

# VOLVER A EMPEZAR: REFLEXIONES SOBRE LA LIBERACIÓN DE DEUDAS\*

NURIA BERMEJO GUTIÉRREZ\*\*

**Abstract:** En los últimos tiempos, y particularmente a raíz de Auto del Juzgado de lo mercantil nº 3 de Barcelona, de 26 de octubre de 2010, se ha extendido en la doctrina española la necesidad de adoptar un mecanismo de liberación de deudas que permita a las personas naturales que se encuentren en situación de insolvencia exonerarse de pasivo no cubierto. El análisis gravita, en buena parte de las ocasiones, sobre la necesidad de reparar la desigualdad existente entre las personas naturales y las sociedades de capital, que sí pueden liberarse del pasivo no cubierto en caso de liquidación de su patrimonio insolvente. Y ello aunque sean los acreedores los que deban soportar la pérdida, pues, si la *discharge* está bien calibrada, no habrá de tener graves consecuencias sobre el mercado del crédito. La dificultad que plantea este análisis es que aborda la cuestión de la liberación de deudas desde una óptica retrospectiva o *ex post* y desde la perspectiva exclusiva del deudor. En este trabajo, vamos a analizar la liberación de deudas desde una perspectiva prospectiva o *ex ante*, para poner de manifiesto, por una parte, la eficiencia de la liberación de deudas, que genera para la sociedad unos beneficios superiores a los costes que impone, en particular, sobre los acreedores, y por otra parte, que vista esa relación positiva entre costes y beneficios, las severas condiciones patrimoniales a las que la somete el legislador no están justificadas.

**Palabras clave:** sobreendeudamiento, insolvencia de las personas naturales, liberación de deudas, riesgo moral, restricción del crédito.

**Abstract:** There is some consensus amongst the Spanish doctrine and the judiciary about the need to discharge the insolvent debtor from its unpaid debts once all his present assets have been exhausted. For a significant part of the authors, the discharge will help to treat equally individuals and companies in the event of bankruptcy. In fact, it will permit individuals –and not only companies–, to get rid of their debts after liquidation even if it will impose on creditors the negative consequences of the discharge. A proper design will help to reduce the negative consequences of the discharge over the credit market. This approach is however controversial, because it examines the discharge from an *ex post* point of view and from the exclusive perspective of the debtor. This paper proposes to change the perspective of the analysis and to examine the discharge from an *ex ante* point of view. The analysis will then show that, on one hand, the discharge is efficient

\* Fecha de recepción: 30 de septiembre.

Fecha de aceptación: 7 de octubre.

\*\* Profesora Titular de Derecho mercantil. Universidad Autónoma de Madrid. Letrada del Tribunal General de la Unión europea (nuria.bermejo@uam.es, nbg@curia.europa.eu). Las opiniones son puramente personales.

Este trabajo se enmarca en el proyecto de investigación “Derecho mercantil y Análisis Económico del Derecho V” (DER2008-04779/JUR1), dirigido por el Prof. Cándido Paz-Ares.

because the benefits it generates for the society, in terms of increasing productive investment, are higher than the costs it imposes, particularly, to the creditors, and, on the other hand, as the relation cost-benefit is positive, the strict conditions imposed by the statute to grant the discharge are not justified.

**Keywords:** overindebtedness, personal (consumer) insolvency, discharge, moral hazard, credit restriction.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN; II. SOBRE LA NECESIDAD DE UN *FRESH-START*; 1. Planteamiento de la cuestión; 2. Limitando la responsabilidad frente al fracaso. 3. Oportunismo, aversión al riesgo y eficiencia; A. *Discharge* e inversiones subóptimas; B. Azar moral y aversión al riesgo; C. Aumento del coste y restricción del crédito; III. LA INCORPORACIÓN DE LA LIBERACIÓN DE DEUDAS AL DERECHO ESPAÑOL; IV. CONCLUSIÓN.

## I. INTRODUCCIÓN

La crisis económica y financiera que asola la economía mundial desde finales de 2008 ha dejado tras de sí un largo reguero de préstamos sin pagar, de ejecuciones hipotecarias que no llegan a cubrir el total de la cantidad adeudada y de acciones frente a los fiadores de esas obligaciones que, a pesar de lo que dispone el Código civil, nunca pensaron en tener que hacer frente a las mismas. Como es sabido, la *discharge* es una herramienta que incluyen no pocos sistemas concursales de nuestro entorno y que permite al *deudor individual honesto, pero desafortunado* que cae en insolvencia liberarse de pagar sus deudas pendientes con cargo a sus rendimientos futuros. El legislador español acaba de incorporar a nuestro ordenamiento concursal, no sin cierto recelo, una previsión que permita liberar el patrimonio de las personas naturales de las deudas que no pueden satisfacerse con sus bienes presentes. Dicho recelo se refleja en las condiciones patrimoniales a las que el legislador somete la concesión de tal beneficio (v. *infra* III).

El objetivo de este trabajo es poner de manifiesto la eficiencia de la liberación de deudas acordada en beneficio de las personas naturales y despejar así las dudas que se puedan plantear sobre sus consecuencias negativas sobre el mercado del crédito. Como veremos, *la discharge tiene interés no tanto por su resultado inmediato*, esto es, que el deudor, en determinadas condiciones, pueda liberarse de las deudas que no puede satisfacer con sus bienes presentes, *sino por los incentivos que genera*. Éstos van a afectar positivamente tanto al comportamiento de los deudores como al de los acreedores (v. *infra* II). Como tendremos ocasión de comprobar, en el caso de los deudores, *al poder proteger sus rentas futuras frente al riesgo de fracaso, tendrán ex ante incentivos para el desarrollar proyectos que, aunque arriesgados, sean socialmente valiosos*; en el caso de los acreedores, al anticipar la posibilidad de que el deudor se libere de sus deudas, *éstos tendrán ex ante incentivos para determinar correctamente el riesgo asociado al proyecto para el que el deudor solicita financiación y ajustar, en consecuencia, el coste del crédito a dicho riesgo* (v. *infra* II.2). Tal

y como veremos, ambas consecuencias son socialmente deseables, pues, por una parte, *al favorecer el desarrollo de proyectos ex ante valiosos, se maximiza el valor de la sociedad* y, por otra, *al aumentar el coste del crédito, se evita la concesión de financiación a aquellos deudores que, por su reducido nivel de recursos en el momento de solicitar financiación, más tienen que perder en caso de insolvencia* (v. *infra* II.3). Esta última consecuencia resulta particularmente interesante en aquellos casos en los que el Estado –como es el caso del nuestro–, tiene un interés declarado en proteger un umbral mínimo de bienestar de los ciudadanos.

## II. SOBRE LA NECESIDAD DE LA *DISCHARGE*

### 1. Planteamiento de la cuestión

Como es sabido, en una situación de endeudamiento, el óptimo se alcanza cuando el deudor es capaz de hacer frente al pago de todas sus deudas. Y ello, aun cuando el deudor sea insolvente. En ese caso, se espera que el deudor haga frente a las obligaciones contraídas, no sólo con su mermado patrimonio presente, sino también con cargo también a sus bienes futuros. Es la consecuencia natural de la aplicación del conocido principio de responsabilidad patrimonial universal del deudor (artículos 1911 CC y 6 C de C). Sin embargo, son cada vez más numerosas las voces que se alzan en nuestra doctrina exigiendo la incorporación al sistema concursal español de la liberación de deudas (*discharge*) en beneficio de las personas naturales. Hasta el pasado mes de septiembre, el legislador había hecho oídos sordos a tales voces, limitándose a incorporar una disposición adicional a la reforma de la ley concursal de 2011, en virtud de la cual el gobierno debía remitir a la Cortes generales un informe sobre la aplicación y los efectos del conjunto de medidas adoptadas para mejorar la situación de las personas físicas y familias que se encuentren en dificultades para satisfacer sus obligaciones<sup>1</sup>. La Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y a su internacionalización (BOE, 28 de septiembre), da respuesta a esas voces incorporando a nuestro ordenamiento “[...] una regulación suficiente de la exoneración de deudas residuales en los casos de liquidación del patrimonio del deudor que, declarado en concurso, directo o consecutivo, no hubiere sido declarado culpable de la insolvencia, y siempre que quede un umbral mínimo del pasivo satisfecho”<sup>2</sup>.

