que en gran medida dependía la recuperación económica europea y cuya protección podía encontrar su fundamento de política jurídica en el marco de la responsabilidad social corporativa, categoría doctrinal heredera en gran medida de la tradicional «función social de la empresa»⁸ y que aflora en supuestos en que la sociedad que se encuentre con dificultades económicas revista grandes dimensiones o tenga relevancia sistémica.

No obstante, la necesaria armonización de un Derecho Europeo de Reestructuración de empresas viables con dificultades financieras plantea, entre otras, dos cuestiones claves: de un lado, se suscita el instrumento legislativo comunitario más adecuado a través del que abordar la armonización comunitaria y, de otro, se plantea una opción de política legislativa en torno al modelo de reestructuración sobre la base del cual vertebrar la construcción de un Derecho Europeo de Reestructuración.

8. VELASCO, E., «Responsabilidad social corporativa: delimitación, relevancia jurídica e incidencia en el Derecho de Sociedades y en el gobierno corporativo», en AAVV, *Liber Amicorum*, Juan Luis Iglesias, Navarra 2014, pp. 271-297; *vid.* comunicación de la Comisión Europea al Parlamento Europeo sobre la estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre responsabilidad social corporativa en la que se define ésta como «la responsabilidad de las empresas por su impacto en la sociedad», resaltándose en relación a Pymes que, en función del tamaño de la empresa y la índole de sus actividades, es probable que para éstas esta responsabilidad sea un proceso formal e intuitivo.

Inicialmente, la Comisión Europea se inclinó por una opción legislativa en el ámbito del «soft law», materializado esencialmente a través de la mencionada Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque a la insolvencia y el fracaso empresarial.

El nuevo paradigma reestructurador recogido en la Recomendación de la Comisión Europea motivó, de un lado, una nueva versión del Reglamento Europeo de Insolvencia Transfronteriza de 20 de marzo de 2015 (UE 2015/848) que entrará en vigor el 26 de junio de 2017. En este ámbito, se advierte también un tránsito desde los planteamientos tradicionalmente liquidatorios a un planteamiento «pro rescate» o «pro reestructuración» de empresas viables con fuerte apalancamiento financiero, particularmente en sede preconcursal. De ahí la ampliación del ámbito material de aplicación del Reglamento, no sólo como venía siendo tradicional a los procedimientos de insolvencia de cualquier deudor, cuando su estado de origen sea un estado europeo, esto es, cuando su centro de intereses principales (COMI) se sitúe en un estado miembro de la UE, sino también, bajo ciertas condiciones, a los procedimientos concursales de reestructuración, denominados en ocasiones en un ámbito internacional «hybrid proceedings», enumerados en el Anexo A del Reglamento y a los que se dota de eficacia extraterritorial⁹. De otro lado, la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014 ha tenido incidencia en la regulación de las ayudas de estado, motivando dicha Recomendación, en gran medida, una nueva versión de las directrices sobre salvamento y reestructuración de empresas en crisis, de 31 de julio de 2014, dictadas tan solo cuatro meses después de la publicación de la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014.

No obstante, como se sabe, las recomendaciones del Consejo y de la Comisión, los dictámenes, así como las comunicaciones de la Comisión no son jurídicamente vinculantes frente a terceros, ni obligatorias en su cumplimiento (art. 288 TFUE), lo que no impide su calificación como instrumentos integrantes del ordenamiento comunitario, que en ocasiones pueden cumplir, como ha resaltado la doctrina, una función de «sondeo» preparando el camino para la introducción de nuevos paradigmas¹⁰. Por tanto, no seguir estas recomendaciones y directrices no conlleva directa-

9. Reglamento (EU) 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, disponible en http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=OJ%3AJOL_2015_141_R_+0002. No obstante, la referida eficacia extraterritorial de los procedimientos concursales de reestructuración resulta limitada en lo que se refiere a la paralización de ejecuciones reales encomendada por la Comisión, en tanto en cuanto se negocia un acuerdo de reestructuración sobre la base del art. 8 de la nueva versión del Reglamento Europeo de Insolvencia, que establece que la apertura de un concurso o precurso, a partir de 2017, momento en que entra en vigor el nuevo reglamento, no afecta a los derechos reales sobre activos situados en un tercer estado miembro distinto de aquel en el que se abrió el procedimiento principal, lo que debería ser replanteado con el fin de no restar virtualidad a la eficacia extraterritorial de los procedimientos concursales de reestructuración.

10. Vid. ALONSO GARCÍA, R., «El soft law comunitario», *Revista de Administración Pública* 154/2001, pp. 63-94, hablando de esta función de sondeo y resaltando que la ausencia de efectos vinculantes de estos instrumentos no implica «per se» ausencia de efectos jurídicos.

mente sanción jurídica alguna, aun cuando «indirectamente» los países miembros pueden encontrar un «incentivo» en adecuarse y seguir dichas recomendaciones y comunicaciones adaptando a éstas su normativa, dado que la Comisión actuará en la práctica siguiendo los criterios contenidos en dichas recomendaciones y comunicaciones y el acto formal que adopte en base a éstas sí será jurídicamente relevante.

No obstante, esta «obligatoriedad» indirecta de recomendaciones y directrices no ha sido suficiente en el caso de la implementación en las legislaciones de los estados miembros de los criterios recogidos en la Recomendación de 12 de marzo de 2014, no habiendo adaptado todos los estados miembros, ni en igual medida, su normativa a dichos criterios¹¹.

Por ello, probablemente, la opción de la Comisión Europea por abordar la construcción de un Derecho Europeo de Reestructuraciones, sobre la base de recomendaciones «soft law», ha sido replanteada. Ello no sólo sobre la base del referido escaso seguimiento por los estados miembros del contenido de ésta, sino también de la necesidad de dar un paso más en la construcción de un eficiente Derecho Europeo de Reestructuraciones, precisamente coincidiendo en el tiempo con la decisión de Reino Unido de «salir» de la Unión Europea a través del Brexit.

En este marco, con fecha de 22-11-2016, ha sido publicado el borrador de directiva comunitaria sobre procedimientos de reestructuración preventiva (COM [2016] 723 final), que, partiendo del modelo de reestructuración recogido en la Recomendación de 12 de marzo de 2014, persigue dar un paso más «normalizando» y «desestigmatizando» la reestructuración, no vinculándola necesariamente ni en todo caso a la insolvencia.

La otra cuestión clave que se suscita es determinar hacia qué modelo de reestructuración orientar la armonización europea. Y es que, aun cuando, como se ha analizado, la idea de «reestructuración» se puede reconducir a un concepto unitario, pueden distinguirse, sin embargo, distintos modelos de reestructuración empresarial en el ámbito comparado europeo, que básicamente se diferencian en tres aspectos clave: normativa y momento en el que en relación a un eventual procedimiento judicial concursal ha de abordarse la reestructuración, papel del juez y «sacrificios» o función de los accionistas en la reestructuración¹².

De un lado, el modelo alemán, que, sobre la base del Chapter 11 del Bankruptcy Code Norteamericano, regula en sede concursal en el marco de la InsO la reestructuración de empresas en dificultades, situándola en el marco del convenio inserto en un procedimiento concursal, teniendo por tanto la reestructuración un carácter judicial en cuyo marco el juez puede incluso llegar a sustituir, en las condiciones legalmente establecidas, la voluntad de los socios reunidos en junta (art. 245 InsO).

11. Vid., «Evaluación de la implementación de la Recomendación de 12 de marzo de 2014», realizada el 30 de septiembre de 2015, en http://ec.europa.eu/justice/civil/commercial/insolvency/index_en.htm.

12. Vid. sobre estos modelos, PULGAR EZQUERRA, J., «Preconcursalidad y reestructuración empresarial», *op. cit.* THERY MARTI, A. «Armonización Europea en materia de reestructuraciones e insolvencias: la encrucijada de la armonización europea», *RcP* 24/2016, pp. 387-399.

De otro lado, el modelo de reestructuración de empresas en crisis de Reino Unido, a través de los «schemes of arrangement» (en adelante, SoA) regulados en sede societaria y no concursal, en la Parte 26 del Companies Act de 2006, constituyendo por tanto un instrumento de Derecho Societario Inglés, caracterizado por su naturaleza de composición amistosa y anterior a la declaración de un procedimiento concursal.

En la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014, la opción se decantó básicamente por el modelo anglosajón, apoyándose en gran medida implícitamente en el funcionamiento de los «schemes of arrangement». Esta opción resultaba justificada en la eficiencia en la práctica de un modelo que funciona sobre la base de la superación de la relatividad contractual y el sometimiento de las garantías reales a un acuerdo adoptado por la mayoría de los acreedores divididos en clases, y para cuyo cálculo computarán exclusivamente como pasivo aquellas clases de acreedores que resulten afectadas por la refinanciación, permitiendo extender los efectos, alcanzadas dichas mayorías, a los acreedores disidentes dentro de cada clase¹³.

Precisamente esos «elementos» flexibles de los SoA fueron los que determinaron la «emigración» hacia este modelo de importantes reestructuraciones financieras internacionales realizadas por sociedades que tenían su centro principal de interés (COMI) en estados miembros distintos del Reino Unido (Rodenstock, Telecom, Apcoa Parking Holdings o las españolas La Seda, Colonial, Metrovacesa, ...), lo que viene propiciado por la flexibilidad de los criterios sobre la base de los cuales los tribunales ingleses podían declararse competentes para conocer de un «scheme of arrangement» («sufficient connection»).

2. DERECHO EUROPEO DE REESTRUCTURACIONES Y DERECHO DE LA COMPETENCIA: LA VIABILIDAD ECONÓMICA

Son diversas las cuestiones que pueden suscitarse en torno a este proyectado Derecho Europeo de la Reestructuración de empresas en crisis, caracterizado, como no podía ser de otro modo, por las notas de la «transversalidad» e «interdisciplinariedad» con distintas disciplinas jurídicas (Derecho de Sociedades, Derecho de Contratos, Derecho Fiscal). En este marco, se produce en ocasiones por razón de la reestructuración un desplazamiento de estas disciplinas jurídicas afectadas desde lo concursal¹⁴, planteándose en ocasiones como necesaria la superación de clásicos paradigmas que pueden lastrar la reestructuración (principio de relatividad contractual, cesión «ex lege» de contratos, conexión en un ámbito societario entre propiedad y responsabilidad)¹⁵.

13. Vid. Jennifer PAYNE, «Cross-border schemes of arrangement and Forum Shopping», 14 EBOR (2013) 563.

14. Vid. SCHMIDT, «¿Desbanca el Derecho Concursal al Derecho de Sociedades? Disputas societarias. Debt to equity swap y take over», RcP 22/2015, BORJA ALCÁZAR (Trad.), pp. 313-330.

15. Vid. sobre áreas jurídicas en colisión, PAULUS, «The erosion of a fundamental contract law principle: pacta sunt servanda vs modern insolvency law», en *Festschrift für Michael-Joachim Bonell*, 2016.

