

La recapitalización de empresas por los Estados miembros en las circunstancias excepcionales creadas por el brote de COVID-19

Índice

1. Objetivo de la nueva regulación
2. Aplicabilidad de las medidas de recapitalización
3. Condiciones de elegibilidad y entrada en el capital por los Estados
4. Tipos de medidas de recapitalización
5. Cantidad de la recapitalización
6. Remuneración y salida del Estado
7. Gobernanza y prevención de distorsiones indebidas de la competencia
8. Estrategia de salida del Estado y presentación de informes

Madrid, 11 de mayo de 2020

El 8 de mayo de 2020 se ha publicado la segunda modificación del Marco Temporal relativo a las medidas de ayuda estatal destinadas a respaldar la economía en el contexto del actual brote de COVID-19 (el “**Marco Temporal**”), aprobado por la Comunicación de la Comisión Europea de 19 de marzo de 2020¹. En esta nueva modificación se establecen los criterios del Derecho de la Unión Europea (“**UE**”) sobre ayudas estatales, que permitirán a los Estados miembros proporcionar apoyo público en forma de capital social y/o instrumentos de capital híbridos a las empresas que se enfrenten a dificultades financieras debido al brote de COVID-19, es decir, recapitalizar empresas que se encuentren en dificultades derivadas del COVID-19.

Conviene recordar que el Marco Temporal expone las condiciones de compatibilidad que la Comisión Europea aplicará, en principio, a todas las ayudas concedidas por los Estados miembros destinadas a respaldar la economía en el contexto del actual brote de COVID-19, en virtud del artículo 107, apartado 3, letra b), del Tratado de Funcionamiento de la UE (“**TFUE**”). Conforme al artículo 107, apartado 3, letra b) TFUE, la Comisión Europea puede declarar compatibles con el mercado interior las ayudas adoptadas por los Estados miembros que estén destinadas a poner remedio a una grave perturbación en su economía.

Pues bien, la principal novedad que se contiene en la segunda modificación del Marco Temporal, publicada el 8 de mayo de 2020, es que en la misma se establecen los criterios que la Comisión Europea aplicará a partir de ahora para permitir a los Estados miembros prestar apoyo público en forma de capital social y/o instrumentos de capital híbridos a empresas que se enfrentan a dificultades financieras debidas al brote de COVID-19. Estas medidas pasan a ser denominadas “medidas de recapitalización COVID-19”.

Realizamos en esta nota jurídica un análisis general de esta nueva regulación.

1. Objetivo de la nueva regulación

La modificación del Marco Temporal pretende asegurar que la perturbación de la economía no dé lugar a la salida innecesaria del mercado de empresas que eran viables antes del brote de COVID-19. La Comisión Europea considera que la reducción del capital social de las empresas en mercados con baja demanda y la interrupción de la oferta agrava el riesgo de una grave recesión económica, que podría afectar a toda la economía de la UE durante un largo período de tiempo. La Comisión considera que intervenciones públicas bien orientadas que proporcionen capital social y/o instrumentos de capital híbridos pueden reducir el riesgo que un elevado número de insolvencias supone para la economía de la UE.

Conforme al Marco Temporal, las medidas de recapitalización COVID-19 no deben exceder el mínimo necesario para garantizar la viabilidad del beneficiario y no deben ir más allá de la restauración de su estructura de capital a la anterior al brote de COVID-19 (31 de diciembre de

¹ C (2020) 1863 final.

2019). Además, las grandes empresas deben informar sobre la forma en que las ayudas recibidas apoyan sus actividades en consonancia con los objetivos de la UE y las obligaciones nacionales vinculadas a la transformación ecológica y digital, incluido el objetivo de la UE de neutralidad climática para 2050.

