

LEGISLAR SOBRE ECONOMÍA Y CONTRATOS EN TIEMPOS DE PANDEMIA (1)

Juan José GANUZA*
Fernando GÓMEZ POMAR**
Adrián SEGURA MOREIRAS***

Resumen

El trabajo se ocupa de las herramientas para afrontar las consecuencias de una crisis de liquidez para hogares y empresas, como la sufrida por causa de la pandemia, que se transforma en una crisis de solvencia de amplios sectores de la economía. En él se abordan específicamente las medidas urgentes de naturaleza macroeconómica y sistémica para las primeras fases de la crisis, singularmente el apoyo a la liquidez de familias y empresas con motivo de la congelación de la actividad económica. Igualmente, la aproximación a la progresiva relevancia de los problemas de solvencia y la subsistencia de las relaciones contractuales existentes, así como las particularidades de los contratos que cuentan con instrumentos contractuales detallados y contrastados para afrontar riesgos imprevistos. Finalmente, se recuerda brevemente la importancia de preservar la competencia en la asignación de recursos públicos en escenarios de crisis extendidas de solvencia en el ámbito empresarial.

Palabras clave

COVID, Derecho y macroeconomía, contratos, legislación de emergencia.

(1) Este trabajo se ha realizado en el marco del proyecto «Coronavirus y Derecho Privado: evaluación de mecanismos disponibles de asignación de riesgos y propuestas de mejora» (2020PANDE00092), financiado por AGAUR.

* Catedrático de Economía. Universidad Pompeu Fabra. Barcelona Graduate School of Economics.

** Catedrático de Derecho Civil. Universidad Pompeu Fabra.

*** Profesor Asociado de Economía en la Universidad Pompeu Fabra.

Abstract

The paper deals with the mechanisms that may be deployed by governments to deal with the aftermath of a liquidity crisis affecting households and firms as a result of COVID-19, in light also of its evolution into a solvency crisis affecting various sectors in the economy. More specifically, the paper examines urgent systemic measures for the first stages of the crisis, emphasizing liquidity support to households and firms suffering a freeze of economic activity. It also covers the increasing relevance of solvency issues and the preservation of existing contractual relationships, as well as the contracts where parties design tools to deal with unexpected economic risks. Finally, it provides a reminder of the importance of preserving competition in the allocation of public funds in a setting of extensive solvency concerns in the private sector.

Keywords

COVID, Law and macroeconomics, contracts, emergency legislation.

SUMARIO: I. La crisis sistémica de la COVID-19. II. Las principales respuestas ante la situación macroeconómica. III. Objetivo: frenar primero la crisis de liquidez y luego mantener la solvencia empresarial. IV. Los costes asociados a la extinción de los contratos. V. Los contratos singularizados: cláusulas MAC y MAE en los contratos de adquisición de empresas. VI. El papel de la competencia. VII. Conclusiones. VIII. Bibliografía.

I. LA CRISIS SISTÉMICA DE LA COVID-19

La pandemia mundial que arranca en la región china de Wuhan en diciembre de 2019 (1) sigue desplegando sus efectos en España en el segundo trimestre de 2021. El impacto más directo de esta crisis se ha materializado en dolor y sufrimiento de muchas familias que han perdido a familiares y seres queridos. Junto a estas pérdidas humanas, la pandemia ha sacudido los pilares más fundamentales del entramado social y económico poniendo a prueba la solidez de las economías afectadas (2).

(1) La Organización Mundial de la Salud fechó los primeros casos de neumonía asociada a la primera variante del virus SARS-CoV-2 en la región China de Wuhan. Véase: <https://www.who.int/news/item/27-04-2020-who-timeline---covid-19>.

(2) En el segundo trimestre de 2020 se produjo una caída del PIB en España del 17,9%. La tasa de desempleo aumentó del 13,7% a finales de 2019 a un 16,7% en agosto de 2020. Asimismo, la deuda del Gobierno se disparó del 95,5% del PIB a finales de 2019 hasta el 114,1% sobre el PIB en el tercer trimestre de 2020. (<https://ec.europa.eu/eurostat/cache/recovery-dashboard/>).