Centrándonos en esta ocasión en las conexiones entre Derecho Concursal/ Reestructuraciones y Derecho de la Competencia, hay que resaltar que éstas en pureza no vienen dadas por la crisis económica, sino que están implícitas en la construcción misma europea en torno a un eficiente mercado único europeo, lo que requiere eficientes mecanismos de «entrada» y salida del mercado operando en este ámbito en un modo esencial, como se analizará a continuación, el Derecho Concursal.

Buena prueba de ello es la excepción al marco europeo de concentraciones empresariales en virtud de la doctrina de la «failing company» o empresa desfalleciente a través de la que desde hace ya algún tiempo se materializó y explicitó, como se analizará más adelante, la posible contraposición de intereses entre el mantenimiento en todo caso de la competencia en el mercado y el mantenimiento con vida de empresas, viables pero fuertemente apalancadas.

Lo que sí es cierto es que la crisis económica generalizada ha puesto de manifiesto que de algún modo las reformas que se introduzcan en el ámbito concursal, sobre todo si favorecen la reestructuración, pueden actuar como «vaso comunicante» respecto del Derecho de la Competencia en un sentido positivo y negativo, pudiendo a su vez el Derecho de la Competencia «lastrar» o «dificultar» las posibilidades de reestructuración empresarial.

En efecto, no se puede incentivar la reestructuración de empresas en crisis sin «afectar» de algún modo el Derecho de la Competencia en sentido vertical, cuando la reestructuración precise de apoyo público en lo relativo a eventuales ayudas públicas de salvamento y reestructuración de empresas en crisis, así como, en su caso, en sentido horizontal en relación a los incentivos legales que se introducen para favorecer la reestructuración, que pueden conllevar, como se analizará más adelante, ventajas competitivas frente a quienes no precisan de reestructuración.

En este marco, partiendo de estas premisas, una de las cuestiones claves que pueden plantearse sería analizar en qué medida el nuevo paradigma reestructurador de empresas en crisis puede alterar la función de limpieza del mercado de empresas ineficientes encomendada tradicionalmente al Derecho Concursal, suscitándose si la referida incentivación de soluciones preconcursales de reestructuración podría entrar en «colisión» con los fines perseguidos por el Derecho de la Competencia y el principio básico del mercado de crecimiento de las empresas eficientes a costa de las empresas ineficientes.

La cuestión central en torno a este tema parece situarse no tanto en un modo apriorístico en la incorporación a los institutos preconcursales y concursales de una finalidad de reestructuración de empresas en crisis, de modo que ello en sí y por sí mismo pueda eliminar la función de barrera de salida del mercado de empresas ineficientes, cuanto en el **criterio económico determinante de la reestructuración de empresas en crisis.**

En efecto, dicha «función de limpieza» del mercado a través de la liquidación sólo quedaría eliminada si se tratara de reestructurar a toda costa y con independencia de la situación económica subyacente en la empresa a reestructurar, esto es,

si la reestructuración mantuviese en el mercado lo que podríamos calificar como «empresas zombies» («empresas muertas vivientes»). Sin embargo, si la reestructuración se condiciona a la viabilidad económica de la empresa con arreglo a un plan de viabilidad, vinculándose a crisis financieras conectadas a fuertes apalancamientos financieros que pongan o puedan poner en peligro la solvencia de la empresa, la «función de limpieza» de los institutos concursales no se elimina sino que se «matiza» o «compatibiliza», de modo que la liquidación operaría respecto de empresas no viables, reservándose la reestructuración a las empresas viables.

Desde este punto de vista, la reestructuración, lejos de entrar en contradicción con los fines asignados al Derecho de la Competencia, coadyuvaría a la consecución de éstos, dado que permitiría que empresas viables y productivas que se vean «lastradas» por fuertes apalancamientos financieros puedan sobrevivir y seguir funcionando en el mercado. Se situaría así en el «test de viabilidad empresarial» la solución al conflicto de intereses entre el marco competencial y la continuidad de las empresas.

Esto es, precisamente, lo que acontece en la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque al fracaso empresarial, y en el proyecto de directiva sobre procedimientos de reestructuración, así como en las directrices europeas sobre saneamiento y reestructuración de empresas en crisis, también en su última redacción de 2014 y dictadas con el fin de «adecuar» las ayudas de estado respecto de empresas en crisis al nuevo paradigma reestructurador.

En este sentido, el artículo 1 de la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014 –y del proyecto de directiva– es claro cuando establece que el objetivo de la presente Recomendación es animar a los estados miembros a establecer un marco que permita la *«reestructuración eficiente de las empresas viables con dificultades financieras y ofrecer una segunda oportunidad a los empresarios honrados, con el fin de fomentar el espíritu empresarial, la inversión y el empleo y contribuir a reducir los obstáculos para el buen funcionamiento del mercado interior»*.

Ello se completa además en el apartado III.A.6 de la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014, en el que se insiste en la idea de que se trata de que los deudores dispongan de un marco que les permita evitar la insolvencia, condicionándose por tanto la reestructuración a su realización en una fase temprana, tan pronto como sea evidente la probabilidad de insolvencia, así como a la existencia de un plan de reestructuración adoptado por la mayoría prevista en la legislación nacional. En este marco, se prevé que dicho plan *«sea vinculante para todos los acreedores siempre que el plan sea confirmado por un órgano jurisdiccional, entendiéndose por tal cualquier órgano competente en materia de procedimientos de prevención al que los estados miembros hayan conferido funciones jurisdiccionales y cuyas decisiones puedan ser objeto de recurso o revisión por una autoridad judicial»*.

No obstante, si bien es cierto que el nuevo paradigma reestructurador no altera, al condicionarse a la viabilidad de la empresa, los fines de limpieza del mercado encomendados a los institutos concursales, no es menos cierto que, de un lado, el carácter preconcursal y extrajudicial que se recomienda respecto de los procedimientos de reestructuración puede dificultar la comprobación de la efectiva y real viabilidad de la empresa

a reestructurar. De otro, existe el riesgo de que, en su caso, la incentivación legal de la reestructuración de empresas en crisis pueda conllevar –o en su caso intencionadamente perseguir– su «uso estratégico» por parte de empresas en dificultades, que, acudiendo a dichos procedimientos, podrían renacer en el mercado como el «Ave Fénix»¹⁶, frente a empresas que no han atravesado por dichas dificultades económicas, disfrutando de los «incentivos legales» de los que en algunos países miembros se ha rodeado la regulación de los procedimientos de reestructuración, en orden a propiciar ésta (p.e., en el modelo español, con el fin de propiciar la capitalización de deuda con fines de reestructuración, exención de la obligación de lanzar OPA cuando se superen los límites de adquisición conectados a la capitalización en acuerdos homologados de refinanciación).

Ello, en definitiva, puede en su caso conllevar ventajas competitivas y una consiguiente distorsión de la competencia en sentido horizontal, esto es, en lo que se refiere a la protección de la relación entre competidores, suscitándose en su caso la compatibilidad de dichos incentivos legales con el Derecho Europeo de la Competencia. Asimismo, estas ventajas podrían también en ocasiones manifestarse cuando la reestructuración precise de apoyo público, lo que podría conllevar, en su caso, una lesión a la competencia en sentido vertical, esto es, en lo que se refiere a la protección de la competencia como tal y no tanto a los competidores.

En este sentido, ha de resaltarse que el nuevo paradigma reestructurador no ha dado lugar a un nuevo Derecho Europeo de la Competencia especial o de excepción de ámbito de aplicación general a empresas en crisis. En efecto, se mantiene el marco general regulador de la prohibición de ayudas de estado en el art. 107 TFUE en los tradicionales términos, habiéndose acompañado ello no obstante de una nueva versión de las Directrices de salvamento y reestructuración de empresas no financieras en crisis, que aun cuando no constituyen una novedad, pues se venían regulando desde 1999, reciben una nueva formulación más «avanzada» y acorde con la Recomendación Europea sobre un nuevo enfoque al fracaso empresarial en 2014.

No obstante, una excepción en este marco la constituye la reestructuración del sector financiero, ámbito en el que sí podría hablarse de un Derecho de la Competencia de excepción. Ello encontraría su justificación de política jurídica en el fin de propiciar dicha reestructuración y evitar el «riesgo sistémico» que conllevaría la liquidación de estas entidades financieras, lo que permitiría hablar de la introducción en este ámbito de un Derecho de la Competencia excepcional o de emergencia configurado en torno a la Directiva 2014/59 UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un específico marco para la reestructuración y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión¹⁷.

16. Vid. PAULUS, «Reestructuración empresarial y Derecho de la Competencia. El Derecho Europeo en busca de un equilibrio», en *RcP* 23/2015, pp. 319-329.

17. Vid. URÍA FERNÁNDEZ, F., «Crisis financiera, mecanismos de apoyo a las entidades de crédito en dificultades y Derecho de la Competencia», en http://www.bde.es/ff/webbde/secciones/publicaciones/informesBoletin_Revistas/RevistaEstabilidadFinanciera/10/May/Fic/ref0518.pdf, hablando en este ámbito de un Derecho de la Competencia de excepción o excepcional?

Analizaremos a continuación el marco normativo regulador de las ayudas de estado a empresas no financieras en dificultad, como excepción a la regla general, de la incompatibilidad de las ayudas de estado con el mercado común y los criterios fijados por la Comisión Europea en las referidas Directrices, con el fin de «minimizar» las eventuales **distorsiones en la competencia en sentido vertical** que ello podría en su caso conllevar. Posteriormente abordaremos las eventuales **distorsiones de la competencia en sentido horizontal**, esto es, en la relación entre competidores, que en su caso podrían conllevar algunas de las reformas aprobadas en algunos estados miembros de la UE, como España, en orden a propiciar la temprana reestructuración de empresas viables con dificultades económicas.

II. REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL Y APOYO PÚBLICO: EVENTUALES DISTORSIONES DE LA COMPETENCIA EN SENTIDO VERTICAL

1. RÉGIMEN EUROPEO DE AYUDAS DE ESTADO

Como es sabido, el proyecto común europeo se ha estructurado desde un momento inicial en torno a la construcción de un mercado único, en el que la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales resulte garantizada, y de ahí la importancia de proteger el normal desarrollo del mercado y la competencia.

En este marco, la intervención de los poderes públicos en la economía, en particular a través del instrumento de las «ayudas públicas» comprensivas en un sentido amplio de diversas figuras como los anticipos, avales, subvenciones, beneficios fiscales¹⁸ interfieren negativamente en el desarrollo del mercado y de la competencia y en la necesidad de impulsar la productividad y el crecimiento, así como en el mantenimiento de la igualdad entre las empresas y en la «lucha» contra el proteccionismo nacional.

Ello explica la regla general de su incompatibilidad con el mercado común y su prohibición, en tanto en cuanto afecten a los intercambios comerciales entre estados miembros y falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones (arts. 107 a 209 TFUE).

El concepto de ayuda de estado se encuentra recogido comunitariamente en el art. 107.1 TFUE, estructurándose en torno a los siguientes elementos: intervención del estado o mediante fondos estatales, en el sentido de todos los medios económicos que las autoridades públicas pueden utilizar, efectivamente para apoyar a las empresas, independientemente de que dichos medios pertenezcan o no de modo permanente al

Vid., sobre medidas destinadas al sector financiero, ESTOA PÉREZ, A., «Ayudas de estado y crisis actual: orientaciones de la Comisión y ayudas al sector financiero español», en *Revista Española de Derecho Europeo* nº 34/2010, Aranzadi, pp. 11 y ss. TAPIA HERMIDA, «Las crisis bancarias», *RcP* 24/2012, pp. 67-81.