Se establece el principio general de que las medidas de recapitalización COVID-19 sólo pueden adoptarse si no se puede encontrar otra solución apropiada. Además, dichas medidas quedan sujetas a condiciones estrictas, por su grave efecto de distorsión de la competencia entre empresas. El Marco Temporal regula de forma detallada (i) la entrada, la remuneración y la salida del capital social por los Estados en las empresas interesadas, (ii) la gobernanza de las empresas recapitalizadas y (iii) otras medidas dirigidas a limitar las distorsiones de la competencia.

2. Aplicabilidad de las medidas de recapitalización

Para que las medidas de recapitalización queden cubiertas por el Marco Temporal, es preciso que las mismas se adopten antes del 1 de julio de 2021.

Pueden adoptarse medidas de recapitalización COVID-19, tanto respecto de grandes empresas, como respecto de pequeñas y medianas empresas (“pymes”).

3. Condiciones de elegibilidad y entrada en el capital por los Estados

Las medidas de recapitalización de COVID-19 debe cumplir las siguientes condiciones:

- a) Sin la intervención del Estado, el beneficiario quebraría o tendría serias dificultades para mantener sus operaciones. Esas dificultades pueden manifestarse en el deterioro, en particular, de la relación entre la deuda y el capital social del beneficiario o en indicadores similares;
- b) Es de interés común intervenir. Este criterio puede estar relacionado con la finalidad de evitar las dificultades sociales y el fracaso del mercado debido a la pérdida significativa de empleo, la salida de una empresa innovadora, la salida de una empresa de importancia sistémica, el riesgo de perturbación de un servicio importante, o situaciones similares debidamente justificadas por el Estado Miembro en cuestión;
- c) El beneficiario no puede encontrar financiación en los mercados en condiciones asequibles y las medidas horizontales existentes en el Estado miembro para cubrir las necesidades de liquidez son insuficientes para garantizar su viabilidad; y

- d) El beneficiario no es una empresa que ya estaba en dificultades al 31 de diciembre de 2019, en el sentido del Reglamento General de Exención por Categorías².

Conforme al artículo 2 (18) del Reglamento General de Exención por Categorías, se entiende por empresa en crisis aquella empresa en la que concurra, al menos, una de las siguientes circunstancias:

- a) si se trata de una sociedad de responsabilidad limitada, cuando haya desaparecido más de la mitad de su capital social suscrito como consecuencia de las pérdidas acumuladas; es lo que sucede cuando la deducción de las pérdidas acumuladas de las reservas (y de todos los demás elementos que se suelen considerar fondos propios de la sociedad) conduce a un resultado negativo superior a la mitad del capital social suscrito;
- b) si se trata de una sociedad en la que al menos algunos socios tienen una responsabilidad ilimitada sobre la deuda de la sociedad, cuando haya desaparecido por las pérdidas acumuladas más de la mitad de sus fondos propios que figuran en su contabilidad;
- c) cuando la empresa se encuentre inmersa en un procedimiento de quiebra o insolvencia o reúna los criterios establecidos en su Derecho nacional para ser sometida a un procedimiento de quiebra o insolvencia a petición de sus acreedores;
- d) cuando la empresa haya recibido ayuda de salvamento y todavía no haya reembolsado el préstamo o puesto fin a la garantía, o haya recibido ayuda de reestructuración y esté todavía sujeta a un plan de reestructuración;
- e) si se trata de una empresa distinta de una pyme, cuando durante los dos ejercicios anteriores:
 - 1. la ratio deuda/capital de la empresa haya sido superior a 7,5 y
 - 2. la ratio de cobertura de intereses de la empresa, calculada sobre la base del EBITDA, se haya situado por debajo de 1,0.

Para que se pueda adoptar una medida de recapitalización de COVID-19, se exige una previa solicitud escrita de las empresas potencialmente beneficiarias. Los Estados miembros deben proporcionar a la Comisión pruebas de dicha solicitud escrita como parte de la notificación de la medida de ayuda individual a la Comisión.