En España, las medidas adoptadas por parte del Gobierno central y los respectivos gobiernos autonómicos (y eventualmente locales) han pretendido mitigar los efectos económicos devastadores que la recesión económica ligada a la pandemia y a las medidas sanitarias para contenerla y reducirla han producido a los hogares y empresas de nuestro país.

Las medidas de estímulo fiscal adoptadas por las autoridades españolas han sido semejantes a las de sus homólogas europeas (a excepción de las subvenciones directas, que en España se han puesto en marcha con bastante retraso respecto de otros países, ya bien entrada la crisis provocada por la pandemia). (3) Los incentivos fiscales se han traducido esencialmente en ayudas a los desempleados que temporalmente (4) habían perdido su empleo a causa de las contingencias que la pandemia acarrea, evitando de esa misma forma la destrucción de empleos. Con el fin de ayudar a autónomos y a empresas se han dispuesto líneas de crédito, (5) así como préstamos privados con garantía pública, con el objetivo fundamental de relajar los agudos y súbitos problemas de tesorería que las empresas estaban padeciendo, ligados a lo que se pensaba sería un shock sistémico con efectos tan solo transitorios. Asimismo, se aprobaron distintos aplazamientos de impuestos y cotizaciones sociales, al igual que moratorias en hipotecas y créditos privados.

A medida que la evidencia ha mostrado que la pandemia cobraba una duración más prolongada que la prevista inicialmente, algunas medidas se han reorientado o se han desplegado precisamente para intentar mitigar los efectos sostenidos y a medio o largo plazo de la misma. (6) La crisis de liquidez inicial se ha ido traduciendo paulatinamente para muchos sectores en una crisis de solvencia que ha puesto en jaque a un elevado número de empresas (7).

Junto a estas medidas de naturaleza pública y sustentadas, mediata o inmediatamente, en recursos públicos, se han diseñado instrumentos excepcionales para intentar redistribuir o trasladar las pérdidas presentes o futuras generadas por la pandemia y las

(3) Una exposición detallada de estas medidas, así como una comparativa con los países de nuestro entorno se puede encontrar en el Informe publicado por FEDEA en abril de 2021 (DE LA FUENTE, A., ARRUÑADA, B., BERMEJO, N., CERQUEIRA, O., CERVERA, M., FERNÁNDEZ SEJO, J.M., FLORES, M., GARCIMARTIN, F., VAN HEMMEN, S., MARISTANY, Y RUBIO SANZ, J., «¿Cómo ayudar a las empresas en la crisis del Covid?», *FEDEA Policy Papers*, n.º 05, 2021. pp. 6-8).

(4) Sobre las medidas de apoyo al empleo ante la situación de emergencia véanse, entre otros, el Real Decreto Ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19; el Real Decreto Ley 30/2020, de 29 de septiembre, de medidas sociales en defensa del empleo y el Real Decreto Ley 2/2021, de 26 de enero, de refuerzo y consolidación de medidas sociales en defensa del empleo.

(5) El régimen inicial de la línea de préstamos otorgada bajo el aval estatal para el fomento de liquidez se halla contenida en el artículo 29 del Real Decreto Ley 8/2020, de 17 de marzo. El montante total aprobado por el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital asciende a los 100.000 millones de euros. El plazo de solicitud de los avales está ampliado hasta el 1 de junio de 2021 por el Real Decreto Ley 34/2020, de 17 de noviembre.

(6) En esa línea cabe destacar el Real Decreto Ley, 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19.

(7) Se estima que la pandemia ha provocado el cierre de 207.000 empresas en España. La tasa de supervivencia para empresas con menos de cinco empleados ha cerrado el primer trimestre de 2021 en el 78%. (https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/03/economia/1612367119_734627.html#:~:text=La%20tasa%20de%20supervivencia%20para,e1%2078%25%2C%20seg%C3%BAn%20el%20INE&text=La%20crisis%20del%20Covid%2D19,total%2C%20en%20apenas%20seis%20meses).

medidas sanitarias asociadas entre distintos agentes y, más precisamente, entre las contrapartes presentes en las principales relaciones contractuales en la economía.

