

---

## Preguntas frecuentes sobre la reforma de los reglamentos de insolvencia

22 de febrero de 2016

---

### 1. ¿Cuáles son sus hallazgos sobre el impacto económico de la reforma de los reglamentos de insolvencia?

El hallazgo fundamental es que en los países con regímenes de insolvencia sólidos, los costes de financiación son menores. Más concretamente, un incremento de 10 puntos porcentuales en la tasa de recuperación prevista de los acreedores conlleva a una caída en los costos de endeudamiento corporativo por renta fija de entre 18 y 37 puntos básicos. De estos resultados deducimos que si todos los países de la UE consiguiesen equiparar sus tasas de recuperación con las de las seis principales economías de la Unión con mayores tasas de recuperación, ello supondría una adición permanente de entre 41.000 y 78.000 millones de euros anuales al PIB de la UE (o lo que es lo mismo, un incremento de entre un 0,3% y un 0,55% en el mismo) mediante ahorros en los costes de financiación. En lo que respecta al empleo, de ser este el caso, la cifra total de puestos de trabajo en la UE aumentaría en entre 600.000 y 1,2 millones.

### 2. ¿Cómo han calculado este impacto económico?

Empleamos un modelo de valoración de bonos para estimar el impacto de los regímenes de insolvencia sobre los costos de endeudamiento corporativo a través de renta fija. El modelo tiene en cuenta las diferentes características que, además de los regímenes de insolvencia, definen los precios de los bonos (como por ejemplo las calificaciones crediticias, la liquidez, los plazos hasta el vencimiento o la evolución en función de las variables del mercado, entre otras). Posteriormente, utilizamos este resultado para inferir el posible impacto a largo plazo sobre el PIB y las tasas de empleo de la UE basándonos en evidencias económicas ya publicadas sobre la relación entre el rendimiento macroeconómico y los costos de endeudamiento.

### 3. ¿Cuál es el grado de fiabilidad de sus estimaciones?

El informe contiene varias validaciones de fiabilidad y sus principales resultados se mantienen ante diferentes supuestos y diferentes variaciones a nuestro modelo principal. Sin embargo, nuestros resultados subestima los beneficios económicos de la reforma a las normas de insolvencia toda vez que no tienen en cuenta otros canales de impacto, entre ellos: (i) mayor acceso a financiación; (ii) incremento en los niveles de iniciativa empresarial; (iii) las ventajas derivadas de un mercado más integrado; y (iv) los avances en la adopción de medidas contra el alto nivel de morosidad en las carteras de crédito en Europa. El impacto económico de la reforma de los reglamentos de insolvencia en Europa es un ámbito de investigación relativamente nuevo en el que no abundan los datos de campo comparables, y aunque en nuestras estimaciones hemos empleado aquellos datos que considerábamos más equiparables entre los países de la UE, estos no dejan de estar supeditados a supuestos que hemos mencionado en el informe.

### 4. ¿Qué relación existe entre los reglamentos de insolvencia y los créditos improductivos de los bancos?

A partir de una definición estandarizada, la evaluación exhaustiva llevada a cabo por el BCE en 2014 identificó exposiciones en carteras de crédito en mora por un valor total de 879.000 millones de euros dentro del sistema bancario. Además, un estudio reciente de la EBA ha demostrado que en la mayoría de Estados Miembros, la mayor proporción de créditos en mora (un 18,5% del total) se asienta en el epígrafe de préstamos a pymes. Según la EBA, los altos coeficientes de morosidad en las carteras de crédito en este espacio son una consecuencia de *“el nivel de resiliencia relativamente inferior que las pequeñas y medianas empresas poseen en comparación con otras firmas... y las dificultades asociadas con la eliminación/amortización de sus créditos improductivos”*. Además, un estudio realizado por la Comisión en

2015 halló pruebas de la contribución de los regímenes de insolvencia sólidos (sumados a otros factores como el crecimiento del PIB y los coeficientes de deuda) a la mayor rapidez en el ajuste de los créditos en mora.

## **5. ¿Qué Estados Miembros de la UE están reformando sus reglamentos de insolvencia?**

Además de los Estados Miembros indicados en la gráfica del Anexo A del informe, los siguientes son algunos de los países que han introducido este tipo de reformas en los últimos tiempos:

- **Chipre:** en abril de 2015, el parlamento chipriota aprobó un régimen de insolvencia personal y corporativa diseñado para optimizar procedimientos y fomentar una “cultura de rescate” que incluye la modificación de la Ley de Sociedades para la introducción del proceso de reestructuración bajo protección judicial (“*examinership*”). Este es similar al proceso de administración judicial británico y tiene por objetivo facilitar el rescate corporativo y la reestructuración de empresas desvalorizadas.
- **Polonia:** en julio de 2015, Polonia promulgó legislación en virtud de la cual se conferían nuevas facultades para la reestructuración de la renta fija corporativa.
- **Portugal:** en 2015, Portugal introdujo modificaciones en su marco de reestructuración previa a la insolvencia con el fin de abordar la Recomendación de la Comisión sobre la adopción de un nuevo enfoque hacia la quiebra y reestructuración de empresas.
- **Rumanía:** el país ha introducido el concepto de “insolvencias colectivas” en su legislación de insolvencia a partir de los principios contenidos en el texto refundido del Reglamento CE en materia de procedimientos de insolvencia.