El Marco Temporal aplica tanto a regímenes de recapitalización COVID-19 para un sector o conjunto de empresas, como a medidas de ayuda individual. Al aprobar un régimen, la Comisión solicitará la notificación por separado de las ayudas individuales que superen el umbral de 250

² Reglamento (UE) n.º 651/2014 de la Comisión, de 17 de junio de 2014, por el que se declaran determinadas categorías de ayudas compatibles con el mercado interior en aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado (el “**Reglamento General de Exención por Categorías**”). DOUE L 187 de 26.6.2014, p. 1-78.

millones de euros. En relación con dichas notificaciones, la Comisión evaluará (i) si la financiación existente en el mercado o las medidas horizontales para cubrir las necesidades de liquidez son insuficientes para garantizar la viabilidad del beneficiario, (ii) que los instrumentos de recapitalización seleccionados y las condiciones vinculadas a los mismos son adecuados para hacer frente a las graves dificultades del beneficiario, (iii) que la ayuda es proporcionada y (iv) que se cumplen las restantes condiciones del Marco Temporal.

4. Tipos de medidas de recapitalización

La Comisión recuerda que el TFUE es neutral en relación con la propiedad pública y la propiedad privada. Así, el artículo 345 TFUE dispone que los Tratados no prejuzgan en modo alguno el régimen de la propiedad en los Estados miembros. La Comisión también recuerda que, si los Estados Miembros compran acciones existentes de empresas a precio de mercado o invierten *pari passu* con accionistas privados, esto normalmente no constituye una ayuda estatal. Del mismo modo, si los Estados Miembros deciden adquirir acciones de nueva emisión y/o proporcionar a las empresas otro tipo de apoyo en forma de acciones o instrumentos híbridos de capital en condiciones de mercado, es decir, en condiciones que se ajusten al principio de operador en una economía de mercado, esto tampoco constituye una ayuda estatal.

Tras estas aclaraciones, el Marco Temporal establece que los Estados miembros pueden proporcionar medidas de recapitalización de COVID-19 utilizando dos conjuntos distintos de instrumentos de recapitalización:

- a) instrumentos de capital, en particular, la emisión de nuevas acciones ordinarias o preferentes; y/o
- b) instrumentos con un componente de capital (denominados "instrumentos de capital híbridos"³), en particular, derechos de participación en los beneficios, participaciones sin voto y bonos garantizados o no garantizados convertibles.

La intervención del Estado puede consistir en una modificación de los instrumentos mencionados o en una combinación de instrumentos de capital social e híbridos. Los Estados Miembros también pueden suscribir los instrumentos mencionados en el contexto de una oferta de mercado, a condición de que cualquier intervención estatal resultante en un beneficiario cumpla las condiciones establecidas en el Marco Temporal. El Estado miembro debe asegurarse de que los instrumentos de recapitalización seleccionados y las condiciones vinculadas a los mismos sean adecuados para atender a las necesidades de recapitalización del beneficiario, produciendo al mismo tiempo los menores efectos posibles de distorsión de la competencia.

³ Los instrumentos de capital híbridos son instrumentos que tienen características tanto de deuda como de capital social. Por ejemplo, los bonos convertibles son remunerados como los bonos hasta que se convierten en capital social. La evaluación de la remuneración global de los instrumentos híbridos de capital depende, pues, por un lado, de su remuneración mientras sean instrumentos similares a la deuda y, por otro, de las condiciones de conversión en instrumentos de capital.

5. Cantidad de la recapitalización

No se establecen límites cuantitativos, a diferencia de otras medidas contempladas por el Marco Temporal. No obstante, a fin de garantizar la proporcionalidad de la ayuda, el importe de la recapitalización de COVID-19 no debe superar el mínimo necesario para garantizar la viabilidad del beneficiario, y no debe ir más allá de la restauración de la estructura de capital del beneficiario a la anterior al brote de COVID-19 (31 de diciembre de 2019). Al evaluar la proporcionalidad de la ayuda, se tendrán en cuenta las ayudas estatales recibidas o previstas en el contexto del brote de COVID-19.