Buena parte de quienes han abogado por la incorporación de la *discharge* a nuestro ordenamiento jurídico han puesto el énfasis en la existencia de una “discriminación” entre los deudores personas jurídicas –y, más concretamente, las sociedades que se benefician de la limitación de responsabilidad–, y los deudores personas naturales o deudores individuales.

---

<sup>1</sup> Particularmente crítica con esta inactividad legislativa se había manifestado M. CUENA CASAS, “Insolvencia de la persona física y sobreendeudamiento hipotecario”, RCP, nº 17, 2012, versión electrónica, pp. 1-10, p. 1.

<sup>2</sup> Preámbulo de la ley 14/2013, sección II.

En el caso de estas personas jurídicas –se ha afirmado–, el concurso puede acabar con la liquidación y extinción de la sociedad y sus socios pueden reincorporarse al mercado de manera prácticamente inmediata constituyendo una nueva sociedad “sin pasado alguno”. Por el contrario, en el caso de los deudores individuales, las deudas que no puedan ser satisfechas con cargo a su patrimonio presente les perseguirán durante el resto de su existencia, lastrando así sus posibilidades de rehacer una vida “normal”<sup>3</sup>. La *discharge* sería, entonces, el instrumento que permitiría salvar la discriminación existente entre estos dos tipos de personas.

Sin embargo, a nuestro juicio, estos argumentos no bastan para justificar la incorporación del *discharge* a nuestro ordenamiento jurídico. *Este análisis de la situación parte de una visión retrospectiva de dicha herramienta jurídica y la analiza desde la perspectiva exclusiva del deudor* –desgraciadamente, muy condicionada en estos momentos por la situación de impago de los préstamos hipotecarios–. Cambiando la óptica del análisis, veremos que, en efecto, desde una perspectiva *ex ante* hay razones –y muy poderosas–, para incorporar la *discharge* a nuestro ordenamiento jurídico. Éstas tienen que ver con el hecho de que *la liberación de deudas permite alinear los intereses particulares de deudores y acreedores con los de la sociedad*, de modo que haya incentivos para desarrollar y financiar proyectos valiosos para la sociedad. Como veremos, al limitar el pago de los créditos a los bienes presentes del deudor, *la discharge evita que los deudores trasladen sobre la sociedad las consecuencias negativas de su fracaso y acreedores hagan lo propio con las consecuencias de una concesión indiscriminada o poco controlada de financiación*. Como hemos avanzado, los deudores tendrán, entonces, incentivos para seguir invirtiendo en nuevos proyectos, aunque sean arriesgados y, de este modo, continuar siendo productivos para la sociedad, y los acreedores para controlar las condiciones en las que conceden financiación. Desde esta óptica, el incremento del coste del crédito que puede derivarse de la incorporación de la *discharge* a nuestro ordenamiento jurídico y, por lo tanto, la mayor dificultad que pueden encontrar los deudores para obtener financiación no habrá de verse como una consecuencia indeseable a minimizar, sino como un efecto valioso que ayuda a controlar el acceso al crédito de los peores riesgos.

Particularmente interesantes son las observaciones de F. Gómez y de M. Celentani a propósito de la *discharge*. Estos autores ponen de manifiesto que la ausencia de este instrumento en nuestro sistema concursal, hasta fechas bien recientes, ha tenido consecuencias importantes sobre el concurso empresarial, pues –como indican estos autores–, en no pocas ocasiones el concurso de una pequeña empresa terminaba precipitando la insolvencia de su propietario. Así, constataban que, puesto que el procedimiento concursal diseñado por la vigente ley concursal tampoco estaba pensado para las personas naturales, tales propietarios tendían a huir junto con su empresa de la declaración de concurso<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> S. SENENT MARTÍNEZ, “Concurso sin masa y protección de los acreedores”, RCP, nº 15, 2011, versión electrónica, pp. 1-7, pp. 1 y 6 y CUENA CASAS, RCP, 17 (2012), p. 1.

<sup>4</sup> F. GÓMEZ/M. CELENTANI, “Tema urgente: el concurso personal”, *InDret*, nº 1, 2012, pp. 1-5.

## 2. Limitando la responsabilidad frente al fracaso

La necesidad de asegurar a los deudores individuales la posibilidad de liberarse de sus deudas parte de una realidad constatada por la literatura económica: *los individuos suelen ser cortoplacistas a la hora de tomar sus decisiones y suelen preferir el consumo presente* –para el que, en no pocas ocasiones, necesitan financiación adicional–, *a los planes futuros* (por ejemplo, de ahorro o de previsión). En estas circunstancias, los individuos tienden a sobrestimar sus posibilidades de éxito y a subestimar su riesgo de fracaso<sup>5</sup>. Una vez que la vida no discurre por el camino que el deudor imaginó y que éste no puede hacer frente al pago de sus deudas, los acreedores, para satisfacer sus créditos, se ven obligados a realizar los bienes que integran el patrimonio de aquél, cuyo valor se encuentra, en no pocas ocasiones, sensiblemente mermado por las ejecuciones precedentes, por la depreciación de su activo principal –la vivienda–, o por la falta de ingresos. La *discharge* permite, entonces, a los deudores que se encuentran en una situación de insolvencia liberarse de las deudas no cubiertas tras la realización del valor de los bienes que quedan en ese momento en su patrimonio.

Presentado el problema en estos términos, podría pensarse en otras fórmulas para atacar el problema desde la raíz y controlar el comportamiento impulsivo del deudor que le lleva al sobreendeudamiento y, por ende, a la insolvencia. En concreto, una de ellas, consiste en *poner límites a la capacidad de endeudamiento del deudor*. Sin embargo, lo cierto es que esta solución no constituye una alternativa razonable a la *discharge* y ello, básicamente, por dos razones. La primera razón es que los límites a fijar serían arbitrarios –¿por qué limitar la capacidad de endeudamiento de un individuo a 10.000 euros o a un 30 por 100 de su salario medio de los últimos cinco años?–. Siendo esto así, tales límites no podrían tomar en consideración las diferentes situaciones personales en las que pueda encontrarse el deudor. Y la segunda razón es que la adopción de una regla que impusiera tales límites al endeudamiento de las personas naturales llevaría asociados importantes costes de administración en términos de control del cumplimiento de la norma por parte de los acreedores<sup>6</sup>.

Así las cosas, la *discharge* actúa como *una limitación de responsabilidad* impuesta por el ordenamiento jurídico para proteger a los deudores *de ese optimismo exacerbado en la toma de decisiones. Esta limitación de responsabilidad opera minimizando el impacto del fracaso sobre su capital humano, manifestado en sus rendimientos futuros*<sup>7</sup>. En efecto, al evitar que el deudor individual tenga que satisfacer con tales rendimientos las deudas

---

<sup>5</sup> T.H. JACKSON, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Cambridge-Londres, 1986, pp. 227-228, 237-241.

<sup>6</sup> JACKSON, *The Logic*, pp. 235-236, 249.

<sup>7</sup> JACKSON, *The Logic*, pp. 229-230, 241-243.

insatisfechas, la *discharge* le permite emerger de las situaciones de insolvencia con su capital humano intacto a cambio de entregar a sus acreedores todos sus bienes presentes. Adviértase que el capital humano del deudor constituye una parte sustancial de su patrimonio –particularmente, en el caso de los más jóvenes–, y que a diferencia de otras formas de propiedad, el deudor no puede diversificarlo invirtiendo en activos con diferentes características en cuanto al riesgo<sup>8</sup>. Pues bien, en la medida en que protege en los términos señalados el capital humano del deudor individual, *la discharge evita que éste incurra en comportamientos que pueden tener consecuencias negativas para la sociedad*. Nótese que, en una situación en la que el deudor tuviera que hacer frente al pago de sus deudas con cargo a sus rendimientos futuros, *éste trabajaría básicamente para poder pagar a sus acreedores*. Contrariamente a lo que pudiera parecer, *esto no sería deseable por dos razones: la primera, porque el deudor tendería a “escaquearse” de toda actividad productiva que le exigiera un cierto grado de esfuerzo, sin sufrir las consecuencias negativas de dicho “escaqueo”, las cuales serían trasladadas sobre los terceros (v.gr., los acreedores que, ante la falta de nuevos recursos, seguirían sin poder cobrar sus créditos; los demás trabajadores y empresarios, que tendrían que aumentar sus contribuciones para nutrir los fondos públicos a fin cubrir la parte del “escaqueado”, etc.); y la segunda, porque, a falta de incentivos para ser productivo, el deudor se abandonaría para su subsistencia a los distintos programas sociales ofrecidos por el Estado del bienestar*<sup>9</sup>.