Las vías de intervención efectiva en las relaciones contractuales pueden adoptar –y así lo han hecho, en la realidad– distintas formas. En numerosos casos, (8) han sido presentadas al electorado como soluciones que suponían absorber o distribuir ampliamente los impactos negativos, cuando lo único que sucedía es que las pérdidas se trasladaban de un determinado agente económico a otro. En este trabajo ofrecemos algunas sugerencias sobre cómo abordar el uso de instrumentos que pueden afectar el contenido y la vigencia de los contratos y, por ende, las estructuras más básicas de nuestra economía de mercado, intentando minimizar los efectos negativos sobre las relaciones contractuales existentes, así como la confianza en el mercado. También, a su vez, intentando paliar los efectos de la situación de emergencia planteada por la pandemia. Lo que aquí se expone es el análisis de una serie de medidas y propuestas con encaje en nuestro sistema jurídico y que aprovechan el conocimiento económico existente (9).

A continuación, planteamos una serie de reflexiones acerca de cómo diseñar y desplegar herramientas para afrontar las consecuencias de una crisis de liquidez para hogares y empresas como la sufrida por causa de la pandemia, así como apuntar los escenarios de un impacto de la crisis sanitaria y sus consecuencias económicas en un plazo algo más largo. Este trabajo se divide en los siguientes apartados, además de esta introducción: (i) La necesidad de adoptar medidas urgentes de carácter macroeconómico durante los primeros estadios de la crisis. (ii) Análisis de la falta de liquidez de familias y empresas con motivo de la congelación de la actividad económica y los posteriores problemas de solvencia. (iii) Posibles remedios al shock de liquidez y vías de actuación ante la transformación de la crisis de liquidez a una crisis de solvencia. (iv) Los costes asociados a las resoluciones contractuales. (v) Las especificidades de los contratos de adquisición de empresas, en los que típicamente hallamos instrumentos contractuales de gestión de riesgos imprevistos. (vi) El papel de la competencia en las posibles medidas de intervención en la economía contractual. (vii) Breves consideraciones finales sobre cómo afrontar el camino hacia la recuperación económica.

II. LAS PRINCIPALES RESPUESTAS ANTE LA SITUACIÓN MACROECONÓMICA

La pandemia ha supuesto un problema sistémico con repercusiones, en mayor o menor medida, en todos los sectores de la economía (10). Ante un shock econó-

(8) Véase el Decreto Ley 34/2020, de 20 de octubre, de medidas urgentes de apoyo a la actividad económica desarrollada en locales de negocio arrendados aprobado en Cataluña. Una crítica sobre el mismo se puede encontrar en GÓMEZ POMAR, F., «Después de diez años», *InDret*, n.º 4.2020, pp. 1-10.

(9) Procederemos a abordar este estudio desde el prisma holístico que nos proporciona el análisis económico del Derecho. En esencia se parte de la premisa de que la eficiencia económica es útil para analizar las distintas disposiciones o instituciones legales (POSNER, R. A., *Economic analysis of law*, Wolters kluwer law & business, 2014, pp.1-5).

(10) El sector de servicios ha sufrido una caída interanual del 16,5% en su cifra de negocios. En particular, el sector turístico ha padecido una reducción del 86% en el número de pernотaciones (tasa interanual de febrero de 2020 a febrero de 2021). La variación en el gasto total de los turistas internacionales ha experimentado una reducción de un 93% con respecto a febrero de 2020. Asimismo,

mico tal, las respuestas debieron focalizarse no en las características individuales de las relaciones económicas de los agentes, sino en las agregadas. La disciplina que nos permite tener una visión conjunta de la economía es la macroeconomía (11). Son, por tanto, soluciones de índole macroeconómica las que se deben aplicar ante un problema de tal magnitud y extensión. El impacto de la crisis sanitaria y del posterior confinamiento fue inmediato.

El cierre temporal (o permanente) de establecimientos comerciales de diversas clases y la súbita bajada en la producción en la mayoría de sectores industriales requería de una actuación coordinada e inmediata, tanto por parte del poder legislativo como del ejecutivo, probablemente (como así ocurrió), más allá de las fronteras nacionales. La caída de la demanda y la oferta de bienes y servicios se hicieron notar desde el inicio de la primera ola.