18. Vid. FERNÁNDEZ FARRERES, G., «Subvenciones y ayudas económicas en tiempos de crisis», *Revista Española de Derecho Administrativo* 154/2012, pp. 19-48. Con anterioridad, su monografía, que constituye referencia obligada en la materia, *El régimen de las ayudas estatales en la Comunidad Europea*, Civitas, 1993.

patrimonio del estado¹⁹; afectación en virtud de esta intervención de los intercambios comerciales entre los estados miembros; concesión de una ventaja selectiva a su beneficiario que ejerza una actividad económica, independientemente de su forma jurídica y modo de funcionamiento²⁰ (ayudas selectivas) y que falsee o amenace falsear la competencia. En la delimitación y concreción de los elementos integrantes del concepto de ayuda de estado y de su alcance, ha sido clave el papel del Tribunal Superior de Justicia de la Unión Europea, que efectúa un control sobre el respeto de las decisiones que adopte la Comisión Europea a la legalidad comunitaria²¹.

Son precisamente este concepto comunitario de ayuda de estado recogido en el art. 107.1 TFUE, así como la jurisprudencia del Tribunal Europeo de Justicia sobre la materia, las referencias que se invocan en la reciente comunicación de la Comisión Europea sobre concepto de ayuda de estado, de 19 de mayo de 2016, que persigue clarificar los elementos constitutivos de la noción de ayuda²².

Nos encontramos, por tanto, ante un concepto comunitario de ayuda de estado amplio, abierto y expansivo, de carácter material y no formal, que abarca todo tipo de ayuda otorgada a las empresas con cargo a recursos estatales o sobre los que el estado tenga un poder de decisión y concedida bajo cualquier forma (subvenciones, aportaciones de capital, ventajas fiscales, créditos blandos) que alivien las cargas que recaen normalmente sobre las empresas con la consiguiente reducción de los ingresos del presupuesto estatal. Ello permite hablar de ayudas de estado concedidas en forma

19. STJUE de 13 de marzo de 2001 (Preussen Elektra).

20. Así, *vid.*, respecto de entidades eclesíásticas, asunto Scuola María Montessori/Comisión (T220/13), y respecto de empresas medioambientales (STJUE de 12 de septiembre de 2013 RFA/Comisión).

21. *Vid.* en la doctrina sobre el concepto de ayuda de estado, HANCHER, L., OTTERVANGER, J., SLOT, P., *State aids*, Sweet & Maxwell, 2006. Entre nosotros, GARCÍA FARRERES, G. y SIGNES DE MESA, J. I., *El régimen de ayudas públicas y de concentraciones en el sector financiero*, Aranzadi 2013, pp. 44-53.

En la mayor parte de los recientes pronunciamientos del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE), así como del Tribunal General en materia de ayudas de estado, se incide en modo directo o incidental sobre la noción de ayuda y sus cinco elementos. Así, entre otras, sentencia del TJUE de 21 de marzo de 2013 (Case C-405/11P «Buczek», 24 de enero de 2013 (Case C-73/11P) (Frucona Kosice A.S.V. Commission). En ambas resoluciones se destaca que el concepto de ayuda incluiría no sólo beneficios positivos, tales como subsidios, sino también medidas que en diferentes formas «mitiguen» las cargas que pesan sobre las empresas. En esa línea, *vid.* también STJUE de 5 de febrero de 2015, Air Lingus/Comisión del Tribunal General; 3 de abril de 2014 (Case C-559/12P French Republic V Commission La Poste), resaltando la necesidad de concurrencia de una ventaja económica para estimar la existencia de ayuda de estado.

22. *Vid.* precedente en proyecto de comunicación de la Comisión, relativa al concepto de ayuda estatal con arreglo al art. 107 apartado 1 TFUE, publicado el 17 de enero de 2014.

En el momento en que se cierra la redacción de este trabajo, la Comunicación de la Comisión Europea de 19 de mayo de 2016, sobre concepto de ayuda de estado, constituye un «press release» en fase de borrador, disponible sólo en inglés y no publicada todavía en el Diario Oficial.

directa, si conllevan una salida de fondos a favor de un particular (p.e., subvenciones que pueden destinarse no sólo a empresas sino también a particulares) o de forma indirecta, cuando no supongan un desembolso directo de fondos del estado (p.e., ventas fiscales)²³ y en su caso quitas y/o esperas en el marco de un convenio concursal²⁴.

No obstante, la regla general de su incompatibilidad con el mercado común y consiguiente prohibición de éstas, podemos distinguir **ayudas prohibidas por ser originaria o devenidamente incompatibles con el mercado común, ayudas compatibles «pro iure»** de manera automática (art. 107.2 TFUE)²⁵ y **ayudas que podrían ser compatibles** (p.e., art. 107.3 TFUE previa notificación por los estados y autorización de la Comisión *ex art.* 108 TFUE), que determinará si la previsión o modificación de una ayuda podría acogerse a los supuestos excepcionales de compatibilidad con el mercado interior (Reglamento CE 659/1999 del Consejo, de 22 de marzo de 1999, por el que se establecen normas para la aplicación del art. 108 TFUE).

Por tanto, el sistema de compatibilidad de las ayudas de estado con el Tratado «se monta» sobre la base de dos pilares: de un lado, **sistema de notificación** en todo caso a la Comisión, revistiendo en este ámbito su competencia carácter principal o central (Freistaatsachsene *a.v* Commission 24 marzo 2011 T443/08 y T455/08) y excepcionalmente al Consejo *ex art.* 108.2 (Comisión *v.* Consejo 29 junio 2004, asunto C-110/02), previsión esta última a la que, hasta el momento, no se ha recurrido en la práctica; de otro lado, **sistema de devolución o recuperación de la ayuda** declarada incompatible mediante su devolución por los beneficiarios, lo que genera un crédito a favor del estado que concedió la ayuda, sin que se regule un procedimiento comunitario específico para la recuperación, por lo que lo establecen los propios estados, y que, como se ha señalado, no operaría a modo de sanción, siendo clave en este ámbito el papel del TSJUE²⁶.

23. Vid. ESTOA PÉREZ, A., «Ayudas de estado y crisis actual: orientaciones de la Comisión y ayudas al sector financiero español», *Revista Española de Derecho Europeo* n° 34/2010, Aranzadi, p. 3.
24. Me he ocupado de las ayudas de estado indirectas en el marco de un convenio concursal que conlleve quitas, en PULGAR EZQUERRA, J., «El contenido dilatorio y remisorio del convenio concursal y las ayudas de estado», Ed. La Ley, *RcP* 1/2004. CAMPUZANO, A., «La aplicación del régimen de ayudas de estado a la actuación de las administraciones públicas en el concurso de acreedores», *ADCo* 3/2004, pp. 415-439. GARCÍA MARRERO, J., «Las ayudas públicas en el concurso», en AAVV, *Las administraciones públicas en el concurso*, Mar HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ (Dir.), Aranzadi, 2016. LÓPEZ SENOVILLA, A., «Ayudas de estado y concurso de acreedores aplicación del test del acreedor privado a las administraciones públicas», *RcP* 25/2016, pp. 221-229.
25. Ayudas para reparar perjuicios o catástrofes, ayudas de carácter social destinadas a consumidores individuales.
26. STS (Sala de lo Contencioso-administrativo) de 9 de octubre de 2014. TSJUE de 10 de octubre de 2013 (asunto Comisión/Italia C-353-12, en la que se recoge la obligación de recuperar la ayuda de estado a través de todas las medidas que sean necesarias, sin que sea óbice para ello que la empresa se encuentre inmersa en un procedimiento concursal) (STJUE de 11 de diciembre de 2012 Comisión/España, Caso C-610/10 REC, párrafo 71); STJUE de 24 de enero de 2013 (asunto Comisión Europea contra España. Asunto C-509/2009 –Magefesa–). La Comisión podría, además, solicitar imposición de multa coercitiva o suma a tanto alzado para que el estado miembro cumpla con la obligación de devolución *ex art.* 260 TJUE.

Pues bien, este marco general de incompatibilidad de las ayudas de estado con el mercado único europeo, se mantuvo, no obstante la crisis financiera manifestada en Europa a partir de 2007, en el convencimiento de que precisamente es en contextos de crisis económicas en los que las reglas de la competencia deben funcionar «acortando» la duración de la crisis la existencia de un mercado único competitivo y las reglas de competencia.

No obstante, no es menos cierto que la crisis económica conllevó, en cierta medida, un replanteamiento del papel de la administración en la economía, en la medida en que en ocasiones las empresas sin ayuda pública no podían superar sus dificultades económicas, conllevando ello una «flexibilización» y en cierto modo una «relajación» de la Comisión Europea en sus decisiones sobre la ilegalidad de ayudas estatales concedidas a empresas en dificultades económicas.

Este «replanteamiento» se proyectó inicialmente respecto del sector financiero, sobre la base del *riesgo sistémico* que la eventual desaparición de empresas de este sector podía conllevar, intentando evitarse que las crisis de éstas trasladasen sus efectos a la economía (pensemos en Northern Rock²⁷ y Lehmann Brothers en 2008), dando lugar a una normativa específica que, como se ha adelantado, podría calificarse como Derecho de la Competencia excepcional o de excepción. Posteriormente, ante la constatación de que ello era insuficiente para frenar el avance de la crisis económica, la flexibilización se trasladó también a otros sectores no financieros, dando todo ello lugar a la tácita corrección del plan de acción en materia de ayudas estatales de 2005, que encontraba su fundamento en la denominada «Estrategia de Lisboa», establecida en el Consejo Europeo celebrado en dicha ciudad en 2000 y relanzada por la Comisión en 2005, por el Plan Europeo de recuperación económica de 26 de noviembre de 2008, teniendo todo ello incidencia en el régimen o directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración de empresas²⁸.

2. AYUDAS DE SALVAMENTO Y RESTRUCTURACIÓN DE EMPRESAS EN CRISIS

2.1. «Flexibilización» y crisis económica

Las ayudas de salvamento y reestructuración de empresas en crisis respecto de las que la Comisión Europea adoptó sus primeras directrices comunitarias, en 1994, con posteriores versiones de 1999, 2004 y 2009, habían venido siendo consideradas por dicha Comisión como excepcionales, pues a juicio de ésta constituían en

27. Decisión sobre la ayuda a Northern Rock (DOC 43, de 16 de febrero de 2008, y aprobación en octubre de 2009 por la Comisión de un plan de reestructuración de esta entidad. Vid. en http://www.ec.europa.eu/community_law/state_aids (<http://www.europa.eu>).

28. Vid. SIGNES DE MESA, I., *Derecho de la Competencia y crisis económica*, Aranzadi 2013, pp. 39-44.

la práctica unos de los tipos de ayudas estatales que potencialmente más falsean la competencia²⁹.