Son éstas las razones que permiten observar la existencia de una gran diferencia entre la *discharge* y las *disposiciones que establecen en carácter inembargable de ciertos bienes del deudor* como puedan ser el mobiliario y el menaje no superfluos de la casa, los libros e instrumentos necesarios para el ejercicio de la actividad profesional del deudor o los sueldos y pensiones (v. artículos 605 a 607 LEC, así como 76.2 LC). En contra de lo sostenido entre nosotros por algún autor, *dado que no comparten el objetivo de proteger el capital humano del deudor manifestado en sus rendimientos futuros, no pueden considerarse un sustitutivo de la discharge*<sup>10</sup>. Y es que, en reali-

<sup>8</sup> JACKSON, *The Logic*, pp. 230 y 258.

<sup>9</sup> B. ADLER/B. POLAK/A. SCHWARTZ, “Regulating Consumer Bankruptcy. A Theoretical Inquiry”, *Yale Law School*, working paper, 1999, disponible en [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=192576](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=192576), p. 38. De este modo, presenta la *discharge* como una pieza que permite reactivar la capacidad productiva del deudor, N.L. GEORGAKOPOULOS, “Bankruptcy Law for Productivity”, *working paper*, 2001, pp. 1-45, pp. 9-13, disponible en <http://ssrn.com/abstract=260208> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.260208>. Entre nosotros, M. CUENA CASAS, “Fresh Start y mercado crediticio”, *InDret*, n° 3, 2011, p. 8, apunta como consecuencia de la ausencia de *discharge* el desarrollo de actividades productivas a través de testaferros o “en negro” para ocultarlas a los acreedores. A nuestro juicio, el problema no es tanto que la responsabilidad patrimonial universal del deudor, exigida de manera estricta, tenga un coste para los acreedores –en términos de defraudación e imposibilidad efectiva de cobro de las deudas insatisfechas–, como el coste que impone la sociedad por la falta de incentivos para desarrollar de actividades de valor actual neto positivo, particularmente deseables para la sociedad en estos momentos.

<sup>10</sup> J.M. MARQUÉS VILLALONGA, “La inembargabilidad de determinados bienes: Un *fresh-start* en nuestro sistema concursal”, *RcP*, n° 15, 2011, pp. 223-231, pp. 230-231. Para una exposición detallada de sus diferentes objetivos, v. JACKSON, *The Logic*, pp. 254-259.



dad, existe una *importante diferencia entre ambas herramientas*: a diferencia de la *discharge*, las disposiciones que declaran inembargables determinados bienes no se preocupan ni de la protección del capital humano del deudor individual, ni por las consecuencias negativas que el respeto estricto del principio de responsabilidad patrimonial universal pueda tener sobre la sociedad; éstas se preocupan por asegurar *el respeto de la dignidad de la persona excluyendo de la ejecución forzosa y del concurso un grupo reducido de bienes considerados esenciales a un mínimo bienestar*<sup>11</sup>. De ahí que –como acabamos de ver–, la *discharge* se proyecte sobre los rendimientos futuros del deudor y las disposiciones que establecen la inembargabilidad de ciertos bienes, sobre sus bienes presentes, esto es, los que se encuentran en el patrimonio del deudor en el momento de tener que hacer frente al pago de sus deudas.

Ciertamente, como el lector atento observará, *al permitir que el deudor se libere del pago de sus deudas con cargo a sus rendimientos futuros, la discharge traslada sobre los acreedores las consecuencias de su fracaso y, por ende, de su insolvencia*. A fin de cuentas, son ellos los que deberán soportar que, en tal situación, sus créditos queden insatisfechos. Sin embargo, contrariamente a lo que pudiera parecer, esta consecuencia no ha de ser valorada negativamente. Al actuar de este modo, *la discharge permite internalizar los costes derivados de la falta de control del riesgo asociado al crédito*. A estos efectos, no hay que olvidar que los acreedores, en su condición de proveedores de financiación, suelen encontrarse en una mejor posición tanto para determinar el nivel de riesgo de una operación, como para vigilar el comportamiento del deudor durante el tiempo que dure la relación. Más concretamente, en el momento de contratar, los acreedores pueden cuantificar el riesgo asociado al proyecto y decidir si conceder financiación y en qué condiciones (pueden, por ejemplo, exigir un mayor interés en contraprestación por el mayor riesgo asociado al proyecto financiado o exigir garantías al deudor que le protejan frente a la alteración del riesgo asociado a dicho proyecto, etc.)<sup>12</sup>. Ahora bien, determinar y controlar el riesgo asociado a un proyecto y, en consecuencia, al crédito que lo financia son tareas costosas<sup>13</sup>. Cabe, entonces, esperar que cuando el coste de dichas tareas exceda el rendimiento esperado del crédito, los acreedores tiendan a relajar esas actividades y concedan crédito con más facilidad, lo que puede permitir obtener financiación a deudores que en otras circunstancias no la obtendrían. Pues bien, en tal situación, si finalmente el proyecto fracasara, serían los acreedores quienes padecerían las consecuencias de su laxitud en la determinación del riesgo y en la fijación de una compensación o de garantías

<sup>11</sup> Como pone de manifiesto JACKSON, *The Logic*, p. 258, la lista de bienes exentos ha de ser reducida al objeto de no afectar negativamente a las opciones de los individuos de obtener crédito.

<sup>12</sup> Por todos, v. JACKSON, *The Logic*, pp. 229-231. Igualmente, F.H. EASTERBROOK/D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge-Londres, 1991, p. 48. Entre nosotros, para ver cómo ajustan los niveles de riesgo que incorporan sus créditos me permito remitir a *Créditos y quiebra*, Madrid, 2002, pp. 45-50.

<sup>13</sup> J. TIROLE, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton, 2006, pp. 82-83, nos recuerda que los costes de analizar el riesgo del crédito son elevados. Entre nosotros, sobre los costes de vigilar las actividades del deudor que puedan tener una incidencia sobre el riesgo del crédito v. *Créditos y quiebra*, pp. 38-39, así como a las referencias bibliográficas allí citadas.

adecuadas. En efecto, dado que los acreedores concedieron crédito sin examinar adecuadamente el nivel de riesgo del proyecto para el que el deudor solicitaba financiación y sin exigir una compensación adecuada por dicho riesgo o una garantía apropiada, habrán de ser ellos –y no la sociedad–, quienes deban asumir las consecuencias negativas de su decisión<sup>14</sup>.

Presentada en estos términos, salta a la vista que *la discharge tiene también un importante efecto de incentivo sobre los acreedores*: puesto que, a resultas de la liberación de deudas, los acreedores pueden sufrir en parte las consecuencias del fracaso del proyecto del deudor y, por lo tanto, de su insolvencia, cabe esperar que examinen con más atención el nivel de riesgo de dichos proyectos y que, una vez determinado éste, bien traten de proteger su crédito frente a las consecuencias del fracaso, o bien exijan del deudor una compensación adecuada por asumir tal riesgo<sup>15</sup>. Así *la discharge* evitará que los acreedores trasladen sobre la sociedad las consecuencias negativas de su escaso control a la hora de conceder crédito, esto es, una mayor tasa de fracaso sobre la base de un importante aumento del número de personas a las que se concede financiación que, además de tener consecuencias graves sobre el mercado del crédito, arrastra a la insolvencia a buen número de deudores.