Las medidas que procedía adoptar habían de orientarse a paliar, de forma inminente, lo que representaba uno de los *shocks* de destrucción de riqueza más considerables de las últimas décadas. La eficacia de las medidas se vio condicionada a su aplicabilidad. Con la finalidad de amortiguar los efectos negativos, era imprescindible la disponibilidad inmediata o en breve plazo de la amplia panoplia de medidas que cabía idear para la situación de emergencia. El factor temporal jugaba, por tanto, un papel nada despreciable en la determinación del impacto real de las políticas de mitigación del golpe y de impulso a la recuperación económica. La inseguridad jurídica en un escenario de elevada incertidumbre económica operaba con efectos multiplicativos adversos.

La economía contractual en la que se basaba la mayoría de relaciones comerciales y económicas se vio seriamente afectada. En esencia, podemos aventurarnos a decir que millones de contratos estuvieron en el alero. Por este motivo, era casi obligado, si no se quería llegar demasiado tarde, a soluciones sistémicas y generalizadas, que no supusieran un coste transaccional muy elevado (por la pormenorización de las mismas o la magnitud de las dificultades y costes de su implantación). Tampoco cabía, naturalmente, plantear medidas que descansaran sobre decisiones judiciales en un elevado número de casos si se quería ofrecer respuesta adecuada y rápida a los afectados. Y es que la elevada congestión judicial (12)

el número de viajes por la población residente en España se ha visto reducido en un 57% para el mismo periodo (datos del Instituto Nacional de Estadística, consultados por última vez el 19 de abril de 2021).

(11) Dentro del análisis económico del Derecho, encontramos una disciplina que aborda precisamente estas cuestiones: el Derecho de la macroeconomía. En particular, merece la pena destacar los trabajos de LISTOKIN, Y., *Law and Macroeconomics*, Harvard University Press, 2019; TARULLO, D., “Time-varying Measures in Financial Regulation”, *Law and Contemporary Problems*, n.º 83(1), 2020, p. 1; GERDING, E., “Against Regulatory Stimulus”, *Law and Contemporary Problems*, n.º 83(1), 2020, p. 49; CHIU, I. H. K., KOKKINIS, A., y MIGLIONICO, A., “Regulatory Suspensions in Times of Crisis: The Challenges of Covid-19 and Thoughts for the Future”, *Law Working Paper*, n.º 517/2020, 2020, p. 1-36; LISTOKIN, Y., “A theoretical framework for law and macroeconomics”, *American Law and Economics Review*, n.º 21(1), 2019, pp. 46-80; LISTOKIN, Y., “Law and Macro: What Took So Long?”, *Law & Contemp. Probs.*, n.º 83, 2019, p.141.

(12) La tasa de pendencia judicial en España para el año 2019 era del 47%. Es decir, aproximadamente el 50% de los casos que entraron en todas las jurisdicciones en ese año quedaron pendientes de resolución. La congestión judicial en 2019 alcanzaba cifras cercanas al 50%. Esto es, que el número de asuntos pendientes al inicio del 2019, junto a los nuevos asuntos ingresados en ese ejercicio, superaban en 50 puntos porcentuales a los asuntos resueltos en ese mismo ejercicio (datos obtenidos de las

de la que adolecía y adolece la administración de justicia española, junto a la incertidumbre en los resultados y la escasa eficacia (13) que puede caracterizar el sujetar a procesos judiciales situaciones generalizadas de emergencia hacían de las soluciones aplicadas a través de la administración de justicia –prácticamente paralizada, además, durante meses, fruto precisamente de la pandemia– no aparecieran como deseables. Se debía rehuir de la judicialización de los conflictos contractuales que podían surgir, de lo contrario únicamente se añadiría un problema adicional al que ya existía.

Por eso creemos que las eventuales medidas singulares adaptadas a las circunstancias idiosincráticas de cada contrato no constituirían verdaderas soluciones. Es en ese contexto en el que situamos la inidoneidad de la aplicación de la cláusula *rebus*, (14) como medida de choque frente a la emergencia contractual y económica. La falta de inmediatez, la imprevisibilidad del resultado y el coste social asociado a la pendencia de miles o millones de contratos a una decisión judicial, desaconsejaban su uso. La afectación de muchos, si no de casi todos los contratos, de forma asimétrica –esto es que, en la economía de las partes, una de las resultaba más perjudicada– y poco cuantificable *ex ante* nos lleva a pensar que la aplicación de dicha doctrina no resulta factible o, cuando menos, conveniente, como medida de solución de emergencias contractuales sistémicas en el corto y medio plazo.