## **7. A la luz de las disposiciones en vigor a escala comunitaria y las reformas emprendidas por varias jurisdicciones de la UE, ¿por qué es necesaria la imposición de estándares de insolvencia mínimos en Europa?**

Si bien es cierto que el Reglamento CE aborda algunas de las cuestiones relacionadas con las insolvencias transfronterizas, y los Estados Miembros de la UE han implantado diferentes reformas en sus reglamentos de insolvencia, la Comisión ha recalcado que son necesarias acciones adicionales para abordar adecuadamente los problemas provocados por las divergencias entre regímenes. Más concretamente, el organismo apreció que la adopción de su Recomendación de 2014 no ha tenido “*el efecto deseado a la hora de facilitar el rescate de empresas en dificultades financieras y brindar a los empresarios una segunda oportunidad, ya que solo se ha implantado parcialmente en un número importante de Estados Miembros, incluidos aquellos que ya habían puesto en marcha reformas*”. Además, determinados aspectos del actual marco benefician a las grandes empresas que cuentan con suficientes recursos y acceso a asesores para desplazar su centro de intereses principales (COMI) hacia jurisdicciones más favorables si lo desean, opción de la que, en la práctica, no disponen la mayoría de pequeñas empresas.

## **8. ¿Qué tipo de medidas propone AFME que impulse la reforma del Reglamento de insolvencia de la UE?**

Desde AFME acogemos con beneplácito la intención de la Comisión de emprender una iniciativa legislativa en materia de insolvencia empresarial y sostenemos que esta se dote de un alcance restringido y focalizado para integrar estándares mínimos que permitan la adopción de reglamentos de insolvencia eficaces por parte de los sistemas nacionales. Entre las recomendaciones concretas de nuestro informe se incluyen:

- un mecanismo de suspensión de procedimientos similar al contemplado en el Capítulo 11 de la Ley de Insolvencia estadounidense que permita emprender reestructuraciones rápidas y eficaces;
- la priorización absoluta de la nueva financiación destinada a inyectar capital en las empresas desvalorizadas;
- la concesión de más derechos a los acreedores para la propuesta de planes de reestructuración viables; y

- la obligación de que los organismos nacionales encargados de regular la insolvencia emitan informes públicos sobre los resultados.

### **9. ¿Son las propuestas de AFME viables dada la diversidad de regímenes y enfoques jurídicos de los diferentes Estados Miembros?**

Nuestras propuestas siguen la misma línea que las reformas que ya se han implantado a escala nacional, las cuales se describieron anteriormente y se analizan en nuestro informe. Además, incluyen a modo de referencia las reformas emprendidas en el marco de iniciativas legislativas como la Directiva de mercados en instrumentos financieros (MiFiD II), el Reglamento sobre abuso de dominio de mercado (MAR), la Directiva sobre gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD), el Reglamento sobre infraestructura de los mercados europeos (EMIR) y el Reglamento sobre depositarios centrales de valores (CSDR). Según sugieren los resultados, es posible dar cabida a la diversidad de regímenes nacionales al tratar de alcanzar los objetivos legislativos necesarios y además, la implantación de la Directiva de recuperación y resolución bancaria (BRRD) sienta un precedente de iniciativa legislativa eficaz promovida por la EU, ya que se ha impuesto pese a la heterogeneidad de los regímenes y enfoques jurídicos de los Estados Miembros de la Unión.

### **10. ¿En qué consiste la planificación de la Comisión Europea en el marco de la Unión de Mercados de Capitales?**

En septiembre de 2015, la Comisión publicó su plan de acción sobre la CMU, en el cual señalaba que *“la convergencia entre los procedimientos de insolvencia y reestructuración proporcionaría mayores certezas jurídicas a los inversores transfronterizos y fomentaría la reestructuración puntual de las empresas viables con problemas financieros”*. Junto con dicho plan de acción, la Comisión emitió un examen sobre la eficacia de sus Recomendación de 2014 en materia de reglamentos de insolvencia. En virtud de este y de sus objetivos en el marco de la CMU, el organismo se ha comprometido a proponer una iniciativa legislativa sobre insolvencia empresarial antes de finales de 2016 y ha explicado que esta *“tratará de abordar las barreras más importantes a la libre circulación de capitales tomando como referencia los regímenes nacionales que presentan un funcionamiento adecuado”*.

### **11. ¿Cuáles son los pasos sucesivos dentro del proceso político de la UE?**

En su [programa de trabajo](#) para 2016, la Comisión ha confirmado que introducirá una iniciativa legislativa sobre insolvencia empresarial. Sin embargo, los pasos sucesivos que habrán de darse no se han confirmado aún. Dentro de la Comisión, la responsabilidad del fomento de políticas recae sobre la Dirección General de Justicia y Consumidores, la cual trabaja en estrecha colaboración con la Dirección General de Servicios y Mercados Financieros (FISMA).

En principio, prevemos que la Comisión celebrará una consulta durante la primavera y, en función de los comentarios que se reciban a través de ella y sus propios análisis, es posible que publique una iniciativa legislativa durante el 4T de 2016 de conformidad con sus compromisos en virtud del plan de acción sobre la CMU.