Dicho lo anterior, conviene precisar que no cabe esperar de *la discharge* una respuesta a todos los problemas que plantea la insolvencia del deudor individual. Como hemos indicado, el valor de *la discharge* reside en generar los incentivos idóneos tanto desde el punto de vista del deudor como de los acreedores de cara a conseguir que, por una parte, se desarrollen proyectos socialmente valiosos y, por otra parte, se examine de manera adecuada el riesgo del proyecto para el que el deudor solicita financiación y se evite, así, la concesión descontrolada de crédito. Sin embargo, no cabe esperar de *la discharge* que contribuya a mejorar la situación económica del deudor cuando las razones que le han llevado a la situación de insolvencia no desaparecen –*v.gr.*, situación de desempleo, enfermedad grave, etc.–<sup>16</sup>.

---

<sup>14</sup> Como se puede observar, contrariamente a lo que señala CUENA CASAS, *InDret*, 3 (2011), pp. 8-9, el interés del *discharge* no reside en establecer un “contrapeso” a una política de consumo masivo –que, en sí misma, no nos parece particularmente reprochable–, sino en evitar que los acreedores externalicen sobre la sociedad las consecuencias de sus decisiones de no examinar el nivel riesgo del proyecto para el que se solicita financiación y de no realizar los ajustes correspondientes en el contrato, de modo que cuando el proyecto fracase y el deudor caiga en insolvencia, los acreedores internalicen las consecuencias de tal fracaso en forma de pérdida de parte del crédito.

<sup>15</sup> JACKSON, *The Logic*, p. 236: “A legal rule discouraging the extension of credit might be the best means to assist individuals in controlling impulsive credit decisions. A nonwaivable right of discharge controls impulsive credit decisions by encouraging creditors to monitor borrowing”. Asimismo, GEORGAKOPOULOS, *working paper* (2001), pp. 10-11. Entre nosotros, esta idea aparece, aunque formulada en otros términos en P. RUBIO VICENTE, “La exoneración del pasivo: entre la realidad y el mito legislativo”, *RcP*, n° 14, 2011, pp. 229 ss., p. 238, quien considera que la liberación de deudas no ha de tener consecuencias negativas sobre el mercado del crédito, sino neutras o positivas, en la medida en que exige responsabilidad a las entidades financieras en la concesión de crédito.

<sup>16</sup> Así lo confirma el estudio de K. PORTER/D. THORNE, “The Failure of Bankruptcy’s Fresh-Start”, *Cornell Law Review*, 2006, vol. 92, pp. 67-128, pp. 69-70 y 78.



### 3. Oportunismo, aversión al riesgo y eficiencia

Como acabamos de ver, *la discharge permite trasladar sobre los acreedores las consecuencias de las malas decisiones financieras del deudor al impedir que éstos puedan ejecutar sus rendimientos futuros para satisfacer íntegramente sus créditos*. Al igual que sucede en el caso de la limitación de responsabilidad en las sociedades de capital, *a través de la discharge el deudor individual y los acreedores se reparten el riesgo de fracaso*<sup>17</sup>. Sin embargo, este reparto del riesgo puede presentar inconvenientes. En efecto, podría pensarse que, al rebajar la exposición al riesgo del deudor –en términos de limitación o reducción de los activos expuestos a la pérdida en caso de fracaso–, *la discharge podría afectar a sus decisiones de inversión aumentando sus incentivos para invertir de manera subóptima*. En concreto, aumentaría los incentivos para que el deudor invirtiera en proyectos cuyo valor actual neto es negativo, esto es, proyectos con muchas probabilidades de fracaso, pero con una pequeña posibilidad de éxito, que habrían de reportarle grandes beneficios. A fin de cuentas, como acabamos de ver, si el proyecto fracasara y el deudor cayera en insolvencia, serían los acreedores quienes asumirían las consecuencias negativas de dicho fracaso al no poder satisfacerse con cargo a los rendimientos futuros del deudor. De este modo, *se exacerbarían los problemas de riesgo moral existentes en toda relación de crédito*. Este comportamiento del deudor tendría, además, una consecuencia inmediata sobre el coste del crédito: los acreedores anticiparían el desarrollo de proyectos cada vez más arriesgados y exigirían un mayor interés por conceder crédito para compensarse del mayor riesgo de fracaso de dichos proyectos. Y en la medida en que el beneficio de la liberación de deudas no es, en principio, renunciabile, este incremento en el coste del crédito se aplicaría a todos los deudores que *a priori* pudieran beneficiarse de la *discharge* y caer, por tanto, en este tipo de comportamientos. Por fin, una escalada en el coste del crédito en los términos que acabamos de describir podría desincentivar la concesión de financiación por parte de los acreedores, al objeto de evitar atraer a los peores riesgos, esto es, a aquellos deudores que estén dispuestos a pagar cualquier precio por obtener crédito, pero que, en realidad, estarán poco motivados en llevar a buen término el proyecto, dado que la mayor parte del beneficio generado habrá de destinarse a pagar a los acreedores<sup>18</sup>.

Sin embargo, bien miradas, estas consideraciones no bastan para poner en cuestión la eficiencia de la *discharge*. En realidad, sólo *ponen de manifiesto la existencia de una tensión entre, por una parte, la necesidad de limitar la exposición del deudor individual al riesgo de fracaso y, por ende, a las consecuencias de la insolvencia, y, por otra, el interés en reducir*

---

<sup>17</sup> Para un análisis en estos términos de la limitación de responsabilidad de las sociedades de capital, entre otros, v. EASTERBROOK/FISCHEL, *The Economic Structure*, p. 47 y H. HANSMANN/R. KRAAKMAN, “What is Corporate Law”, *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Nueva York, 2004, pp. 1 ss., p. 9.

<sup>18</sup> Sobre esta cuestión, por todos, v. TIROLE, *Corporate Finance*, p. 113. Entre nosotros, BERMEJO, *Créditos y quiebra*, p. 34, con cita de abundante literatura.

*el riesgo moral en las relaciones entre deudor y acreedores*<sup>19</sup>. Como veremos, por una parte, en la medida en que la *discharge* no reduce significativamente la parte del patrimonio del deudor expuesta a la pérdida, no cabe esperar que tenga un efecto grave sobre sus incentivos de inversión (v. *infra* A). Por otra parte, el riesgo moral podría constituir una objeción a la eficiencia de la *discharge* si el deudor fuera indiferente al riesgo de fracaso. Sin embargo, la realidad pone de manifiesto que *los deudores suelen ser aversos a dicho riesgo y necesitan de incentivos para emprender proyectos que, aunque arriesgados, generen valor para la sociedad*. Así pues, en la medida en que los costes que la *discharge* genera, en términos de reducción del efecto de disciplina del endeudamiento, son menores que los costes sociales que ahorra, en términos de reducción de la productividad del deudor, la crítica no está justificada (v. *infra* B). Por fin, el incremento del coste del crédito que resulta del oportunismo del deudor tiene, en realidad, una consecuencia valiosa, esto es, *impedir el acceso al crédito a los peores deudores, excluyendo así, al menos en parte, a los peores riesgos* (v. *infra* C).

#### A. *Discharge e inversiones subóptimas*

Confrontados con la posibilidad de que el deudor trate de aprovechar la liberación de deudas para trasladar sobre sus acreedores el riesgo de fracaso, lo primero que tenemos que reconocer es que *la discharge plantea, ciertamente, desde el punto de vista de las decisiones de inversión, problemas de riesgo moral*. Ahora bien, *estos problemas no son tan graves que puedan llevar a los deudores a adoptar decisiones de inversión subóptimas*<sup>20</sup>. Por una parte, no debemos olvidar que el concurso es raramente una experiencia feliz y que el deudor individual debe, por lo general, pasar por ella para beneficiarse de la liberación de deudas<sup>21</sup>. Esto es tanto como decir que *el deudor no obtiene la discharge a coste cero*<sup>22</sup>. Y son, precisamente, *los costes asociados a la obtención de la discharge y, en particular, los derivados de declararse en concurso y padecer la tacha reputacional que éste sigue imponiendo a quienes caen en insolvencia, los que contribuyen a alinear los intereses de deudor y acreedores y a moderar así el comportamiento oportunista de aquél*<sup>23</sup>. Por otra parte, no hay que olvidar que la *discharge* sólo excluye los rendimientos futuros del deudor de su responsabilidad frente a las deudas contraídas antes de manifestarse la situación de insolvencia. Los bienes presentes del deudor siguen respondiendo de sus deudas. Pues bien, cuanto mayor sea el valor de esos bienes presentes, menor serán sus incentivos para invertir en proyectos de valor neto actual negativo, pues, en caso de fracaso, será él quien sufra en mayor medida la pérdida. Es, pues, la existencia de bienes en el patrimonio del deudor con los que satisfacer las deudas contraí-

<sup>19</sup> Describen esta tensión, ADLER/POLAK/SCHWARTZ, *Yale Law School* (1999), p. 43.