En efecto, de un lado, cuanto menos cuestionan el clásico paradigma de crecimiento de las empresas, más eficientes y tecnológicamente avanzadas a expensas de las que son menos eficientes. De otro lado, la perspectiva de ayudas de salvamento y reestructuración para una empresa determinada puede «reducir artificialmente» su coste de capital, dándole una ventaja competitiva indebida en el mercado.

A ello debe añadirse, además, el conocido como «riesgo moral» (moral hazard) que pueden conllevar las ayudas estatales de salvamento y reestructuración, en la medida en que las empresas que sepan que «probablemente» podrán ser rescatadas cuanto tengan problemas económicos, emprenderán estrategias empresariales más arriesgadas. Así se reconoce expresamente en los apartados 6 y 9 de la introducción a las directrices sobre ayudas estatales de salvamento y reestructuración de empresas no financieras en crisis.

No obstante, como se ha adelantado, la posición de la Comisión Europea respecto de estas ayudas se ha visto en algún modo replanteada y sobre todo «flexibilizada» en el contexto de crisis económica generalizada desencadenado desde 2007.

Este nuevo «enfoque» de las ayudas de salvamento y reestructuración, orientado en un primer momento, como se ha adelantado, hacia empresas financieras se ha extendido respecto de empresas no financieras en crisis y culminado hasta el momento con la versión de las Directrices sobre ayudas estatales de Salvamento y Reestructuración de 2014 (2014/C249/01). Esta nueva versión, dictada en un momento temporal próximo a la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014, viene a «acompañar» al nuevo paradigma reestructurador contemplado en la citada Recomendación las condiciones en las que las ayudas estatales concedidas a empresas no financieras en dificultades económicas serían compatibles con el Mercado Único Europeo³⁰.

29. Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y reestructuración de empresas en crisis (DOC 368 de 23-12-1994; 283 de 19-9-1997; 288 de 9-10-1999; 244 de 1-10-2004 [la validez de estas directrices se prorrogó hasta el 9 de octubre de 2012 y posteriormente hasta su sustitución por nuevas normas]; 156 de 9-7-2009 y 296 de 2-10-2012).

30. Vid., entre nosotros, CAMPUZANO, A., «Las Directrices Comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis», en ADCo. Comunicación de la Comisión Europea 2020. Una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador. COM (2010) 2020 final. La modernización del control de las ayudas estatales persigue básicamente tres objetivos: impulsar el crecimiento en un mercado interior competitivo, examen «ex ante» de la Comisión en los asuntos que tengan mayor incidencia en el mercado interior y acelerar la toma de decisiones, racionalizándose las normas. Todo ello, en definitiva, persigue el fortalecimiento del mercado interior, una mayor eficacia en el gasto público, limitar al mínimo necesario las ayudas y evitar los efectos negativos de éstas sobre la competencia y el mercado.

Las Directrices de 2014 fijan su ámbito subjetivo de aplicación en relación a empresas no financieras en crisis, no existiendo un concepto comunitario de «empresa en crisis», pero precisándose en el número 2.2 de las directrices el concepto de empresa en crisis por referencia a aquellas inmersas en un procedimiento de quiebra o insolvencia o que reúnan los criterios establecidos en su derecho nacional para ser sometidas a dichos procedimientos, a solicitud de los acreedores³¹.

2.2. *Fundamento de política jurídica: Empresas financieras y no financieras*

Una de las cuestiones que se suscitan en torno a las ayudas de salvamento y reestructuración de empresas en crisis en general, y en particular en el nuevo marco de flexibilización interpretativa adoptado por la Comisión Europea en un contexto de crisis económica, es el fundamento de política jurídica que justifique la «compatibilidad» con el mercado único de un apoyo público a empresas en crisis, cuanto más al no haberse producido un cambio de modelo económico en conexión con la referida crisis económica.

Cuando se aborda el tema de la oportunidad y justificación de política jurídica de una «eventual intervención» de los poderes públicos en la reestructuración de empresas en crisis, es preciso partir de una distinción fundamental sin la cual no puede entenderse la racionalidad del sistema europeo.

En efecto, hay que partir en el período de crisis financiera comprendido entre 2007-2014, que determinó la necesidad de apoyo público a la reestructuración de empresas (Orange, La Post Valleriche Bandesbank...) de la distinción entre empresas financieras –a las que en dicho período se inyectaron 3 billones de euros sin previa autorización de la Comisión Europea– y no financieras, siendo éstas segundas las destinatarias de las directrices europeas sobre salvamento y reestructuración de empresas³².

31. Respecto de la delimitación material de lo que deba entenderse por procedimiento de quiebra o insolvencia, no existiendo armonización comunitaria sobre esta materia hasta el momento, resulta obligada la referencia al Reglamento Europeo del Consejo de Insolvencia Transfronteriza, versión de 20 de mayo de 2015, que entrará en vigor a partir de 2017, que amplía su ámbito material de aplicación no sólo a los tradicionales procedimientos de insolvencia, sino también a los procedimientos preconcursales («hybrid proceedings») que, a efectos de rescate, reestructuración y reorganización o liquidación, conlleven: desapoderamiento del deudor con nombramiento de administrador concursal y sometimiento de sus bienes a control judicial o en los que un órgano judicial acuerde o se establezca por ministerio de la ley una suspensión de ejecuciones singulares para favorecer las negociaciones entre deudor y acreedores, enumerándose los «hybrid proceedings» en el Anexo A del Reglamento. En este ámbito y con referencia al Derecho Interno Español, se incluyen el concurso de acreedores, acuerdos preconcursales de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos y comunicación *ex art. 5 bis LC*.

Vid. sobre estos temas, recientemente, LÓPEZ SENOVILLA, A., «Ayudas de estado y concurso de acreedores. Aplicación del test de acreedores privado a las administraciones públicas», *RcP* 25/2016, pp. 221-229.

32. En este contexto, en ocasiones la Comisión Europea se ha limitado a entender compatibles en algunos casos estas ayudas con el mercado único europeo, sin destruir y en ocasiones sin ni siquiera analizar porque, no obstante concurrir los elementos tipificadores del

En este marco, las referidas ayudas públicas al sector financiero encontraron su fundamento en el art. 107.3.b) TFUE (ayudas para remediar una perturbación grave en un estado), con el fin de evitar el **riesgo sistémico** que su desaparición podría conllevar, en conexión con la estabilidad financiera y que se traduciría en una crisis de confianza en el sistema, lo que también podría acontecer en otros sectores (sector de la energía, aeronáutico...)³³.

Ello, no obstante la opción por la que se decantaron modelos como el islandés, en el que no se apoyó por vías públicas la reestructuración bancaria, «cayendo» los bancos que no eran rentables, a pesar de lo cual el sistema no sólo pervivió sino que se saneó.

Frente a ello, el fundamento de las ayudas públicas a empresas no financieras se situó inicialmente, hasta el año 2008, en la previsión contenida en el apartado C del art. 107 TFUE relativa a «*ayudas destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades o de determinadas regiones económicas, siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común*».

Posteriormente, dicho fundamento, a partir de 2008 en el contexto de recrudescimiento de la crisis económica, se situó en el apartado b) del referido art. 107.3 del Tratado, relativo a «*las ayudas destinadas a poner remedio a una grave perturbación en la economía de un estado miembro*» no obstante no concurrir respecto de empresas no financieras el riesgo sistémico que su desaparición podría conllevar, ni siquiera cuando se trate de empresas que revistan grandes dimensiones.

Sin embargo, dicho precepto del Tratado si bien fundamenta desde un punto de vista jurídico-positivo la compatibilidad de estas ayudas con el Tratado, nada establece respecto del criterio de política jurídica que justifique la compatibilidad de estas ayudas que, como se ha adelantado, más distorsionan o pueden llegar a distorsionar la competencia en el mercado. Dicho criterio de política jurídica, sin embargo, vendrá dado por la última versión de 2014 de las directrices sobre ayudas estatales de salvamento y reestructuración de empresas en crisis.

concepto de ayuda pública, éstas son consideradas en supuestos concretos compatibles con el mercado único, habiendo calificado en ocasiones o posteriormente un sector doctrinal como con un cierto tono «voluntarista» la decisión de la Comisión Europea sobre compatibilidad de las ayudas en algunas ocasiones. Así, *vid.* acertadamente ESTOA PÉREZ, *op. cit.*, pp. 5-6, calificando en este sentido la decisión de la Comisión Europea sobre «Northern Rock», cuyo plan de reestructuración se aprobó por dicha Comisión en 2009 en la que se justifica la compatibilidad de esta ayuda con el mercado único europeo en razones ajenas a la destrucción de la competencia de los elementos tipificadores de la ayuda de estado, tales como que la institución era solvente, que el Banco Central cobró un interés «penalizador» al beneficiario y que la iniciativa de la medida procedía del Banco Central. En este marco, no se analizaba por la Comisión el origen estatal de los fondos, ni las ventajas que la ayuda conlleva, la selectividad o la distorsión de la competencia.

33. *Vid.* SIGNES DE MESA, *op. cit.*, pp. 54-96. TAPIA HERMIDA, «Manual de Derecho del mercado financiero», Madrid 2015; «Las crisis bancarias», *RcP* 24/2016, pp. 67-81.

Pues bien, en este marco, el fundamento del apoyo público al saneamiento y reestructuración de estas empresas no se situaría, de forma general y apriorística, en evitar a toda costa, sobre la base de un principio de conservación de empresas y mantenimiento del empleo la desaparición de cualquier empresa en crisis, lo que alteraría la función básica de «limpieza» del mercado asignada a los procedimientos concursales, no siendo justificación suficiente para la concesión de la ayuda *«impedir simplemente que una empresas abandone el mercado»*.

Es preciso, conforme se deriva del apartado 3.1 (43) de las directrices, que la ayuda persiga un objetivo de interés común claramente definido, pretendiendo *«evitar problemas sociales, en cuyo ámbito se situarían elevadas tasas de desempleo en una región/es o suplir deficiencias del mercado, restableciendo la viabilidad a largo plazo de la empresa»* (objetivos horizontales de interés común).

No se trataría, por tanto, de propiciar con apoyo público la continuidad de cualquier empresa, sino solo de aquellas cuya desaparición podría ser contraria al interés común.

Sustituye así el «interés común» y la «viabilidad» al «riesgo sistémico» determinante del apoyo público a empresas financieras, moviéndonos en ambos supuestos en un ámbito de conceptos jurídicos indeterminados carentes de concreción legal, lo que dificulta la delimitación de lo que se entiende por «interés común» frente al «riesgo sistémico».

En efecto, por riesgo sistémico entendemos aquello que impide al sistema económico cumplir sus funciones, conllevando este riesgo, al menos en teoría, la desaparición de empresas financieras, del sector de la energía y algunos fondos.

Más difícil, sin embargo, puede resultar el criterio que hace que la desaparición de unas empresas no financieras pueda ser contraria al interés común, centrándose en el número 3.1 de las directrices ello, como se ha adelantado, en evitar problemas sociales y suplir deficiencias del mercado que podría conllevar la desaparición de empresas viables, sin que ello se vincule en un modo directo y específico a las grandes dimensiones de la empresa, aun cuando sí a las pequeñas dimensiones de éstas, como se analizará mas adelante.