6. Remuneración y salida del Estado

A. Principios generales

El Estado recibirá una remuneración adecuada por la inversión. Cuanto más se acerque la remuneración a las condiciones del mercado, menor será la posible distorsión de la competencia causada por la intervención del Estado.

La medida de recapitalización COVID-19 debe ser redimida cuando la economía se estabilice. La Comisión considera apropiado dar al beneficiario el tiempo suficiente para dicha redención. El Estado miembro debe poner en marcha un mecanismo para incentivarla gradualmente.

La remuneración de la medida de recapitalización COVID-19 debe ser incrementada para converger con los precios del mercado, a fin de incentivar al beneficiario y a los demás accionistas a redimir la medida de recapitalización del Estado y minimizar el riesgo de distorsiones de la competencia.

B. Remuneración de los instrumentos de capital

La inyección de capital por parte del Estado, o una intervención equivalente, se realizará a un precio que no exceda el promedio del precio de las acciones del beneficiario durante los 15 días anteriores a la solicitud de la inyección de capital. Si el beneficiario no es una empresa que cotice en bolsa, un experto independiente deberá realizar una estimación de su valor de mercado.

Toda medida de recapitalización incluirá un mecanismo de aumento de la remuneración del Estado, para incentivar al beneficiario a recomprar las inyecciones de capital del Estado. Este aumento de la remuneración puede adoptar la forma de acciones adicionales concedidas al Estado⁴ o de otros mecanismos, y debe corresponder a un incremento mínimo del 10% de la

⁴ Por ejemplo, pueden concederse acciones adicionales mediante la emisión de obligaciones convertibles en la fecha de la recapitalización, que se convertirán en acciones en la fecha de activación del mecanismo de aumento de capital.

remuneración del Estado (por la participación resultante de la inyección de capital COVID-19 del Estado que no ha sido reembolsada), por determinados periodos:

- a) Cuatro años después de la inyección de capital de COVID-19, si el Estado no ha vendido al menos el 40 por ciento de su participación en el capital resultante de la inyección de capital de COVID-19, se activará el mecanismo de aumento.
- b) Seis años después de la inyección de capital de COVID-19, si el Estado no ha vendido íntegramente su participación en el capital resultante de la inyección de capital de COVID-19 del Estado, se activará de nuevo el mecanismo de aumento⁵.

Si el beneficiario no es una empresa que cotiza en bolsa, los Estados Miembros pueden decidir aplicar cada una de las dos etapas un año más tarde, es decir, cinco y siete años después de la concesión de la inyección de capital de COVID-19, respectivamente.

La Comisión puede aceptar mecanismos alternativos, siempre que en general conduzcan a un resultado similar en lo que respecta a los efectos de incentivo a la salida del Estado y a un impacto general similar en la remuneración del Estado.

El beneficiario debe tener en todo momento la posibilidad de recomprar la participación en el capital social que el Estado ha adquirido. Para garantizar que el Estado reciba una remuneración adecuada por la inversión, el precio de recompra debe ser el importe más alto de: (i) la inversión nominal del Estado incrementada con una remuneración anual de intereses 200 puntos básicos superior a la presentada en el cuadro siguiente⁶ o (ii) el precio de mercado en el momento de la recompra.

Como alternativa, el Estado puede vender en cualquier momento su participación en el capital social a precios de mercado a compradores distintos del beneficiario. Esa venta requiere, en principio, una consulta abierta y no discriminatoria de los posibles compradores o una venta en bolsa de valores. El Estado podrá dar a los accionistas existentes derechos prioritarios de compra al precio resultante de la consulta pública.

