

MEDIDAS DE APOYO A LA SOLVENCIA EMPRESARIAL

La literatura económica destaca que un endeudamiento empresarial elevado puede representar un lastre para la inversión, generando efectos negativos sobre la productividad y el crecimiento económico¹. El endeudamiento elevado supone también un riesgo para la estabilidad financiera. La crisis del COVID-19 ha generado un incremento del endeudamiento empresarial que, en un contexto de perspectivas económicas todavía inciertas, puede acabar generando problemas de solvencia en determinados segmentos de empresas.

En este contexto, el Real Decreto-ley 5/2021² contempla una serie de medidas extraordinarias orientadas a apoyar la solvencia empresarial: 1) un fondo de ayudas directas de carácter finalista dotado con 7.000 millones de euros³, 2) una batería de herramientas para facilitar los procesos de reestructuración de los créditos con aval público a empresas y autónomos que lo precisen, incluyendo una línea de fondos de 3.000 millones de euros, 3) un fondo de recapitalización de empresas afectadas por el Covid dotado con 1.000 millones de euros y 4) la prórroga hasta finales de 2021 de la suspensión de la obligatoriedad de declarar concurso de acreedores para deudores en situación de insolvencia.

En cuanto a las ayudas directas, esta plantean al menos dos retos de diseño fundamentales: i) selección de las empresas receptoras de las mismas y ii) estructura de incentivos para estas empresas. Sin un criterio adecuado de selección se podría generar una mala redistribución de los recursos productivos, manteniendo en funcionamiento empresas de baja productividad o proporcionando apoyo a empresas que no lo requieren para reducir su nivel de deuda. En sentido contrario, un diseño inadecuado podría dejar fuera a empresas viables pero que se enfrentan a problemas de solvencia. La heterogeneidad en la distribución de la productividad empresarial, rentabilidad y ratio de endeudamiento previa a la crisis del COVID-19 (véanse gráficos 1 y 2) sugiere que el potencial impacto del programa sería muy distinto dependiendo de las empresas receptoras.

La introducción de criterios de elegibilidad por sector, por tamaño de empresa y con elementos de compartimentación

geográfica en el Real Decreto-ley 5/2021 estarían relacionados en cierta medida con estos criterios de selección óptima, pero su implementación determinará en qué grado se acaba aproximando a estos, dado que el nivel de endeudamiento no se tiene en cuenta de forma explícita, siendo esta una medida clave para valorar la solvencia empresarial. Por otra parte, no es descartable que existan empresas viables con problemas de solvencia derivados de la crisis que operan en sectores que no se encuentran entre los más afectados por la crisis y que pudieran quedar, por tanto, fuera del universo elegible de las ayudas. Sin embargo, la modificación posterior del programa de ayudas, habilitando a las administraciones regionales a extender la concesión de ayudas a otros sectores no contemplados inicialmente en el Real Decreto-ley 5/2021 limita esta posibilidad⁴.

Por otra parte, el fondo de ayudas directas se destina a empresas y empresarios individuales solventes (de acuerdo con el criterio de no haber presentado bases imponibles negativas en IRPF o Impuesto de Sociedades en 2019), bajo un compromiso de mantenimiento de la actividad. Este requisito de una base imponible positiva en 2019 estaría correlacionado con la productividad, pero es una medida retrospectiva y parcial, que podría dejar fuera a empresas jóvenes o que en ese año llevaron a cabo importantes proyectos de inversión⁵.

En este contexto, resulta particularmente relevante la ejecución rápida y homogénea de estas ayudas, y que los mecanismos de reparto se adecúen para focalizar selectivamente las ayudas precisamente en las empresas viables pero con problemas de solvencia. También es necesaria la flexibilidad en el volumen y uso de fondos comprometidos, para adaptarse a la propia evolución de la pandemia y a la eventual materialización de los riesgos.

La segunda de las líneas de actuación, la reestructuración de las deudas bancarias avaladas por el ICO, pretende aliviar la carga financiera de empresas viables con problemas puntuales de solvencia, ya sea mediante, primero, la extensión del plazo del préstamo avalado, la conversión del

1 Véase Myers, S. C., 1977, *Determinants of Corporate Borrowing*, Journal of Financial Economics, Vol. 5, Issue 2, pp. 147-175.

2 Véase publicación en el BOE del Real Decreto-ley 5/2021.

3 Este fondo facilitaría la cobertura de gastos fijos (suministros, proveedores, etc.) y, en el caso de existir un remanente después de cubrir estos, también los nuevos compromisos de deuda adoptados después de marzo de 2020.

4 El anuncio del Acuerdo del Consejo de Ministros de 20 de abril de 2021 autoriza a las comunidades autónomas y a las ciudades de Ceuta y Melilla a conceder ayudas a empresas en sectores distintos de los 95 inicialmente fijados por el Real Decreto-ley 5/2021 en base al porcentaje del empleo en los mismos bajo ERTE, y a la persistencia del uso de ERTE desde el inicio de la pandemia.