<sup>20</sup> D.G. BAIRD, *The Elements of Bankruptcy Law*, New York, 1993, p. 33: “The argument in favor of the bankruptcy fresh start must begin, not with the claim that the moral hazard and adverse selection problems do not exist, but rather with the claim that they do not loom large enough to destroy the market for consumer loans or cause dramatic distortions in it”.

<sup>21</sup> ADLER/POLAK/SCHWARTZ, *Yale Law School* (1999), p. 39.

<sup>22</sup> Sobre la importancia de que la *discharge* no se obtenga a coste cero, v. JACKSON, *The Logic*, p. 250.

<sup>23</sup> BAIRD, *The Elements*, p. 34.

das lo que contribuye a mitigar el problema del riesgo moral<sup>24</sup>. Asimismo, es la escasez de bienes, y no la *discharge*, la que exacerba los problemas de riesgo moral e incentiva en modo geométrico las decisiones de inversión subóptimas por parte del deudor<sup>25</sup>.

Es por esta razón que algunos autores consideran ineficiente la extensión de la lista de bienes inembargables o exentos en caso de insolvencia más allá de los indispensables para garantizar un mínimo bienestar a los deudores<sup>26</sup>. En efecto, como acabamos de ver, cuanto mayor sea la relación de bienes inembargables, menor será la cantidad de bienes presentes a disposición de los acreedores y, por lo tanto, mayores los incentivos para el deudor de adoptar decisiones de inversión subóptimas en los términos descritos.

En la experiencia española, el artículo 8 de la Ley 17/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y a su internacionalización, excluye la vivienda habitual de la responsabilidad patrimonial de los deudores individuales que, conforme al artículo 7 de dicha ley, asuman la condición de emprendedores de responsabilidad limitada. Para beneficiarse de tal exclusión, el valor de dicha vivienda no ha de superar los 300.000 euros, valorada conforme a lo dispuesto en la base imponible del ITPAJD y deberá darse publicidad a dicha exclusión a través del Registro mercantil<sup>27</sup>. Con ello, se pretende favorecer el desarrollo de la actividad empresarial por parte de los individuos, precisamente en unos momentos en los que el autoempleo y la creación de nuevas empresas son dos elementos claves en la recuperación de la economía nacional. No es el objeto de este trabajo valorar la adecuación de esta medida al objetivo señalado. Ahora bien, lo que sí debemos señalar es que, más que una forma de limitar la responsabilidad del deudor individual que decide embarcarse en una aventura empresarial, esta disposición contiene una excepción al principio de responsabilidad patrimonial universal del deudor (artículos 1911 CC y 6 C de C), basada en la exclusión de un bien concreto del patrimonio del deudor del poder de agresión de los acreedores –esto es, la vivienda habitual–, a la que el deudor podrá voluntariamente acogerse si cumple las condiciones establecidas en el mencionado artículo 8. Pues bien, como hemos señalado en los párrafos anteriores, en la medida en que permite reducir los bienes disponibles en el patrimonio (presente) del deudor para satisfacer a sus acreedores –y no de cualquier bien, sino de uno particularmente valioso en el patrimonio de las deudores individuales, como es la vivienda habitual–,

<sup>24</sup> ADLER/POLAK/SCHWARTZ, *Yale Law School* (1999), pp. 23-24.

<sup>25</sup> De la misma manera, en el caso de la limitación de responsabilidad de las sociedades de capital, es la infracapitalización –y no la mera limitación de responsabilidad–, la que exacerba los problemas de riesgo moral incrementando en modo geométrico los incentivos para invertir de manera subóptima. Sobre estas cuestiones, es obligada la cita entre nosotros de C. PAZ-ARES, “La infracapitalización. Una aproximación contractual”, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (dir.), *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, 1996, pp. 68 ss., pp. 73-74.

<sup>26</sup> ADLER/POLAK/SCHWARTZ, *Yale Law School* (1999), pp. 9, 24 y 43.

<sup>27</sup> Para una primera aproximación a esta ley, v. A.B. CAMPUZANO, “La Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores: aspectos mercantiles”, *e-Dictum*, nº 23, 2013, pp. 1-3, p. 1.

esta exclusión puede aumentar los incentivos del nuevo empresario para adoptar decisiones de inversión subóptimas. Por esta razón, nos parece una medida cuestionable desde el punto de vista de la eficiencia.

### B. *Riesgo moral y aversión al riesgo*

Una vez sentado lo anterior, no podemos dejar de reconocer que la *discharge* –como la limitación de la responsabilidad en el caso de las sociedades de capital–, aumenta los costes de agencia de la deuda. En efecto, el deudor puede aprovechar el seguro que le ofrece la limitación de responsabilidad a los bienes presentes en su patrimonio para esforzarse en menor medida por evitar el fracaso de su proyecto. En concreto, esto significa que el deudor puede tener más incentivos en tratar de alterar las condiciones en las el acreedor otorgó el crédito, diluyendo los bienes disponibles en su patrimonio para hacer frente al pago del mismo o aumentando el nivel de riesgo asociado al proyecto financiado<sup>28</sup>. Es fácil de imaginar que este tipo de comportamientos tendrán una consecuencia inmediata sobre el coste del crédito: los acreedores, en el momento de contratar, anticiparán la posibilidad de que el deudor incurra en ellos y exigirán bien un mayor interés, o bien unas garantías que les protejan frente a ellos<sup>29</sup>.

Si el deudor individual fuera indiferente al riesgo de fracaso, la *discharge* sería ineficiente *ex ante*, en la medida en que éste riesgo no representaría ningún problema para que el deudor desarrollara actividades socialmente valiosas y, sin embargo, como acabamos de señalar, podría reducir por debajo del óptimo social los esfuerzos del deudor por evitar el fracaso y, por ende, la insolvencia. No obstante, la realidad pone de manifiesto que, *dada la magnitud de la pérdida que la insolvencia representa para el deudor, éste suele ser averso al riesgo de fracaso y tal aversión puede reducir el interés del deudor en desarrollar proyectos arriesgados, pero socialmente valiosos*<sup>30</sup>. Es precisamente esta circunstancia la que exige establecer una herramienta como la *discharge*, que actúa –como hemos ya indicado–, del mismo modo que la limitación de responsabilidad en las sociedades de capital. Al limitar al patrimonio actual del deudor la exposición al riesgo de fracaso, la *discharge* reduce sus consecuencias negativas sobre éste y favorece el desarrollo de proyectos de valor actual neto positivo. En particular, cabe esperar que la *discharge* estimule la entrada en el mercado de aquellos individuos poco optimistas respecto del futuro de sus proyectos y demasiados aversos al riesgo de fracaso para iniciar una actividad empresarial<sup>31</sup>. Es más, este dato resulta especialmente interesante, si tenemos en cuenta que, tal y como pone de manifiesto la literatura económica, los pequeños

<sup>28</sup> Entre otros, v. ADLER/POLAK/SCHWARTZ, *Yale Law School* (1999), p. 20 y G. HERTIG/H. KANDA, “Creditor Protection”, *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Nueva York, 2004, pp. 71 ss., p. 71-72. Entre nosotros, respecto de la limitación de responsabilidad de las sociedades de capital, v. PAZ-ARES, *Derecho SRL*, pp. 71-72.