C. Remuneración de los instrumentos de capital híbridos

La remuneración global de los instrumentos de capital híbridos debe tener en cuenta adecuadamente los siguientes elementos:

⁵ Por ejemplo, cuando el mecanismo de aumento adopta la forma de concesión al Estado de acciones adicionales, si la participación del Estado en un beneficiario es del 40% como resultado de su inyección de capital, y si el Estado no vende su participación antes de la fecha prevista, la participación del Estado debe aumentar por lo menos en un $0,1 \times 40\% = 4\%$ para llegar al 44% cuatro años después de la inyección de capital de COVID-19, y para llegar al 48% seis años después de la inyección de capital de COVID-19, lo que resulta en una dilución correspondiente de las participaciones de los demás accionistas.

⁶ El aumento de 200 bps no se aplica en el año 8 y en adelante.

- a) las características del instrumento elegido, incluido su nivel de subordinación, el riesgo y todas las modalidades de pago;
- b) incentivos incorporados para la salida (como cláusulas de aumento y redención); y
- c) un tipo de interés de referencia apropiado.

La remuneración mínima de los instrumentos híbridos de capital hasta su conversión en instrumentos de capital será como mínimo igual al tipo básico (IBOR a 1 año o equivalente publicado por la Comisión⁷), más la prima que se indica a continuación.

Remuneración de los instrumentos de capital híbridos: IBOR a 1 año +

	1 ^{er} año	2 ^o y 3 ^o año	4 ^o y 5 ^o año	6 ^o y 7 ^o año	8 ^o año y después
PYMES	225 bps	325 bps	450 bps	600 bps	800 bps
Grandes empresas	250 bps	350 bps	500 bps	700 bps	950bps

La conversión de los instrumentos híbridos de capital en acciones se realizará a un nivel inferior en un 5% o más al TERP (Theoretical Ex-Rights Price) en el momento de la conversión.

Después de la conversión en capital social, debe incluirse un mecanismo de aumento de la remuneración del Estado, para incentivar a los beneficiarios a recomprar las inyecciones de capital del Estado. Si los fondos propios resultantes de la intervención COVID-19 del Estado siguen siendo propiedad del Estado dos años después de la conversión en fondos propios, el Estado recibirá una participación adicional de propiedad del beneficiario, además de su participación restante resultante de la conversión por el Estado de los instrumentos híbridos de capital COVID-19. Esta participación adicional será como mínimo del 10% de la participación restante, que resulte de la conversión. La Comisión podrá aceptar mecanismos alternativos de aumento de capital siempre que tengan el mismo efecto de incentivo y un impacto global similar en la remuneración del Estado.

7. Gobernanza y prevención de distorsiones indebidas de la competencia

A fin de evitar distorsiones indebidas de la competencia, los beneficiarios no deben participar en una expansión comercial agresiva financiada con ayudas estatales, ni los beneficiarios deben asumir riesgos excesivos. Como principio general, cuanto menor sea la participación del Estado

⁷Tipos de base calculados de conformidad con la Comunicación de la Comisión sobre la revisión del método de fijación de los tipos de referencia y de actualización (DO C 14 de 19.01.2008, p.6.), publicada en el sitio web de la Dirección General de Competencia en:

https://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/reference_rates.html

miembro en el capital social y mayor sea la remuneración, menor será la necesidad de salvaguardias.

Si el beneficiario de una medida de recapitalización de COVID-19 por encima de 250 millones de euros es una empresa con un poder de mercado significativo en al menos uno de los mercados pertinentes en los que opera, los Estados miembros deben proponer medidas adicionales para preservar la competencia efectiva en esos mercados.

Los beneficiarios de las medidas de recapitalización de COVID-19 tienen prohibido hacer publicidad de la misma con fines comerciales.

Mientras no se haya amortizado, al menos, el 75% de las medidas de recapitalización COVID-19, se impedirá que los beneficiarios que no sean pyme adquieran una participación superior al 10% en competidores u otros operadores del mismo sector de actividad, incluidas las operaciones ascendentes y descendentes, aunque se admiten determinadas excepciones.