Por tanto, no se trataría de reestructurar toda empresa no financiera cuya desaparición podría ser contraria al interés común, sino –y es en este aspecto en el que se adecua la versión de 2014 de las Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y reestructuración a la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo del mismo año– sólo aquellas que, pudiendo encuadrarse en este ámbito, sean viables a largo plazo. Ello se concreta en relación a empresas capaces de obtener un rendimiento del capital adecuado y previsto, tras haber cubierto todos sus costes, incluida la amortización y cargas financieras derivando ello de un plan de viabilidad, en tanto en cuanto se hayan agotado las posibilidades de reestructuración sin ayuda estatal, mediante acuerdos entre deudor y acreedores.

Podemos concluir, por tanto, que la disyuntiva clave que determina la compatibilidad de la ayuda pública a una empresa en crisis no es «ayuda a la empresa o se muere» sino más bien «si la empresa es viable y no recibe ayuda pública desaparece y ello afecta al interés común».

2.3. Tipología de ayudas estatales a empresas en crisis

Las Directrices de 2014 no recogen una genérica categoría de ayudas estatales a empresas en crisis, regulándose una tipología de ayudas en tres clases: ayudas de salvamento, ayudas de reestructuración y apoyo temporal de reestructuración a Pymes.

Las ayudas de salvamento se regulan con carácter temporal y excepcional, debiendo limitarse al mínimo imprescindible, dado que se parte de que el salvamento por el estado de una empresa en crisis no puede constituir la norma. Su presupuesto objetivo se sitúa en la concurrencia de una grave crisis de liquidez o insolvencia técnica y su finalidad radica en la concesión de un plazo limitado de «standstill» durante el que la empresa pueda mantenerse en activo. Ello como vía para determinar y comprobar el grado de recuperabilidad y reestructuración de la empresa, residiendo una de las más relevantes novedades introducidas en la versión de las Directrices de 2014 en la «compatibilidad», en su caso, entre ayudas de salvamento y reestructuración.

En efecto, inicialmente se entendía que una empresa que estaba siendo objeto de ayudas de salvamento no podía en esa fase reestructurarse, pues podía entenderse que concurría una «ventaja competitiva» al emplearse los fondos destinados inicialmente a un salvamento para proceder a una reestructuración.

En la versión de las Directrices de 2014, sin embargo, se admite que en la práctica frecuentemente **salvamento** y **reestructuración** no constituirían sino dos fases de una única operación, admitiéndose que durante la fase de salvamento el beneficiario pueda adoptar medidas urgentes, incluidas medidas de carácter estructural y reorganizativo³⁴.

Las **ayudas de reestructuración**, que frente al carácter temporal de las ayudas de salvamento, presentan la nota de la permanencia, tienen como finalidad restablecer la viabilidad a largo plazo, sobre la base de un plan de reestructuración a través del que se persigue que la ayuda no se limite a una intervención financiera destinada tan sólo a cubrir pérdidas sin abordar el análisis de las causas que las han originado.

En efecto, sobre la base de este plan se persigue, de un lado, la reorganización de las actividades del beneficiario, sobre una base más eficiente, lo que en ocasiones conlleva que la empresa tenga que desprenderse de sus actividades deficitarias o reestructurar sus actividades orientándose en ocasiones hacia nuevas actividades.

34. Vid. análisis de esta compatibilidad en la versión de las Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración, en CAMPUZANO, A., «Las Directrices Comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis», *op. cit.*

De otro, se persigue la reestructuración financiera que conlleva en la práctica la reducción de la deuda por parte de los acreedores existentes y en ocasiones inyecciones de capital («fresh money») por parte de los accionistas existentes o, en su caso, por los nuevos accionistas.

No obstante, los temas más relevantes que se suscitan en torno al plan de reestructuración y restablecimiento de la viabilidad a largo plazo es la valoración de este plan a efectos de autorizar la ayuda pública y, de otro lado, es el relativo a su ejecución y el éxito de la reestructuración.

Respecto del papel de la Comisión Europea en la valoración del plan de reestructuración, ésta sustituye al control judicial clásico de los referidos planes, habiendo entendido el TSJUE que la Comisión debe aplicar en su valoración un «*test de suficiencia*» y no de necesidad y, por tanto, no está obligada, sobre la base del art. 101, a establecer ni a imponer las medidas que a su juicio serían necesarias para lograr la reestructuración³⁵.

En este marco, es frecuente que los estados presenten en la práctica, sometiendo a la autorización de la Comisión, planes de reestructuración «*en cascada*» de menos a más, hasta que la Comisión adopte una decisión sobre la compatibilidad con el mercado único de éstos, siendo más frecuentes las «quejas» por haber autorizado la Comisión la ayuda que frente a la decisión negativa.

La concesión de ayudas públicas para la reestructuración se supedita a la ejecución con éxito del plan de reestructuración (compatibilidad condicionada) y en este sentido deben reflejarse en el plan los resultados esperados de la reestructuración en hipótesis de base e hipótesis pesimistas (atendiendo a la evolución previsible de la oferta y la demanda en el mercado), debiendo facilitar el beneficiario un estudio de mercado, parámetros rectores de los resultados del beneficiario y factores futuros de riesgo.

No obstante, el tema clave es si, en supuestos en que el plan finalmente no pueda ejecutarse o su ejecución no conduzca a la recuperación con éxito de la empresa, operaría la obligación de devolución de la ayuda o se admitiría la modificación de las condiciones en que se alcanzó dicho plan, con el fin de que finalmente pueda ejecutarse con éxito.

En el fondo, lo que se debate es si una empresa que disfruta del apoyo de una ayuda pública para su reestructuración debería tener, no obstante el principio de ayuda única que analizaremos más adelante, una «segunda oportunidad» para reestructurarse por la vía de la modificación de las condiciones del plan de reestructuración.

Lo cierto es que, en la práctica, algunos de estos planes no se cumplen o no se ejecutan, se vuelve a replantear la cuestión a la Comisión Europea y ésta opta por dar «segundas oportunidades» de ejecución del plan, imponiendo una nueva

35. STJ de 29 de junio de 2010, Comisión/Alrosa C-441/07P,EU:C:2010; 377 ap. 41.

condicionalidad, no obstante lo cual lo cierto es que estas empresas finalmente terminan desapareciendo.

Ello cuanto menos cuestiona la conveniencia y finalidad del apoyo público a la reestructuración de empresas en crisis, pues dicha ayuda, lejos de reestructurar, puede terminar convirtiéndose en una prolongación artificial con vida de empresas que tienen dificultades económicas. Quizá el tema radique en los «controles» sobre la verdadera viabilidad y posibilidades de reestructuración a largo plazo de las empresas que, en principio, sólo se apoyan en las consideraciones de la propia empresa, sin que ello se acompañe de un informe de un experto independiente, ni de una valoración de fondo por parte de la Comisión sobre la verdadera viabilidad de la empresa, suscitándose en este ámbito, en su caso, la eventual responsabilidad de los administradores sociales de la empresa respecto del incumplimiento o inexecución del plan de reestructuración.

Finalmente, junto a las ayudas de salvamento y reestructuración se distinguen en las Directrices de 2014 **ayudas para el apoyo temporal a la reestructuración de Pymes (SMEs)**. Con ellas, se persigue abordar, con el fin de garantizar la viabilidad a largo plazo de la empresa, el importante problema del difícil acceso a la financiación de estas empresas, puesto de manifiesto en la reunión del G20, Leaders Communiqué Antalya Summit de 16 de noviembre de 2015, siendo característica en este ámbito la pasividad bancaria, que en la práctica no se involucra en la financiación de las Pymes, lo que termina ocasionando un problema de liquidez que puede desembocar en insolvencia.

Éste es el único supuesto en que la ayuda pública a la reestructuración se regula en función del tamaño de la empresa, resaltándose con ello a nivel comunitario la importancia que en Europa tienen las Pymes generadoras de cuatro de cada cinco empleos en algunos países europeos. Frente a ello, no hay previsiones expresas para grandes empresas, a las que, en la práctica, sigue aplicándose el principio «too big too fail», no obstante el replanteamiento de ello que en cierta medida supuso la «caída» de Lehman Brothers.

2.4. *Compatibilidad de las ayudas de salvamento y reestructuración con el TFUE: Criterios*

Las ayudas públicas de saneamiento y reestructuración a empresas no financieras en dificultades económicas son constitutivas de ayudas de estado y, por tanto, en principio están prohibidas y no son compatibles con el TFUE ni con el funcionamiento del mercado interior.

Lo que sucede es que, en virtud de las directrices redactadas por la Comisión Europea sobre salvamento y reestructuración de empresas en crisis, en su última y renovada versión de 31 de julio de 2014, se declaran exentas de sanción ciertas formas de ayudas de estado a empresas en dificultades, en tanto en cuanto cumplan los requisitos de compatibilidad de estas ayudas con el TFUE recogidos en las referidas directrices. Ello conlleva el implícito reconocimiento de que esta clase de ayudas produce un impacto en la competencia y puede otorgar a sus beneficiarios

una «ventaja» frente a sus competidores, pero no obstante ello, si concurren en éstas los referidos requisitos de compatibilidad con el TFUE, se convierten en ayudas legalmente aceptadas por la Unión Europea.

No obstante, ello no se produce en un modo automático, subsistiendo también respecto de estas ayudas de salvamento y reestructuración la obligación de notificación de éstas eventuales ayudas por el estado miembro a la Comisión Europea, con el fin de que, efectuando un «control de legalidad» sobre la concurrencia en la ayuda en cuestión de los criterios de incompatibilidad con el mercado interior, autorice dicha ayuda, siendo de otro modo ilegal.

Los criterios de compatibilidad de las ayudas de salvamento y reestructuración con el TFUE y con el mercado interior, recogidos en las Directrices de 2014, persiguen en última instancia «atenuar» o «minimizar», en la medida de lo posible, las distorsiones sobre la competencia que éstas podrían –al menos potencialmente– conllevar y sobre todo que no se usen estas ayudas para competir con ventajas.

En este marco, se fijan en las Directrices de 2014, con claridad, cinco criterios de compatibilidad de las ayudas a empresas en crisis con el mercado común, que operan cumulativa y no alternativamente:

- **Contribución a un objetivo bien definido de interés común**, conforme al art. 107.3 del Tratado, lo que se traduce en evitar problemas sociales o, en su caso, suplir las deficiencias del mercado, permitiendo la viabilidad a largo plazo. A ello subyace la idea de que no se trata de impedir en todo caso que una empresa abandone el mercado, pues ello conectaría negativamente con el proceso de crecimiento de la productividad, sino sólo en tanto en cuanto dicha conservación contribuya a un objetivo de interés común (p.e., en determinados supuestos, conservación de empresas, mantenimiento del empleo).
- **Necesidad de la intervención estatal**: los estados miembros que tengan la intención de conceder una ayuda a empresas en crisis deben demostrar que los objetivos perseguidos no se alcanzarían o se alcanzarían en menor grado si no se produjera una intervención estatal, una vez que los operadores hayan agotado todas las opciones del mercado.
- **Idoneidad de la ayuda**, lo que se traduce, partiendo de la libertad de los estados miembros para elegir la forma a través de la que se canalizará la ayuda, en que ésta no sería compatible si otras medidas menos falseadoras de la competencia permitiesen alcanzar objetivos iguales.
- La adecuación de la ayuda a este requisito se producirá en tanto en cuanto concurren los requisitos exigidos por la Comisión y que difieren en función de que se trate de ayudas de salvamento, en las que la idoneidad aparece estrechamente conectada al carácter temporalmente limitado de estas ayudas, o ayudas de reestructuración.