III. OBJETIVO: FRENAR PRIMERO LA CRISIS DE LIQUIDEZ Y LUEGO MANTENER LA SOLVENCIA EMPRESARIAL

El principal objetivo había de ser atajar la espiral de impagos que se podrían haber producido tras el estallido de la crisis. Los agentes sufrieron caídas nada despreciables en sus ingresos. En ocasiones, algunos hogares vieron cómo el flujo de ingresos se secaba casi por completo hasta acercarse a cero. Ante tal situación, se genera un riesgo de que se produzca una avalancha de impagos que se extienda por todo el entramado contractual. Los clientes dejan de pagar a los suministradores, estos a sus proveedores y así sucesivamente. La primera de las medidas debía focalizarse únicamente en evitar o frenar cuanto antes dicha espiral.

La intervención se podía producir en distintos niveles. En principio, cuanto más cercano al último eslabón (el del pago final), mayor eficacia parece que ten-

series estadísticas publicadas por el Consejo General del Poder Judicial; última consulta realizada en 19 de abril de 2021).

(13) Véase como ejemplo la situación generada con respecto a litigación masiva en materia de contratación financiera de consumo. La repercusión económica de dicha crisis ha sido ampliamente documentada, entre otros, en GÓMEZ POMAR F., GANUZA, J. J., y ARTIGOT, M., «¿Y todos estos pleitos, para qué?», *InDret*, n.º 4.2018, 2018, pp. 1-8; GÓMEZ POMAR, F., y ARTIGOT GOLOBARDES, M., «Control judicial sobre cláusulas predispuestas y diseño de contratos de crédito hipotecario en España», *Información Comercial Española, ICE: Revista de economía*, n.º 915, 2020, pp. 53-68.

(14) Una amplia justificación de Derecho comparado sobre la no idoneidad de la aplicación de la cláusula *rebus* ante contingencias como las aquí descritas se halla en GÓMEZ POMAR, F., ALTI SÁNCHEZ-AGUILERA, J., «Cláusula *rebus sic stantibus*: viabilidad y oportunidad de su codificación en el derecho civil español», *InDret*, n.º 1.2021, 2021, pp. 502-577.

dría la medida para frenar la propagación de los impagos a sectores de la economía que gozaban de una situación de cierta solvencia. La actuación en este primer nivel requería de la inyección de fondos externos –con mayor o menor soporte público–, que podían haber adoptado distintas formas. Una de ellas (por la que el estado español no se decantó) es la provisión directa de transferencias o ayudas públicas (15).

Otra de las medidas consiste en el uso de moratorias en el pago de impuestos. A través de esta medida, los contribuyentes se financian (a coste cero) gracias a la autoridad tributaria competente encargada de la gestión del tributo en cuestión (16). Finalmente, los fondos podían provenir del sector financiero privado, pero con garantías públicas en cuanto a su repago (17). Así, se facilitaría la financiación a aquellos deudores que no hubiesen gozado de suficiente calidad crediticia para recibir la financiación y, a la vez, se estarían proporcionando mejores condiciones de préstamo que las que el mercado podría proveer en ausencia de dicha intervención.

En determinadas ocasiones, la actuación sobre el primer nivel no es factible. Puede que por cuestiones informativas o de número de sujetos implicados no sea fácil hacer llegar la inyección de liquidez a ese primer eslabón. Este parece haber sido el supuesto para ciertos colectivos, para los que las medidas (18) parece que, en buena medida, van a resultar tardías e insuficientes. En estos supuestos, parece razonable acudir a otro punto de la cadena para permitir un mejor flujo de los fondos y evitar así el colapso.