5 El anuncio del Acuerdo del Consejo de Ministros de 20 de abril de 2021 ha autorizado posteriormente la concesión de ayudas, con carácter excepcional, a empresas con bases imponibles negativas en 2019.

MEDIDAS DE APOYO A LA SOLVENCIA EMPRESARIAL (cont.)

Gráfico 1
DISTRIBUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD DE EMPRESAS NO FINANCIERAS PREVIA A LA PANDEMIA DE COVID-19 (a)

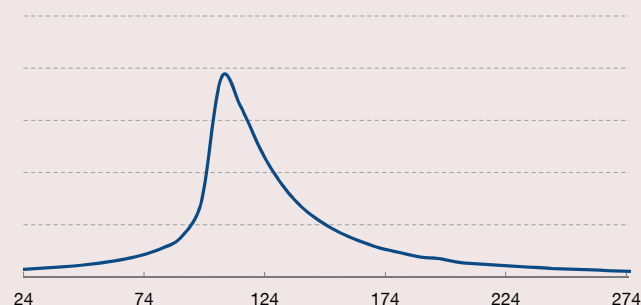
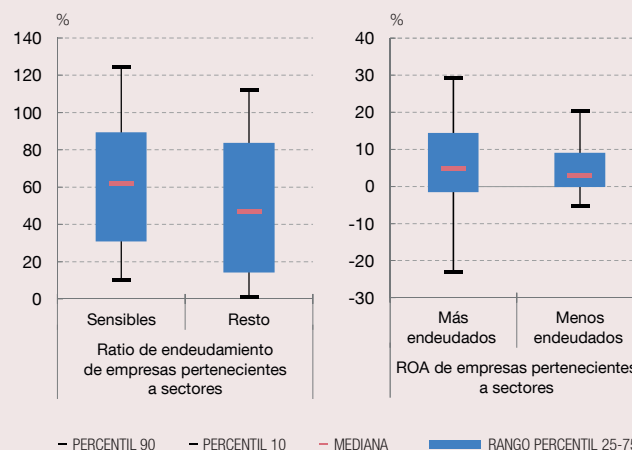


Gráfico 2
DISTRIBUCIÓN DE LAS RATIOS DE ENDEUDAMIENTO Y RENTABILIDAD DE EMPRESAS NO FINANCIERAS PREVIA A LA PANDEMIA DE COVID-19 (b)



FUENTES: CBBE-RM, CIRBE y Banco de España.

- a La productividad se mide como la ratio de valor añadido bruto entre gastos de personal (en porcentaje). Los datos se corresponden a 2018, último año con una muestra representativa disponible en CBBE-RM. La función de densidad se aproxima con un estimador kernel que permite una representación continua y suavizada de la misma.
- b La ratio de endeudamiento mostrada corresponde a la suma del pasivo corriente y no corriente sobre el total de activos. Los sectores más sensibles a la crisis de la COVID-19 pertenecen a las actividades manufactureras (excluyendo industrias de la alimentación, bebidas y tabaco), transporte y almacenamiento, hostelería, comercio y reparación de vehículos y otros servicios (actividades artísticas, recreativas y entretenimiento). Los sectores más (menos) endeudados son los que presentan una ratio de endeudamiento mayor (menor) que el percentil 75 (25) de la distribución de sectores según la clasificación CNAE-2 dígitos.

mismo en un préstamo participativo⁶ y, excepcionalmente, mediante la reducción de su principal. La línea constituida al efecto, de forma coordinada con las entidades financieras prestamistas, está sujeta a la asunción por las mismas de su parte alícuota y a la suscripción de un código de buenas prácticas. El código de buenas prácticas debe preservar la capacidad que tienen los bancos para utilizar la mayor información que las entidades tienen sobre sus acreditados.

El tercer componente del decreto, el fondo de recapitalización, complementa, en el ámbito de las empresas medianas, la actuación del fondo para empresas estratégicas gestionado por la SEPI.

En resumen, estas medidas tienen el potencial de contribuir a preservar el tejido productivo, pero su implementación es compleja y su impacto dependerá de una correcta selección de las empresas participantes. Además, cuanto más rápida sea su implementación mayor será su efectividad. En este sentido, el mecanismo de selección relativamente sencillo en las medidas adoptadas, tendría la potencial virtud de facilitar una implementación rápida de las mismas. Finalmente, también hay que tener presente que, si la situación macroeconómica resulta ser peor de lo esperado, podría ser necesario recalibrar su tamaño y criterios de selección.

⁶ El préstamo participativo es un instrumento financiero intermedio entre un instrumento de deuda y uno de capital. Algunas de sus características ventajosas para el prestatario incluyen: 1) consideración como patrimonio neto a los efectos de la legislación mercantil lo que ayudará a evitar o retrasar la liquidación de la sociedad, 2) en el caso de liquidación, su prioridad de pago se sitúa por detrás de la de los acreedores normales y 3) los intereses devengados, tanto fijos como variables, se podrán deducir de forma general del impuesto de sociedades.