- **Efecto incentivador**, sobre la base del cual el estado miembro ha de probar que, sin la ayuda, el beneficiario habría sido reestructurado, vendido o liquidado en forma en que no habría podido obtenerse el objetivo de interés común.
- **Proporcionalidad de la ayuda**, limitándose temporal y sustantivamente al mínimo necesario (seis meses para las ayudas de salvamento).
- **Principio de impacto mínimo**: lo que significa que el estado no debe intervenir hasta que accionistas e inversores hayan hecho todos sus esfuerzos, esto es, se exige que el sacrificio exigido a los accionistas sea similar al de los poderes públicos. Ello «reabre» el debate sobre la contribución de acreedores, accionistas e inversores a la reestructuración de empresas en crisis y plantea, como cuestión esencial, hasta qué punto se puede «diluir» la posición de los accionistas y éstos deben aceptar esta dilución, en aras de la reestructuración de la empresa, pudiendo en su caso suscitarse la legitimación de los accionistas para impugnar decisiones de la Comisión relacionadas con ayudas de estado que pudieran perjudicarles³⁶.
- **Principio de ayuda única**, sobre la base del cual, atendiendo a preservar la competencia en un sentido horizontal y con el fin de evitar el mantenimiento artificial de empresas en el mercado, se exige que el sacrificio demandado a los accionistas sea similar al de los poderes públicos. Ello conlleva que las ayudas de salvamento y reestructuración sólo deben concederse una vez cada diez años, pudiendo entenderse, si se concede una ayuda de salvamento a una empresa que ya recibió ayuda de reestructuración, que la crisis del beneficiario tendría carácter recurrente y las intervenciones reiteradas del estado falsean la competencia en modo contrario al interés común.
- Finalmente, pero no por ello menos importante, se exige al beneficiario que aporte una **contribución sustancial y real a la reestructuración**, siendo éste el «coste» para el beneficiario de la ayuda, que por tanto no se concede a cambio de nada.

Esta **contribución exigida al beneficiario** (punto 66 de las Directrices) persigue evitar distorsiones en la competencia mediante un reparto de cargas y demostrar que el restablecimiento de la viabilidad de la empresa es factible en un plazo razonable y que el mercado cree en la factibilidad de este restablecimiento de la viabilidad³⁷.

36. *Vid.*, respecto del papel de los inversores, el caso paradigmático de ING-Comisión Países Bajos C224/12 y Guestfaliche (T45709).

37. El «reparto de cargas» o «comunidad de sacrificios» es esencial en el marco del tratamiento de las crisis económicas del deudor común, no sólo en un ámbito comunitario sino también de Derecho Interno. Así, es interesante, en el marco de la jurisprudencia española, citar el auto del Juzgado de lo Mercantil nº 6, de 1 de septiembre de 2015, que aplicando el principio comunitario contenido en las directivas sobre salvamento y reestructuración de empresas en crisis, relativo al «reparto de cargas», inadmite un convenio que conllevaba quitas del 100%.

En este marco, se entiende que concurre este requisito si el beneficiario procede a una remuneración parcial por la ayuda recibida, a una reducción de su capacidad o presencia en el mercado, o a una desinversión de activos, no conceptuándose como medidas compensatorias la venta de activos que generaban pérdidas.

III. INCENTIVOS A LA REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL: REFORMAS LEGALES Y EVENTUALES DISTORSIONES DE LA COMPETENCIA EN SENTIDO HORIZONTAL

1. LA INTERVENCIÓN ESTATAL POR VÍA LEGISLATIVA

La Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque al fracaso empresarial, en el marco del «soft law» y por tanto sin eficacia vinculante para los estados miembros (art. 288 TFUE), y en su día vía trasposición de la Directiva sobre reestructuraciones, «persiguen» que en los estados miembros se aborden reformas legislativas que «incentiven» la referida reestructuración extrajudicial y amistosa. Ello a través de la posibilidad de acudir a un mediador o supervisor de empresas viables con dificultades financieras, indicando las áreas en las que podrían operar los incentivos, pero sin concretarlos en su ejecución material. Corresponde por tanto a los estados miembros la fijación legislativa de los «incentivos» a la reestructuración en las áreas contempladas en la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014³⁸.

En ambos textos comunitarios, dichos «incentivos» reestructuradores se focalizan a título «ejemplificativo» en los siguientes aspectos: introducción de una moratoria, paralización temporal de ejecuciones, incluidas ejecuciones de garantías reales, en tanto en cuanto se «negocie» el plan de reestructuración con el plazo temporal máximo de cuatro meses (art. 6.C de la Recomendación); suspensión del deber del deudor de solicitud de concurso; incentivación de la nueva financiación necesaria para la ejecución del plan de reestructuración, dentro de la que se incluyen préstamos, venta de determinados activos por el deudor y capitalización de deuda, de un lado por la vía de la protección frente a una eventual rescisión en un potencial concurso de acreedores y eventuales demandas de responsabilidad (p.e., por concesión abusiva de crédito) y de otro con el reconocimiento de un privilegio a la nueva financiación («fresh money») (arts. 27, 28 y 29 de la Recomendación Europea); posibilidad de «elegir» a los acreedores con los que se adoptará el plan de reestructuración, que serán normalmente los acreedores financieros frente a los que la empresa viable tiene dificultades económicas (fuertes apalancamientos) (art. 20 de la Recomendación); y, lo que es aún más importante y relevante jurídicamente, la vinculación al plan de reestructuración adoptado por los acreedores divididos en clases también frente a acreedores disidentes o no participantes, en tanto el plan resulte homologado por un juez cuyas decisiones puedan ser objeto de revisión judicial como medio de garantizar a los acreedores que la

38. *Vid.*, resumen de reformas legales en materia de insolvencia y reestructuración en los últimos siete años en World Bank (see the summary of restructuring and insolvency reforms in World Bank, *Business Reforms for Resolving Insolvency*, 2014 [online]). Available at <http://www.doingbusiness.org/reforms/overview/topic/resolving-insolvency> (accessed 18 August 2015).

reducción de sus derechos en aras a la reestructuración es proporcional a los sacrificios que se les exigen. Este incentivo, que conlleva una clara superación del paradigmático «principio de relatividad contractual», con el fin de superar el «holdout» o resistencia de los acreedores a participar en la reestructuración, no se ha acompañado, sin embargo, en la «Recomendación Europea» de la sugerencia de mecanismos incentivadores de la reestructuración que «frenen» el «holdout» también frente a los accionistas, de los que en ocasiones depende en última instancia la reestructuración empresarial. Ello, sin embargo, se ha superado en la propuesta de directiva en materia de reestructuraciones, que recoge, con carácter ahora sí «obligatorio», la necesidad de regular este incentivo esencial para el éxito de las reestructuraciones (protección frente al eventual «holdout» del «accionista», convirtiéndole –como en el Derecho Norteamericano– en el «acreedor residual»), ámbito éste en el que resultan además esenciales los mecanismos societarios de control de abusos de mayoría/minoría societaria³⁹.

Precisamente el Derecho Español se sitúa entre los países europeos que en mayor medida han incorporado, en el período comprendido entre los años 2013-2015, a su Derecho Interno incentivos preconcursales vía acuerdos de refinanciación a la reestructuración de empresas viables con dificultades económicas, siguiendo en gran medida la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014 y en ocasiones avanzando aún más de lo que se avanzó en la Recomendación Europea.

En efecto, en el modelo español no sólo se incentivan las reestructuraciones a través de acuerdos de refinanciación, que en su vertiente homologada *ex DA 4ª LC* puede extenderse a acreedores disidentes o no participantes, incluidos los titulares de garantías reales, privilegiándose y protegiéndose de una eventual rescisión concursal la nueva financiación inyectada para ejecutar el plan de reestructuración (art. 84.2.11º LC), sino que, además, se regulan otros potentes incentivos reestructuradores, particularmente en torno a la capitalización de deuda.

Pues bien, podemos encontrar con que los incentivos legales de carácter reestructurador a las dificultades económicas del «deudor común» pueden afectar al sistema competitivo, dado que estos incentivos, en los aspectos sugeridos en la «Recomendación» y contenidos en la propuesta de directiva sobre procedimientos de reestructuración preventiva publicada el 22-11-2016, así como otros que en su caso pudieran introducirse en las legislaciones de los estados miembros, conllevan en ocasiones un «desplazamiento» desde lo preconcursal o concursal de lo establecido en otras normativas (p.e. Derecho de sociedades, normativa fiscal, Derecho de Contratos...). De ello pueden derivar, para quienes optan por iniciar un proceso de reestructuración de los tipificados legalmente, aun cuando pudiera no ser perseguido en un modo directo por los operadores que acuden a estos mecanismos, «ventajas competitivas» frente al competidor eficiente que no ha tenido que acudir a la reestructuración. Ello puede, en su caso, lesionar el

39. Me he ocupado de estos temas en «Preconcursalidad y reestructuración de empresas» (segunda edición), *op. cit.* y con anterioridad en «Impugnación de acuerdos sociales abusivos y reestructuración societaria homologada», *RdS* 44/2015, pp. 69-106; «Reestructuración de sociedades de capital y abuso de minorías», *RDBB* 129/2013, pp. 7-34.

marco de la competencia en sentido horizontal, esto es en lo que se refiere a la protección de los operadores y relaciones entre ellos (no es lo mismo que se paralizen las ejecuciones singulares o que no se paralizen, ni negociar individualmente un acuerdo con cada acreedor que poder imponer su contenido a disidentes o no participantes...), existiendo además el «riesgo» de un «uso estratégico» de estos mecanismos reestructuradores, no sólo para reestructurar sino también para obtener otros fines en el mercado (p.e., expulsión del co-administrador socio minoritario, disconforme)⁴⁰. Es éste un riesgo reconocido expresamente por la propia Comisión Europea en el art. 16 de su Recomendación de 12 de marzo de 2014, en el que se alude a una eventual «utilización abusiva» de estos procedimientos.

Es cierto que este riesgo de «utilización estratégica» de los mecanismos reestructuradores y de sus incentivos vendrá en cierta medida condicionado en el marco europeo por el ámbito preconcursal, en el que se centra la Recomendación Europea o concursal (modelo alemán) en el que se introduzcan dichos mecanismos, en conexión con el tradicional «stigma» social que los procedimientos concursales revisten en el ámbito europeo. Ello sobre todo en la Europa del Sur, frente a la «normalización» que estos procedimientos concursales tienen en Estados Unidos, en el que en el Chapter 11 del Bankruptcy Code se contemplan también «incentivos reestructuradores» que han potenciado el uso estratégico de estos mecanismos. A ello se añade, a su vez, en el ámbito europeo el marco de calificación concursal y eventual responsabilidad concursal de los administradores sociales conectados a los procedimientos concursales, lo que podría no «compensar» un uso estratégico de los mecanismos reestructuradores⁴¹.