Una crisis de liquidez (19) que no se ataja a tiempo puede traducirse en una crisis de solvencia que puede poner en cuestión la continuidad de todas aquellas empresas o particulares que, una vez en situación de sobreendeudamiento, ya no

(15) Estados como Dinamarca optaron por el mantenimiento de las rentas de los hogares. Con ello, permitieron que los mismos pudieran seguir pagando todas sus obligaciones. El coste de dicha medida ha recaído sobre el Estado. En esta misma línea, algunos economistas habían sugerido la transferencia directa de fondos desde el Banco Central Europeo a los hogares para que los mismos pudieran mantener niveles semejantes de consumo al momento previo del estallido de la crisis. Véase en esa línea la propuesta planteada en GALÍ, J., “The Effects of a Money-Financed Fiscal Stimulus”, *Journal of Monetary Economics*, n.º 119, 2020, pp. 1-19.

(16) En España se introdujeron moratorias en el pago de impuestos para autónomos y para pymes. También se ha habilitado la posibilidad del fraccionamiento (hasta en seis pagos) de la liquidación del impuesto sobre la renta de personas físicas que durante el ejercicio de 2020 hubieran percibido rentas provenientes de un ERTE (véase el Real Decreto Ley 7/2020, de 12 de marzo y más recientemente, el Real Decreto Ley 5/2021, de 12 de marzo).

(17) El Real Decreto Ley 8/2020 aprobó un primer tramo de avales para empresas y autónomos de 20.000 millones de euros, con el 50% reservado para pymes y autónomos. El Real Decreto Ley 34/2020, en su artículo primero, habilitó a los deudores de dichos préstamos a aumentar el plazo de vencimiento de las operaciones de financiación suscritas por un máximo de tres años.

(18) Miles de hosteleros en España salieron a las calles durante el mes de febrero de 2021 para reivindicar la insuficiencia de las ayudas concedidas por el gobierno para salvar sus establecimientos y negocios (<https://www.eleconomista.es/economia/noticias/11042588/02/21/Cuando-llegaran-las-ayudas-a-la-hosteleria-Estas-son-las-comunidades-que-ya-las-han-liberado.html>).

(19) Según las estimaciones del FMI, pese al esfuerzo por parte de los gobiernos en proveer ayudas para mitigar el riesgo inmediato de liquidez, la probabilidad de que pequeñas y medidas empresas quebraran se ha visto incrementado en seis puntos porcentuales entre 2020 y 2021. Léase el informe completo en DIEZ, F. J., DUVAL, R., FAN, J., GARRIDO, J., KALEMLI-ÖZCAN, S., Y MAGGI, C., “Insolvency Prospects Among Small and Medium Enterprises in Advanced Economies: Assessment and Policy Options”, *FMI Working papers*, n.º 2021/002, 2021, pp.1-29.

pueden acudir al mercado para financiarse. En estos supuestos, el riesgo de insolvencia e impago generalizado aumenta. Es aquí donde entra el objetivo de la segunda aproximación ante la crisis COVID. Siendo los efectos de la pandemia persistentes en el tiempo, los problemas de solvencia van ganando progresivamente terreno a los de liquidez. Por lo tanto, los esfuerzos del Gobierno deben focalizarse al persistir la crisis en evitar la quiebra masiva de empresas y la consiguiente destrucción de puestos de trabajo.

Las herramientas que se plantean abarcan desde la intervención sobre el régimen de los procedimientos concursales o de insolvencia, favoreciendo la refinanciación eficiente, hasta las decisiones de quita o rescate por parte del Estado (20). Todas estas medidas deben enfocarse a dar continuidad a las empresas que antes de la pandemia gozaban de buena salud financiera y que se pueda anticipar, en el escenario post-pandemia, que recuperarán actividad e ingresos (21).

Los gobiernos deberían centrar sus esfuerzos en seguir apoyando a aquellas empresas que, pese a ser solventes, sigan sufriendo problemas de liquidez (22). Asimismo, deberían restringir las ayudas o medidas a aquellas empresas que se consideren relevantes para el mantenimiento del bienestar de la economía y la sociedad. En esa misma línea, cabe añadir que sería necesaria la reestructuración de aquellas empresas que, pese a catalogarse como insolventes en el momento, gozan de probabilidades importantes viabilidad a medio y largo plazo (23) – aquellas cuyos beneficios esperados son superiores al valor presente de su liquidación–.