<sup>29</sup> En este punto, me permito remitir a mi trabajo *Créditos y quiebra*, pp. 31-35.

<sup>30</sup> ADLER/POLAK/SCHWARTZ, *Yale Law School* (1999), pp. 24-25.

<sup>31</sup> J. ARMOUR/D. CUMMING, “Bankruptcy Law and Entrepreneurship”, *ECGI working paper* n° 105, 2008, disponible en <http://www.ssrn.com>, pp. 1-36, pp. 4 y 17. Entre nosotros, recoge esta idea CUENA CASAS, *InDret*, 3 (2011), p. 10.

empresarios suelen ser “empresarios en serie”, esto es, empresarios que se mueven de una actividad a otra hasta que encuentran el modelo de negocio que más se ajuste a su capital humano. Pues bien, en estos casos, la *discharge* facilita a esos empresarios la salida del proyecto frustrado y el inicio de un nuevo proyecto sin temor al fracaso<sup>32</sup>.

Sin embargo, una pregunta surge de inmediato: si el individuo puede optar por constituir una sociedad de capital, incluso unipersonal, para limitar la exposición de su patrimonio personal al riesgo de insolvencia, ¿para qué es necesario ofrecerle una nueva herramienta que permita minimizar su exposición al riesgo de insolvencia al objeto de incentivar el desarrollo de proyectos empresariales? Por una parte, los costes de constituir una sociedad cuya responsabilidad esté limitada –y, en particular, los costes de cumplir con las exigencias de un capital mínimo–, pueden dificultar en ocasiones el acceso a la limitación de responsabilidad. Pero, por otra, no hay que olvidar que la limitación de responsabilidad queda desactivada cuando los acreedores exigen de los socios-administradores de la sociedad una garantía personal para conceder a la sociedad cierta financiación<sup>33</sup>.

Siendo esto así, las consecuencias de la *discharge* sobre el mercado del crédito no son muy distintas de las que resultan de la limitación de responsabilidad: los beneficios esperados del desarrollo de dichas actividades productivas son superiores al incremento en los costes de agencia del crédito que resultan de la reducción del nivel de esfuerzo por parte del deudor por evitar el fracaso del proyecto y, por ende, la insolvencia. Por lo tanto, su valoración, desde el punto de vista de la eficiencia, ha de ser positiva<sup>34</sup>.

### C. Aumento del coste y restricción del crédito

Como avanzábamos en el apartado anterior, *la reducción de esfuerzos, por parte del deudor, por evitar el riesgo de insolvencia, puede ser anticipada por los acreedores en el*

<sup>32</sup> D.G. BAIRD/E.R. MORRISON, “Serial Entrepreneurs and Small Business Bankruptcies”, *Columbia Law School, working paper* n° 265, 2005, disponible en <http://ssrn.com/abstract=660301>, pp. 1-66, pp. 8 y 19-20.

<sup>33</sup> ARMOUR/CUMMING, *ECGI working paper* n° 105 (2008), p. 4.

<sup>34</sup> JACKSON, *The Logic*, pp. 229-230, donde indica que las ventajas que se predicen de la limitación de responsabilidad en las sociedades son extrapolables a la *discharge*, sobre todo teniendo en cuenta que el coste en el incremento del crédito será menor que el beneficio derivado de la limitación de responsabilidad sobre los rendimientos futuros. Entre nosotros, CUENA CASAS, *InDret*, 3 (2011), p. 42, afirma que la *discharge* no conducirá a un incremento del coste del crédito, siempre que se lleve a cabo con las cautelas necesarias que eviten el abuso del deudor. Ciertamente, cabe esperar que cuando mejor diseñada esté la *discharge* –evitando, por ejemplo, el recurso a ella de individuos que no la merecen o la liberación de deudas que no merecen quedar cubiertas por ella–, menor será su impacto sobre el mercado del crédito. No obstante, como se desprende del texto, la clave de la cuestión no está tanto en evitar que la *discharge* conduzca a un aumento del coste del crédito, sino en que ese aumento se vea compensado por el beneficio que genera el desarrollo de proyectos productivos para la sociedad. De ahí que, con independencia del efecto que pueda tener sobre el coste del crédito, si el valor que genera como incentivo de la inversión es mayor, la *discharge* haya de ser valorada positivamente.

*marco del contrato y neutralizada*. Adviértase que, al menos en el caso de los acreedores contractuales, el incremento del coste del crédito —esto es, del interés que el acreedor exige al deudor por soportar una determinada cantidad de riesgo—, si está bien calculado, permite compensar el riesgo adicional que el deudor desplaza sobre los acreedores a resultas de sus comportamientos oportunistas<sup>35</sup>. El problema que plantea este aumento del coste del crédito es en qué modo afectará a la capacidad del deudor de obtener financiación. En efecto, el coste del crédito puede aumentar hasta el punto de dificultar la obtención de crédito a parte de los deudores, bien porque no lo puedan pagar, o bien —como ya hemos avanzado—, porque al ser tan elevado, los acreedores no estén dispuestos a prestar en tales condiciones. Así, puesto que, como consecuencia del elevado tipo de interés que el deudor tiene que satisfacer por el crédito éste sólo podrá retener una mínima parte del valor generado por el proyecto, tendrá incentivos para adoptar decisiones de inversión que aumenten sus beneficios privados aunque sea en perjuicio de sus acreedores. Dicho en otros términos, el deudor tendrán pocos incentivos para llevar el proyecto a buen término. Se entiende, entonces, que los acreedores prefieran no prestar en tales circunstancias y que la disponibilidad de crédito pueda restringirse, en particular, para tales deudores.

Sin embargo, esta restricción del crédito no es tan negativa como, en principio, pudiera parecer. Las siguientes palabras de E.A. Posner resultan particularmente clarificadoras al respecto:

*“In its capacity for adding leverage to a person’s portfolio, credit poses a threat to the state’s ability to enforce the minimum welfare level. Rational and informed but idiosyncratic people who purchase credit, while increasing their utility, also increase risk of falling below the minimum welfare level. As credit becomes cheaper, more people purchase it, leading to an absolute increase in the number who default and fall below the minimum welfare level. Accordingly, the state has an interest in restricting the availability of credit”<sup>36</sup>.*

De acuerdo con lo anterior, en un Estado comprometido con el mantenimiento de ciertos niveles de bienestar de sus ciudadanos *es razonable desincentivar la concesión de crédito a los deudores que tienen menos recursos y a los que el fracaso puede imponerles una pérdida tal que les prive del más mínimo bienestar*. Pues bien, en la medida en que la *discharge* puede incrementar el coste del crédito, en particular de aquellos deudores que presentan *ex ante* una probabilidad más alta de recurrir a la liberación de deudas en razón a su bajo nivel de recursos en el momento de solicitar el crédito, éste desincentivará la concesión de crédito a esos deudores ya que son ellos, precisamente, los que más posibilidades tienen

<sup>35</sup> En estos términos, v. EASTERBROOK/FISCHEL, *The Economic Structure*, pp. 50-51.

<sup>36</sup> E.A. POSNER, “Contract Law in the Welfare State: A Defense of the Unconscionability Doctrine, Usury Laws, and Related Limitations on the Freedom to Contract”, *Journal of Legal Studies*, 1995, vol. 24, pp. 283 ss., p. 292.



de perder en caso de insolvencia el más mínimo bienestar en caso de fracaso<sup>37</sup>. A la vista está que la restricción del crédito que, respecto de determinados deudores, puede inducir la *discharge*, lejos de ser valorada negativamente, ha de ser, de nuevo, valorada en términos positivos. A fin de cuentas, hace posible en un Estado del bienestar, como el nuestro, en el que el Estado trata de asegurar un nivel mínimo de bienestar a sus ciudadanos, los bienes del deudor no caigan por debajo de unos umbrales mínimos.