Asimismo, el «uso estratégico» con eventual incidencia en la competencia de estos incentivos a la reestructuración vendrá, de algún modo, determinado al menos por otros dos elementos. De un lado, en función del presupuesto objetivo de la reestructuración que se incentiva. En efecto, en la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014 y en modelos como el español, se incentiva la reestructuración temprana de empresas con dificultades económicas, en un momento anterior a la insolvencia (p.e., insolvencia inminente). Ello puede incrementar el riesgo de uso estratégico, dado que,

40. En este contexto, no puede dejar de citarse el célebre caso en Alemania de la Editorial Suhrkamp, en el que, tras la entrada en vigor en 2012 de la denominada ESUG, el deudor que se encontraba en insolvencia inminente solicitó, sobre la base del art. 270.d de la InsO, el denominado «schutzschirm» paralelo al «debtor in possession» norteamericano. En este marco, se presentó un plan de pago de la deuda, uno de cuyos puntos principales era la transformación societaria en sociedad anónima, neutralizando por esta vía los derechos y privilegios del socio minoritario disconforme. Vid. SCHMIDT, «¿Desbalance el Derecho Concursal al Derecho de Sociedades? Disputas societarias, *Debt-to-equity-swap y take over*», en *RcP 22/2015*, pp. 306-308, BORJA ALCÁZAR PÉREZ (Trad.), EIDENMÜLLER «Der insolvenzplan als gesellschaftsrechtliches universalwerkzeug», *Neue juristische wochenschrift [NJW]* 2013; S.17ff.

41. No obstante ello, ha de recordarse en Alemania el uso que en la reestructuración de la Editorial «Surkhan» se hizo del marco incentivador de ésta para «neutralizar» a la minoría societaria. Vid. EIDENMÜLLER, «Der insolvenzplan als gesellschaftsrechtliches universalwerkzeug», *Neue juristische wochenschrift [NJW]* 2013; S.17ff.

al no concurrir insolvencia actual, el riesgo de concurso no concurre y una empresa cuyas dificultades económicas no sean graves podría acudir a los mecanismos reestructuradores y consiguientes incentivos para obtener dichas ventajas.

De otro lado, el «uso estratégico» de dichos incentivos vendrá determinado en gran medida por el sujeto, deudor o acreedores, en cuyo poder esté en última instancia la reestructuración. El riesgo más elevado se produciría cuando, como acontece en el modelo español, los acreedores pueden «controlar» la reestructuración, su contenido e incentivos (DA 4ª LC les permite solicitar la homologación de un acuerdo de refinanciación, incluso contra el parecer del deudor, lo que puede permitirles capitalizaciones de deuda y cambios en la estructura de control favorables a ellos, con un desplazamiento de los requisitos societarios y un aligeramiento de éstos (p.e., en régimen de mayorías) desde lo concursal.

El riesgo, sin embargo, parece menor si es sólo el deudor el que controla la reestructuración, salvo en modelos como el alemán, en el que el juez puede sustituir la voluntad de los socios reunidos en junta y por esta vía se podría neutralizar por el deudor un eventual «holdout» de accionistas.

No obstante, ha de resaltarse que estos «incentivos», aun cuando puedan conllevar ventajas económicas, no son ilegales en tanto en cuanto se han incorporado a las normativas de algunos estados miembros y aun cuando puedan incidir en el ámbito del Derecho de la Competencia no son determinantes de un abuso de posición dominante (art. 102 TFUE), ni serían encuadrables en el marco del art. 106 TFUE, en el que se tipifican determinados acuerdos como contrarios al mercado interior.

En este marco, sin embargo, se suscita si las reformas aprobadas que conllevan las referidas «ventajas competitivas» podrían conllevar una suerte de intervención del estado por la vía legislativa en la reestructuración de empresas en crisis, que podría reconducirse al ámbito de las ayudas de estado incompatibles con el TFUE.

Es ésta una cuestión que se ha planteado en la práctica. No obstante, el Tribunal de Justicia de Luxemburgo ha entendido que **una medida regulatoria en un marco de reformas legislativas que pueda beneficiar a unos operadores frente a otros no sería constitutiva de ayuda de Estado**. En efecto, como ha resaltado el Tribunal, **faltaría en estos supuestos la «transferencia de fondos estatales»** que constituye uno de los elementos claves en la noción de ayuda de estado, conforme al art. 107.1 TFUE⁴².

No obstante, en ocasiones, algunas de estas medidas regulatorias en general y en particular incentivadoras de las reestructuraciones de empresas en dificultades económicas, podrían en su caso ser «atacables» sobre la base de las libertades fundamentales, en el supuesto en que resultaran afectadas (p.e., en su caso, capitalizaciones de deuda y «dilución» de la posición de accionistas en relación con la

42. Vid. C-275/13 Elcogas (22-10-2014) en relación al concepto de «transferencia de fondos estatales»; C-379/98 (13-03-2001), exigiendo el TSJUE que resulten implicados recursos o fondos estatales, entendiendo que de otro modo toda normativa en el fondo podría conllevar, en su caso, ventajas competitivas.

incentivación de esta medida negativamente, en conexión con la calificación culpable del concurso como acontece en el modelo español).

Asimismo, ha de resaltarse que, aun cuando ello no sería constitutivo de ayudas de estado, las iniciativas legislativas sí constituirían intervenciones públicas, pudiendo conllevar esta normativa, al menos potencialmente, restricciones de la competencia y es en este punto en el que entraría en juego el papel de las autoridades nacionales de competencia, esto es, en lo que se refiere al Derecho Español, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (en adelante, CNMC).

En efecto, centrándonos en el Derecho Español, a la CNMC se le encomiendan funciones, en el art. 11 LDC, acertadamente calificadas como consultivas, en el marco de los arts. 25 y 26 LDC, que conectan con una función de control de las políticas de ayudas de estado desde la perspectiva de la competencia y el impacto de dichas ayudas en este ámbito, no obstante haber sido autorizadas en su caso por la Comisión⁴³.

Pero esto no es todo, porque, además, sobre la base del art. 5.4 de la Ley 3/2013 de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (en adelante, LCNMC) antiguo art. 12.3 de la LDC, «*La Comisión Nacional de la Competencia está legitimada para impugnar ante la jurisdicción competente actos de las administraciones públicas sujetos al Derecho Administrativo y disposiciones generales de rango inferior a ley de los que se deriven obstáculos al mantenimiento de una competencia efectiva de los mercados*».

En este ámbito, podrían haberse situado las reformas encaminadas a propiciar la reestructuración de empresas en crisis, que se abordaron en el modelo español por la vía del real decreto posteriormente convalidado como real decreto-ley, sobre los que la CNMC podría ejercer un análisis sobre su impacto en el Derecho de la Competencia y, en su caso, impugnar esa normativa en tanto en cuanto de ésta pudieran derivar obstáculos al mantenimiento de la competencia efectiva en el mercado.

Ello conlleva un potencial examen «ex post» de la normativa, con incidencia en el Derecho de la Competencia, que podría, además, combinarse con un «control ex ante» de los proyectos regulatorios (normativos) en aquellos casos en que el Ministerio de Justicia decida remitir el proyecto legislativo en cuestión a la CNMC, lo que, sin embargo, es facultativo (art. 25 LDC).

No obstante, estas funciones de la CNMC ex art. 5.4 de la LCNMC, aun cuando en la práctica la CNMC las ejerce, se ven dificultadas, de un lado, por la ausencia de parámetros de legalidad a nivel nacional, lo que podría suplirse invocando principios de eficiencia, transparencia, mínima distorsión y no discriminación. De otro, por la ausencia de instrumentos de análisis.

43. Vid., resaltando que no se atribuyen a la CNMC instrumentos efectivos de intervención en los regímenes de ayudas, pudiendo sólo impropiaemente hablarse de control de las ayudas públicas por los órganos de defensa de la competencia, FERNÁNDEZ FARRERES, G., «Comentario al artículo 11 LDC», en AAVV, *Comentario a la Ley de Defensa de la Competencia*, MASSAGUER y otros (Dirs.), Aranzadi 4ª edición 2015.

Asimismo, hay que resaltar que las propuestas que pudiera formular la CNMC, en orden al mantenimiento de la competencia, por su propia naturaleza carecerían de eficacia jurídica directa.

2. CAPITALIZACIONES DE DEUDA Y CONCENTRACIONES EMPRESARIALES

Hay, sin embargo, dos operaciones de las que en ocasiones depende el éxito de un procedimiento de reestructuración a las que no se ha prestado particular atención en la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014, ni en la propuesta de directiva comunitaria sobre procedimiento de reestructuración.

Nos referimos a la capitalización de deuda y, en su caso y con ocasión de ello, a cambios duraderos y permanentes en la estructura de control de una empresa, pudiendo operar en ocasiones estas operaciones de concentración como instrumentos anticrisis.

La conversión de deuda en capital, en acciones o participaciones de la sociedad deudora de la totalidad o parte de los créditos, en particular financieros, que se ostenten frente al deudor («debt to equity swap») constituye, como es sabido, una técnica de financiación empresarial y, a la vez, de saneamiento financiero.

En efecto, aun cuando en virtud de esta capitalización la sociedad no incrementa su activo a través de la entrada de nuevos recursos al patrimonio social, no es menos cierto que, en virtud de dicha operación, se produce un incremento del patrimonio neto, dado que disminuye el pasivo inmediatamente exigible, en particular si son exigibles a largo plazo, lo que permite la disponibilidad de recursos que de otro modo la sociedad habría tenido que destinar al cumplimiento de sus obligaciones.

De ahí la inclusión, en el marco de la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014, de la conveniencia de introducir reformas que propicien la capitalización como vía de financiación respecto de empresas viables pero con fuerte apalancamiento financiero.

Así, en el número 27 de la Recomendación Europea se incluye, en el marco de la protección de la nueva financiación, la capitalización de la deuda, incentivándose ésta por la vía de proteger esta operación de una eventual declaración de nulidad, anulabilidad o rescisión concursal si la capitalización forma parte de un plan de reestructuración judicialmente homologado.

Sin embargo, aun siendo importante este incentivo para propiciar capitalizaciones de deuda, resulta insuficiente, siendo preciso introducir incentivos que, de un lado, «motiven» al acreedor a convertir su opción de presente como acreedor en una opción de futuro como socio de una sociedad que puede o no culminar con éxito su proceso de reestructuración⁴⁴. De otro lado, hay también que motivar a los socios a

44. P.e., en el modelo español, en la DA 4^a.3.b).3^o LC y aun cuando se parte del necesario consentimiento del acreedor a la capitalización de deuda, se «fuerza» a éstos a aceptar la capitalización, sobre la base de una obligatoria opción disyuntiva entre una quita equivalente al importe nominal de las acciones o participaciones que le correspondería suscribir y la capitalización de deuda.

adoptar el acuerdo de aumento de capital por compensación de créditos que conlleva toda capitalización de deuda, pudiendo dicha capitalización, en función de las condiciones en que se pacte, «diluir» la posición de los socios y conllevar en ocasiones tomas de control que motiven un «holdout» de accionistas⁴⁵.