(20) En EIDENMUELLER, H., y PAZ VALBUENA, J., “Towards a Principled Approach for Bailouts of COVID-distressed Critical/Systemic Firms”, *SSRN Working Paper Series*, n.º 571/2021, 2021, pp. 1-35 se argumenta que el concurso de acreedores no se presenta como una alternativa factible para solventar los problemas de empresas que han visto paralizada su actividad a raíz de la COVID-19. El número de empresas que se acogiera este régimen solo aumentaría la presión sobre el sistema sin erradicar el problema de fondo. Los autores consideran, en cambio, que las decisiones de quita o de rescate por parte del Estado pueden resultar medidas óptimas cuando las empresas rescatadas sean consideradas de especial relevancia para la continuidad de la actividad económica (por razón de las externalidades negativas que generaría su desaparición del mercado).

(21) Dotar de recursos financieros a empresas que anteriormente a la crisis ya padecían de problemas estructurales severos y ajenos completamente a la situación vigente únicamente alargaría el proceso de desaparición de las mismas y se perderían recursos que podrían haberse invertido en aquellas cuya continuidad fuese realmente productiva para la economía en su conjunto. Véase al respecto HODBOD, A., HOMMES, C., HUBER, S.J., y SALLE, I., “Is COVID-19 a consumption game changer? Evidence from a large-scale multi-country survey”, *Covid Economics*, n.º 9, 2020, pp.40-76.

(22) En esa misma línea el Gobierno español aprobó el Real Decreto Ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19. El primer título de dicha disposición legal enumera una serie de medidas que pretenden proporcionar una vía directa de ayudas a autónomos y a empresas en dificultades. Se prevé una dotación de 7.000 millones de euros para esta línea de ayudas.

(23) La otra cara del argumento nos lleva a afirmar que será necesaria la liquidación de aquellas empresas en dificultades que no cumplan estas características. (*Vid.* Nota 21). Esto es así porque la naturaleza del procedimiento concursal (incluida la fase de liquidación) para determinadas empresas no impide la utilización del mecanismo de la reestructuración para otras. En ese sentido, es importante destacar el trabajo teórico de Donaldson, Morrison, Piacentino y Yu (2021) en el que se prueba la complementariedad de ambos mecanismos. Sobre la escasa eficacia del concurso como medida para atajar shocks como el producido por la pandemia véase: Van Zwieten, Eidenmueller y Sussman (2021); Casey (2021).

IV. LOS COSTES ASOCIADOS A LA EXTINCIÓN DE LOS CONTRATOS

Las medidas de intervención en los contratos pueden tener repercusiones muy distintas en la economía de los mismos. Los efectos y los costes resultantes dependerán esencialmente del grado de intervención y de la eficiencia o acierto de las medidas aplicadas. Los autores de esta contribución se decantan por afirmar que cuanto menor sea la intervención directa en la contratación, menores serán los costes asociados a la misma.

Es claro que, ante una situación de extendida emergencia económica, la resolución o extinción generalizada de contratos es un resultado que, en principio, conviene evitar. Las relaciones contractuales existentes antes de la emergencia se deben presumir beneficiosas para las partes, dada la voluntariedad (24) de su origen y persistencia. Por lo tanto, es procedente asumir que la mayoría (25) de las relaciones contractuales previas al inicio de la pandemia generaban valor para las partes y, por ende, para la sociedad en su conjunto. Si se resuelve el contrato, se destruye el valor relacional asociado al mismo.

Este valor intrínseco se genera en el seno de un entramado de relaciones de reciprocidades (26) que opera como mecanismo para incentivar conductas que producen un valor que incrementa el bienestar social. La cadena de valor depende de la confianza generada sobre la continuidad de las transacciones. El valor decae no solo cuando la cadena se rompe, sino también cuando existe una expectativa razonable de que una de las partes implicadas pueda sistemáticamente resolver a su arbitrio. Esta estructura cobra especial importancia en entornos en los que la estructura contractual es compleja: cadenas de suministros y distribución, relaciones entre fabricantes, mayoristas y clientes finales, etc.