No se utilizarán ayudas estatales para subvencionar de forma cruzada las actividades económicas de las empresas integradas que ya se encuentren en dificultades económicas a 31 de diciembre de 2019. Se establecerá una clara separación de cuentas en las empresas integradas para garantizar que la medida de recapitalización no beneficie a esas actividades.

Mientras las medidas de recapitalización de COVID-19 no hayan sido totalmente amortizadas, los beneficiarios no podrán efectuar pagos de dividendos, ni pagos de cupones no obligatorios, ni recomprar acciones, salvo en relación con el Estado.

Mientras no se haya reembolsado al menos el 75% de las medidas de recapitalización de COVID-19, la remuneración de cada miembro de la dirección de los beneficiarios no debe superar la parte fija de su remuneración a 31 de diciembre de 2019. Para las personas que se conviertan en miembros de la dirección en el momento de la recapitalización o después de ella, el límite aplicable es la remuneración fija más baja de cualquiera de los miembros de la dirección a 31 de diciembre de 2019. En ningún caso se pagarán primas ni otros elementos de remuneración variable o comparable.

8. Estrategia de salida del Estado y presentación de informes

Los beneficiarios distintos de las pymes que hayan recibido una medida de recapitalización COVID-19 superior al 25% de los fondos propios en el momento de la intervención, deberán demostrar una estrategia de salida creíble para la participación del Estado miembro, a menos que la intervención del Estado se reduzca por debajo del nivel del 25% de los fondos propios en un plazo de 12 meses a partir de la fecha de concesión de la ayuda.

La estrategia de salida establecerá:

- a) el plan del beneficiario sobre la continuación de su actividad y la utilización de los fondos

invertidos por el Estado, incluido un plan de pago de la remuneración y de la amortización de la inversión del Estado ("plan de reembolso"); y

- b) las medidas que el beneficiario y el Estado adoptarán para cumplir el plan de reembolso.

La estrategia de salida debe prepararse y presentarse al Estado miembro dentro de los 12 meses siguientes a la concesión de la ayuda y debe ser aprobada por el Estado miembro.

Además, los beneficiarios deben informar al Estado Miembro sobre los progresos en la aplicación del plan de reembolso en un plazo de 12 meses a contar desde la presentación del plan y, posteriormente, cada 12 meses de forma periódica.

Mientras las medidas de recapitalización COVID-19 no se hayan reembolsado en su totalidad, los beneficiarios de una recapitalización de COVID-19, que no sean pymes, deberán, en un plazo de 12 meses a partir de la fecha de concesión de la ayuda (y posteriormente de forma periódica cada 12 meses), publicar información sobre la utilización de las ayudas recibidas. En particular, deberán incluir información sobre la forma en que la utilización de la ayuda recibida apoya sus actividades en consonancia con los objetivos de la UE y las obligaciones nacionales vinculadas a la transformación ecológica y digital, incluido el objetivo de la UE de neutralidad climática para 2050.

Los Estados deben informar anualmente a la Comisión sobre la aplicación de los planes de reembolso.

Si seis años después de la medida de recapitalización COVID-19, la intervención del Estado no se ha reducido por debajo del 15% del capital del beneficiario, deberá notificarse a la Comisión para su aprobación un plan de reestructuración. La Comisión evaluará si las acciones contempladas en el plan de reestructuración garantizan la viabilidad del beneficiario, teniendo en cuenta también los objetivos de la UE y las obligaciones nacionales vinculadas a la transformación verde y digital. Si el beneficiario no es una empresa que cotiza en bolsa, o es una pyme, el Estado miembro puede decidir notificar un plan de reestructuración sólo si la intervención del Estado no se ha reducido por debajo del nivel del 15% del capital social siete años después de la recapitalización de COVID-19.

La información contenida en esta Nota Informativa es de carácter general y no constituye asesoramiento jurídico. Este documento ha sido elaborado 9 de mayo de 2020 y Pérez-Llorca no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.