### III. LA INCORPORACIÓN DE LA LIBERACIÓN DE DEUDAS AL DERECHO ESPAÑOL

La Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y a su internacionalización, ya mencionada, contiene, en su artículo 21, una modificación del artículo 178.2 de la Ley concursal, por la que se incorpora a nuestro ordenamiento jurídico la liberación del pasivo no cubierto, tras la liquidación del patrimonio del deudor, en beneficio de cualquier deudor persona natural. Tal y como se contempla en la nueva redacción del artículo 178.2 LC, para poder beneficiarse de la liberación de deudas, el deudor individual deberá, como regla general, haber satisfecho en su totalidad los créditos contra la masa, los créditos privilegiados y el 25 por 100 del importe de los créditos ordinarios. Sólo el deudor individual empresario que hubiera intentado sin éxito alcanzar un acuerdo extrajudicial con sus acreedores, en los términos previstos en los nuevos artículos 231 y siguientes de la Ley concursal, podrá liberarse de las deudas no satisfechas habiendo sólo pagado los créditos contra la masa y los créditos privilegiados<sup>38</sup>. No obstante, en su caso, dicha liberación, no habrá de afectar a las deudas de derecho público (v. artículo 242.2.5 LC).

En ese punto, conviene precisar que, a la vista del tenor literal del artículo 242.2.5 LC, la exclusión de las deudas de derecho público de la liberación de deudas parece limitarse a los casos en los que el empresario individual hubiera iniciado un procedimiento para alcanzar un arreglo extrajudicial con sus acreedores que, finalmente, hubiera fracasado bien por falta de acuerdo con los acreedores, bien por incumplimiento del deudor<sup>39</sup>. A diferencia de lo dispuesto en este precepto, el artículo 178.2 LC, aplicable a los deudores individuales no empresarios, no

---

<sup>37</sup> POSNER, 24 *Journal of Legal Studies* (1995), p. 308. Ahora bien, este autor nos recuerda que siempre habrá malos riesgos que, en ningún caso, se podrán eliminar: “restrictive contract doctrines would not deter inveterate risk takers, spendthrifts, addicts, gamblers, and the others drawn toward extreme behaviour; the only work at the margin –with respect to ordinary people tempted to use credit to splurge on a fancy stereo.”; *ibid.*, pp. 293-204.

<sup>38</sup> Los jueces de lo mercantil de Madrid han entendido que en caso de no haber intentado alcanzar un acuerdo extrajudicial con sus acreedores, para liberarse de sus deudas, el deudor empresario se someterá a las condiciones previstas para el deudor no empresario. Así, v. “Conclusiones de la reunión de magistrados de lo mercantil de Madrid sobre criterios de aplicación de la reforma de la ley de apoyo a emprendedores”, de 11 de octubre de 2013, RcP, nº 20, 2013.

<sup>39</sup> Así lo entienden también los jueces de lo mercantil de Madrid; v. RcP 20 (2013).

contempla la exclusión de dichas deudas, sin que estén del todo claras –más allá del diferente volumen que podrían alcanzar tales deudas en uno y otro caso–, las razones que podrían justificar este tratamiento diferenciado.

Los primeros análisis de estas reglas han apuntado, con acierto, que no será fácil cumplir las condiciones “patrimoniales” impuestas por el legislador para poder beneficiarse de la liberación de deudas<sup>40</sup>. Es más, dadas las condiciones a las que se somete la liberación de deudas, cabe esperar que en no pocos casos, el deudor no pueda liberarse del endeudamiento no cubierto. Esta circunstancia generará *ex ante* incertidumbre en los deudores acerca de la posibilidad efectiva de limitar su responsabilidad en caso de fracaso y reducirá, por lo tanto, el beneficioso efecto de incentivo en proyectos de inversión arriesgados que dicha medida está llamada a cumplir.

Si examinamos de cerca las condiciones patrimoniales que impone el legislador para que el deudor pueda beneficiarse de la liberación de deudas, enseguida nos damos cuenta que, en esencia, son dos las categorías de créditos que plantean las mayores dificultades. En primer lugar, plantea problemas importantes la exigencia del pago del 25 por 100 de los créditos ordinarios. Ésta es una cantidad en absoluto despreciable de aquella parte del pasivo del deudor que, por no haber sido protegido frente al riesgo de insolvencia, debería sufrir la pérdida que se deriva de la misma<sup>41</sup>. Igualmente, plantea problemas importantes, aunque de otra naturaleza, la exigencia del pago íntegro de los créditos con privilegio general (artículo 91 LC). Esta categoría de créditos, en los que la protección frente al riesgo de insolvencia es concedida por el legislador –y, por lo tanto, no contratada por los acreedores–, en atención a circunstancias muy variadas, sigue siendo demasiado extensa en nuestro ordenamiento jurídico y ello a diferencia de lo que sucede en otros ordenamientos de nuestro entorno –*v.gr.*, el alemán–. Por lo tanto, exigir la íntegra satisfacción de todos estos créditos dificulta la posibilidad de obtener la liberación de sus deudas poniendo por delante la existencia de una garantía cuya justificación es más discutible<sup>42</sup>. Por el contrario, la exigencia de que queden cubiertos los créditos con privilegio especial no plantea demasiadas dificultades, en la medida en que puedan satisfacerse con cargo al valor del bien dado en garantía. A estos efectos, no está de más recordar que, en nuestro sistema concursal, los créditos con garantía real tienen la consideración de créditos con privilegio especial (*v.* artículo 90 LC). Pues bien, la liberación de deudas no podrá afectar a la garantía contratada por el acreedor para proteger su crédito frente al riesgo de insolvencia. Esta circunstancia explica, igualmente, que por el

---

<sup>40</sup> Por ejemplo, *v.* CAMPUZANO, *e-Dictum*, 23 (2013), p. 3. Al margen de las condiciones que hemos denominado “patrimoniales”, le legislador exige, asimismo, para que el deudor se pueda beneficiar de la liberación de deudas, que el concurso no hubiera sido declarado culpable, ni el deudor condenado por el delito previsto en el artículo 260 del Código Penal o por cualquier otro delito singularmente relacionado con el concurso.

<sup>41</sup> Es por esta razón que RUBIO VICENTE, *RcP* 14 (2011), p. 238, considera que el peso de la exoneración del pasivo debe recaer sobre los acreedores ordinarios.

<sup>42</sup> Ya hemos tenido ocasión de pronunciarnos, en otra ocasión, sobre la necesidad de suprimir estos privilegios generales. Así, *v.* BERMEJO, *Créditos y quiebra*, pp. 291-311.

resto no cubierto a resultas de la ejecución del bien dado en garantía, los titulares de estos créditos no deban, en principio, recibir un tratamiento distinto que el correspondiente a los créditos que no incorporan garantía alguna<sup>43</sup>.

Nada distinto habrá de suceder en el caso de las garantías personales. Como regla general, la liberación de deudas no ha de impedir que los acreedores dirijan sus acciones frente a los fiadores y demás garantes personales del crédito. Y esto, aun cuando, a su vez, ninguno de ellos pueda exigir al deudor el reintegro de las cantidades satisfechas<sup>44</sup>. De nuevo, en la medida en que el acreedor trató de protegerse frente al riesgo de insolvencia contratando una garantía personal, debe quedar a salvo de las pérdidas que ésta impone y, por lo tanto, de aquéllas que resultan de la liberación de deudas. Esta solución también se justifica desde el punto de vista de los incentivos que genera para los garantes. Al igual que en el caso de los acreedores (v. *supra* II.1), al tener que sufrir la pérdida que impone la liberación de deudas, cabe esperar que los fiadores y demás garantes sean más cuidadosos a la hora de garantizar con su patrimonio el endeudamiento ajeno –aunque éste sea el de un pariente próximo–<sup>45</sup>.

Por último, debemos señalar que tampoco plantea dificultades serias que se exija el pago íntegro de los créditos contra la masa. A fin de cuentas, como indicamos en el apartado anterior, no cabe obtener la liberación de deudas a coste cero [v. *supra* II.3 a)]. Pues bien, uno de los costes en los que el deudor habrá de incurrir para poder beneficiarse de la liberación de deudas será el pago del endeudamiento contraído a resultas del concurso<sup>46</sup>.