Asimismo, en ocasiones, la capitalización de deuda puede conllevar un cambio duradero y permanente en la estructura de control de una empresa, pudiendo funcionar a veces estas operaciones de concentración como lo que ha sido acertadamente calificado por la doctrina como «instrumentos anticrisis»⁴⁶, permitiendo la conservación por vías de reestructuración de empresas que, de no ser por esta operación de concentración estarían abocadas a su desaparición en el mercado.

En este marco, en el Derecho Antitrust Europeo pueden funcionar, como medidas de protección y reacción frente a las dificultades económicas empresariales, lo que podríamos denominar «*concentraciones de recuperación o saneamiento económico*», que podrían coadyuvar a la reestructuración, propiciadas por la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014. No obstante ello, a nivel comunitario dicha Recomendación no se ha acompañado de una excepción o modificación del Reglamento Europeo de Concentraciones (Reglamento 139/2004)⁴⁷.

En este ámbito podría resultar operativa la doctrina de la denominada «empresa desfalleciente» («*failing company*» «*mailing firm defence*»), que, aun cuando no se contempla en el Reglamento Europeo de Concentraciones, ha sido tenida en cuenta por la Comisión Europea en la evaluación de concentraciones económicas cuando las empresas están en crisis, como una excepción al régimen de concentraciones⁴⁸.

45. En el modelo español, para propiciar capitalizaciones de deuda que puedan conllevar tomas de control empresarial en el ámbito de las sociedades cotizadas, se reforma el art. 8 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de ofertas públicas de adquisición de valores y se contempla, en el marco de los acuerdos homologados de refinanciación ex DA 4ª LC y respecto de los prestamistas originarios que capitalizan, una exención de la obligación que recae sobre el adquirente de formular una OPA cuando se superen los límites legales de adquisición, sin necesidad de dispensa de la CNMV, siempre que la operación hubiera sido favorablemente informada por un experto independiente.

46. Vid. MIRANDA, L. y PÉREZ MOLINA, M., «El control de las concentraciones de empresas en la Unión Europea (veinticinco años de experiencia *antitrust*)», en RDM nº 294, octubre-diciembre 2014, pp. 146-148.

47. Vid. SIGNES DE MESA, J. I., *op. cit.*, pp. 155 y ss., analizando el fenómeno de las concentraciones en el sector bancario en el contexto de la crisis y el modo en que se ha superado la «rigidez» del régimen comunitario de concentraciones.

48. La Comisión ha aplicado la excepción de la empresa en crisis, p.e., en el asunto NYNAS/SHELL/HARBURG REFINERY, de 2 de septiembre de 2013; Asunto Aegean Olympic II, Decisión de 9 de octubre de 2013, asunto COMP/M 6796. Vid. en http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-927_en.htm.

ASSIMAKIS, K. y JERAM, J., «Changing mind in changed circumstances: Aegean/Olympic II and the failing firm defence», en *Journal of European Competition Law & Practice* nº 9/2014, pp. 605-615.

Sobre la base de esta doctrina, se declaran lícitas las reestructuraciones empresariales que conlleven en su caso una concentración económica y que, pese a plantear problemas de competencia, permitan reestructurar empresas que de otro modo estarían abocadas a desaparecer del mercado. Ello encontraría su fundamento de política jurídica en el propio sistema de economía social de mercado constitucionalizado en el marco de la Unión Europea, no habiendo cambiado esta opción no obstante la crisis económica generalizada, por la que ha atravesado Europa desde 2007, que de algún modo ha replanteado el sistema pero sin proceder a su cambio.

En efecto, el sistema de economía social conlleva la existencia de empresas competitivas y reestructurables, excepcionándose o al menos «relajándose» el Derecho Antitrust Europeo respecto de operaciones que aun cuando puedan conllevar restricciones en la competencia, permitan mantener en funcionamiento empresas viables con dificultades financieras, con la consiguiente conservación de puestos de trabajo en beneficio en última instancia del sistema.

No obstante, la doctrina de la «failing company» no dispensa de la notificación de la operación a la autoridad de competencia (CNMC), en el caso del Derecho Español, ni consiguiente suspensión e «incertidumbre» sobre la decisión de la autoridad de competencia, lo que se compadece mal con las necesidades de reestructuración de una empresa en dificultades económicas y en la que el tiempo es una cuestión esencial.

Se plantea, por tanto, en aras a la incentivación de reestructuraciones de empresas en dificultades económicas, por la vía de una eventual concentración empresarial, un debate sobre la conveniencia de una revisión del Reglamento Europeo de Concentraciones que, sin menoscabar el control sobre la operación que corresponda a las autoridades nacionales de competencia, pueda «aligerar» los tiempos en aras de la reestructuración. En particular, en lo relativo a la suspensión de la operación y levantamiento de dicha suspensión, dada la importancia decisiva que los «tiempos» tienen en el marco de procesos de reestructuración.

IV. CONCLUSIONES

El nuevo paradigma reestructurador de empresas viables con dificultades financieras conlleva diversas cuestiones en torno a la función asignada en el mercado a los procedimientos concursales y, entre otros aspectos, un nuevo marco de relaciones con el Derecho de la Competencia, con el que comparte como objetivo común propiciar la eficiencia del mercado a través de los «mecanismos de salida» de éste.

Desde esta premisa, ha de valorarse positivamente que, no obstante las analizadas eventuales distorsiones de la competencia que la incentivación de la reestructuración de empresas en dificultades económicas podría conllevar en sentido horizontal y en su caso en sentido vertical, cuando la reestructuración precise apoyo público, el nuevo paradigma reestructurador no haya dado lugar a un Derecho

Europeo de la competencia especial o de excepción, salvo en el sector bancario financiero, por razones conectadas al riesgo sistémico que la desaparición de las entidades pertenecientes a dicho sector podría conllevar.

Y es que es conveniente «normalizar» en un ámbito europeo el recurso a la reestructuración de empresas como mecanismo que permite adecuar la organización societaria a las necesidades empresariales, propiciándolo desde diversas disciplinas jurídicas dada su transversalidad, y en particular desde el Derecho de la Competencia. Ello no sólo en un contexto de crisis económico-financiera como el que ha atravesado Europa desde 2007, sino también en conexión con la necesidad de configurar mecanismos estables de autocomposición por las partes de las dificultades económicas, sobre todo en una fase temprana, cuando éstas no sean irreversibles.

Ello permite mantener empresas en funcionamiento y preservar puestos de trabajo a través de mecanismos alternativos a los tradicionales procedimientos concursales de carácter judicial, a los que se conectan elevados costes económicos temporales y sobre todo «reputacionales».

En este marco y partiendo de la ausencia hasta el momento de armonización europea del Derecho de la Insolvencia, han de valorarse positivamente los esfuerzos de la Comisión Europea por impulsar la aprobación de reformas legales en los países miembros que incentiven la reestructuración de empresas viables con dificultades económicas, aun cuando pueda abrirse un debate sobre la conveniencia de haber optado, como hace la Comisión, por el modelo anglosajón de reestructuración en sede preconcursal, frente al modelo alemán, que sitúa en sede concursal dicha reestructuración.

No obstante, en el estado actual del proceso armonizador europeo de los procedimientos de reestructuración empresarial de empresas en crisis, han de tomarse en consideración dos aspectos. De un lado, es necesario eliminar actuales distorsiones existentes entre la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014 y proyecto de Directiva Comunitaria sobre procedimientos de reestructuración preventiva de 22-11-2016 y la nueva versión del Reglamento Europeo de Insolvencia de 20 de marzo de 2015. Ello particularmente en lo relativo a la paralización de ejecuciones frente a bienes del deudor, en tanto en cuanto se negocia un acuerdo de reestructuración, y que encuentra en el art. 8 del referido Reglamento una cuestionable limitación en lo relativo a derechos reales sobre activos situados en un tercer estado miembro distinto de aquel en el que se abrió el procedimiento preconcursal o concursal, con la consiguiente limitación a la eficacia extraterritorial de dicha paralización.

De otro lado, parece conveniente incidir en los incentivos legales a la reestructuración de empresas en crisis, por una parte, introduciendo «salvaguardas» que eviten o al menos minimicen el riesgo de eventual «utilización estratégica» y abusiva de dichos incentivos, que pueden conllevar ventajas económicas y que, aun siendo legales como se ha analizado, en tanto en cuanto se han incorporado a la normativa de los países miembros, pueden distorsionar la competencia en el mercado.

Ello en particular, en la medida en que se opte por el modelo preconcursal reestructurador recogido en la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014 y proyecto de Directiva Comunitaria sobre procedimientos de reestructuración preventiva, en el que no hay control «a priori» de los presupuestos económicos de la reestructuración, frente al modelo alemán en el que la opción por un modelo de reestructuración en sede concursal y no preconcursal minimiza los riesgos de utilización estratégica y abusiva de dichos incentivos, dada la intervención judicial y comprobación de la situación económica del deudor conectada a ésta.

Asimismo, parece conveniente propiciar, como ha sido analizado, la reestructuración de empresas con dificultades económicas por la vía de una eventual concentración empresarial a través de las denominadas por la doctrina «*concentraciones de recuperación o saneamiento económico*», mediante un «aligeramiento» de los tiempos relativos al control de la concentración a través de la suspensión de la operación y levantamiento de ésta. Ello, sin menoscabar el control sobre la operación que corresponda a las autoridades nacionales de competencia, propiciaría la reestructuración, siendo conveniente abrir un debate sobre la conveniencia de una revisión del Reglamento Europeo de Concentraciones.

Por último, resultaría conveniente, en el marco de la construcción de un Derecho Europeo de Reestructuraciones, plantear al menos el debate sobre las vías para motivar a los socios a la adopción de los acuerdos sociales necesarios para proceder a una operación reestructuración y en particular de conversión de deuda en capital. En particular, resultaría conveniente analizar la oportunidad de la conveniencia de armonizar el Derecho Europeo en esta materia, sobre la base del modelo alemán. Lo característico de este modelo es que, habiendo optado por incentivar los procedimientos de reestructuración de empresas en crisis en sede judicial/concursal y no preconcursal/extrajudicial, regula la posibilidad de que el juez, en determinadas condiciones, pueda sustituir la voluntad de los socios reunidos en junta cuando la disyuntiva sea liquidar o reestructurar, lo que se acompaña de una evolución jurisprudencial en la interpretación de una prohibición para el socio de obstruccionismo a la reestructuración (BGH 23 octubre 2009. II.ZR.240/2008)⁴⁹.

49. Esta opción parece más efectiva que el sistema de incentivos negativos, por el que se ha optado en el modelo español, en el que se contiene en el art. 165.2 LC una «presunción *iuris tantum*» de concurso culpable respecto de socios que se nieguen sin causa razonable a capitalizar sus créditos o a una emisión de valores o instrumentos convertibles, frustrando así la consecución de un acuerdo de refinanciación.