Al imponer tan estrictas condiciones de pago, el legislador parece reclamar del deudor individual un sacrificio a cambio de poder beneficiarse del privilegio de la liberación de deudas<sup>47</sup>. Este argumento según el cual, para poder beneficiarse del privilegio de la *discharge*, es necesario que el deudor pague un cierto precio no nos resulta del todo desconocido. Si repasamos la literatura en materia de limitación de responsabilidad de las sociedades de

---

<sup>43</sup> En el sistema concursal alemán, por todos, v. H.G. LANDFERMANN, *Insolvenzordnung*, 2ª edición, Múnich, 2001, § 301 RdN 8, p. 895. Este precepto se mantiene en lo sustancial tras la última reforma. Entre nosotros, CUENA CASAS, RCP, 17 (2012), p. 2, ya apuntaba que la *discharge* no habría de aplicarse a las deudas con garantía hipotecaria. Por lo tanto, sólo habría de tener valor sobre la aquella parte del crédito no cubierta con el valor obtenido a resultas de la ejecución del bien dado en garantía.

<sup>44</sup> En el sistema concursal alemán, por todos, LANDFERMANN, *Insolvenzordnung*<sup>2</sup>, § 301 RdN 6-7, p. 895.

<sup>45</sup> Sin embargo, una parte de los jueces de lo mercantil de Madrid se ha manifestado a favor de que la obligación del fiador quede remitida a resultas de la liberación de deudas, por entender que ésta no es el resultado de un pacto voluntario –como podría ser el convenio–, sino de un efecto legal. Así, v. RCP 20 (2013).

<sup>46</sup> Entre nosotros, RUBIO VICENTE, RCP 14 (2011), p. 243 se manifiesta en contra de la posibilidad de liberar al deudor de los créditos contra la masa.

<sup>47</sup> Así lo ha visto, en la doctrina alemana, LANDFERMANN, *Insolvenzordnung*<sup>2</sup>, § 287 RdN1, p. 864, cuando examina el requisito establecido en el derecho concursal alemán para beneficiarse de la liberación de deudas, relativo a la necesidad de ceder durante siete años. En una reciente reforma, ese plazo ha sido reducido a seis años.

capital, éste es un argumento recurrente para tratar de justificar las reglas que aseguran una adecuada capitalización de dichas sociedades<sup>48</sup>. Sin embargo, ya hemos visto en el apartado anterior que, a resultas de la *discharge*, no hay externalización sobre los acreedores de una parte significativa del riesgo de fracaso y, por ende, del riesgo de insolvencia, ni una alteración de los incentivos de inversión. Como indicamos, las consecuencias negativas derivadas del comportamiento oportunista del deudor quedan compensadas con los incentivos que genera para desarrollar proyectos socialmente valiosos y, por lo tanto, para crear valor para la sociedad (v. *supra* II.3). Además, el riesgo que el deudor puede trasladar sobre los acreedores queda internalizado –al menos, en el caso de los acreedores contractuales–, en la medida en que éstos pueden anticipar en el momento de contratar este comportamiento e incrementar el coste del crédito para compensarse por el mayor riesgo que pueden llegar a soportar o, alternativamente, contratar garantías que les protejan de dicha alteración del riesgo<sup>49</sup>. Siendo esto así, no puede hablarse de externalización del riesgo de fracaso y no hay razones, pues, para ver la liberación de deudas en términos de un privilegio por el que el deudor haya de “pagar” asegurando una mínima satisfacción a sus acreedores. De ahí que previsiones como la que impone el pago del 25 por 100 de los créditos ordinarios no se encuentren, en modo alguno, justificadas.

#### IV. CONCLUSIÓN

Como hemos tenido ocasión de comprobar, la eficiencia de la *discharge* hay que buscarla en su capacidad para aumentar la riqueza de la sociedad al incentivar que los individuos inviertan en proyectos arriesgados, pero socialmente valiosos. Ahora sabemos que los beneficios que se derivan de la misma son mayores que los costes que ésta puede imponer, en particular, sobre el mercado del crédito. Por esa razón, los costes que la liberación de deudas podría imponer a los acreedores no deben ser considerados como un problema cuya corrección exija imponer serias limitaciones a la concesión de tal privilegio. Sin embargo, no parece la ser ésta la óptica de análisis que está detrás de la flamante liberación de deudas incorporada a nuestro ordenamiento jurídico por los redactores la ley 14/2013. Queda, pues, todavía bastante camino por andar hasta lograr una configuración consistente con la visión eficiente de la *discharge* que hemos expuesto en este trabajo, que permita generar, sin mayores trabas, los incentivos señalados y favorezca, con ello, el desarrollo de inversiones productivas llamadas a aumentar la riqueza de la sociedad.

---

<sup>48</sup> Así lo indica PAZ-ARES, *Derecho SRL*, pp. 72-74.

<sup>49</sup> Para un razonamiento similar en el caso de la limitación de responsabilidad en las sociedades de capital, de nuevo, v. PAZ-ARES, *Derecho SRL*, p. 74.

## V. BIBLIOGRAFÍA

- B. ADLER/B. POLAK/A. SCHWARTZ, “Regulating Consumer Bankruptcy. A Theoretical Inquiry”, *Yale Law School*, working paper, 1999, disponible en [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=192576](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=192576), p. 38.
- J. ARMOUR/D. CUMMING, “Bankruptcy Law and Entrepreneurship”, *ECGI working paper* n° 105, 2008, disponible en <http://www.ssrn.com>, pp. 1-36.
- D.G. BAIRD, *The Elements of Bankruptcy Law*, New York, 1993.
- D.G. BAIRD/E.R. MORRISON, “Serial Entrepreneurs and Small Business Bankruptcies”, *Columbia Law School, working paper* n° 265, 2005, disponible en <http://ssrn.com/abstract=660301>, pp. 1-66.
- N. BERMEJO, *Créditos y quiebra*, Madrid, 2002.
- A.B. CAMPUZANO, “La Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores: aspectos mercantiles”, *e-Dictum*, n° 23, 2013, pp. 1-3.
- M. CUENA CASAS, “Fresh Start y mercado crediticio”, *InDret*, n° 3, 2011, p. 8.
- M. CUENA CASAS, “Insolvencia de la persona física y sobreendeudamiento hipotecario”, *RcP*, n° 17, 2012, versión electrónica, pp. 1-10.
- F.H. EASTERBROOK/D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge-Londres, 1991.
- N.L. GEORGAKOPOULOS, “Bankruptcy Law for Productivity”, *working paper*, 2001, pp. 1-45, pp. 9-13, disponible en <http://ssrn.com/abstract=260208> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.260208>.
- F. GÓMEZ/M. CELENTANI, “Tema urgente: el concurso personal”, *InDret*, n° 1, 2012, pp. 1-5.
- H. HANSMANN/R. KRAAKMAN, “What is Corporate Law”, *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Nueva York, 2004, pp. 1 ss.
- G. HERTIG/H. KANDA, “Creditor Protection”, *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Nueva York, 2004, pp. 71 ss.
- T.H. JACKSON, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Cambridge-Londres, 1986.
- H.G. LANDFERMANN, *Insolvenzordnung*, 2ª edición, Múnich, 2001.
- J.M. MARQUÉS VILLALONGA, “La inembargabilidad de determinados bienes: Un *fresh-start* en nuestro sistema concursal”, *RcP*, n° 15, 2011, pp. 223-231.
- C. PAZ-ARES, “La infracapitalización. Una aproximación contractual”, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (dir.), *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, 1996, pp. 68 ss.
- K. PORTER/D. THORNE, “The Failure of Bankruptcy’s Fresh-Start”, *Cornell Law Review*, 2006, vol. 92, pp. 67-128.
- E.A. POSNER, “Contract Law in the Welfare State: A Defense of the Unconscionability Doctrine, Usury Laws, and Related Limitations on the Freedom to Contract”, *Journal of Legal Studies*, 1995, vol. 24, pp. 283 ss.
- P. RUBIO VICENTE, “La exoneración del pasivo: entre la realidad y el mito legislativo”, *RcP*, n° 14, 2011, pp. 229 ss.

S. SENENT MARTÍNEZ, “Concurso sin masa y protección de los acreedores”, RCP, nº 15, 2011, versión electrónica, pp. 1-7.

J. TIROLE, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton, 2006.