Los costes en todos estos casos son especialmente elevados. Existe, por tanto, una externalidad de red que acarrea un efecto amplificador de la extinción de una determinada relación contractual. Incluso para aquellos supuestos en los que el elemento relacional no es sustancial (por ejemplo, un contrato de préstamo hipote-

(24) El análisis económico del derecho parte de la premisa fundamental de que los contratos libremente consentidos son mutuamente beneficiosos para las partes contratantes (SHAVELL, S., *Foundations of Economics Analysis of Law*, Harvard University Press, 2009, p. 293). Es decir, estos mejoran *ex ante* el bienestar de los contratantes, si son genuinamente voluntarios. Por eso son jurídicamente vinculantes (*ex* artículo 1091 CC). Si el valor esperado del resultado de una determinada transacción contractual no fuera positivo para ambas partes, al menos una de ellas no estaría dispuesta a contratar.

(25) No hay indicios que nos indiquen a pensar que las operaciones destruidas con el inicio de la pandemia son aquellas que precisamente generaban mayores externalidades negativas o que tenían un valor más bajo. Por lo tanto, debemos descartar la idea de que la pandemia puede haber facilitado la subsistencia de las transacciones con verdadero valor para las contrapartes implicadas. Otra de las hipótesis que se podría plantear es si el inicio de la pandemia proporcionó suficiente información para las partes y evitó en determinados supuestos que estas incurrieran en sesgos cognitivos que las llevaban a contratar cuando no les era racional hacerlo. La heterogeneidad de las consecuencias de la pandemia hace que la verificación de dicho planteamiento se revele como una tarea prácticamente imposible de realizar.

(26) La literatura ha abordado esta cuestión en GANUZA, J. J. y GÓMEZ, F., “Contracts without Courts”, (en revisión, *Journal of Economics and Management Strategy*, 2021) y en DE CHIARA, A., “Courts’ Decisions, Cooperative Investments, and Incomplete Contracts”, *SSRN Working Paper Series*, 2020, pp.1-60.

cario relativo a la adquisición de vivienda), la extinción o resolución también conlleva costes notorios para todas las partes implicadas y para la sociedad. Y es que el deudor pierde la titularidad del bien y con ello todos los usos y disfrutes asociados a la misma. La otra parte, el acreedor, podrá adquirir la titularidad del bien que había sido objeto de garantía, pero no los beneficios esperados que quería obtener con la operación. Además, existen externalidades negativas que derivan de la resolución y que afectan negativamente al bienestar social (los costes asociados a la administración de justicia, la reducción de la concesión de crédito o del valor del mismo en lugares que evidencian elevadas cifras de litigación (27), etc.).

Por todo lo expuesto, parece razonable afirmar que la resolución o extinción generalizada de contratos en vigor y la consiguiente pérdida asociada no se presenta como alternativa atractiva para atajar las consecuencias de la crisis, más bien todo lo contrario. Por ello mismo, muchos países de nuestro entorno (28) adoptaron en los albores de la emergencia sanitaria medidas de alcance general con el fin de preservar la vigencia de los contratos. En España, en cambio, las medidas han sido de alcance más modesto. Es cierto que se estableció una moratoria aprobada por los Reales Decretos Ley 11/2020 y 15/2020, para el ámbito arrendaticio residencial y comercial, respectivamente, que impusieron un aplazamiento legal al pago de las rentas del arrendamiento para ciertos colectivos vulnerables a causa de la pandemia. Es cierto también que se han previsto ciertas medidas adicionales para preservar las relaciones arrendaticias. Se ha dispuesto que, con carácter general, los arrendatarios de vivienda pueden prorrogar hasta seis meses los contratos que venzan entre la entrada en vigor del Real Decreto Ley 11/2020 (29) y los dos meses siguientes a la finalización del estado de alarma (30). De forma menos general y en relación con los arrendatarios de vivienda en situación económica vulnerable y sin alternativa habitacional (31), se ha introducido la posibilidad de suspensión de los lanzamientos –hasta la finalización del estado de alarma– si no se hubiera decretado ya el lanzamiento, hasta que los servicios sociales adopten las medidas oportunas. Siguiendo esta línea, el Real Decreto Ley 35/2020 (32) por el que en su artículo primero se ha dispuesto al arrendatario de locales de negocio, cuyo

(27) La evidencia para el caso español nos muestra que un aumento de la litigación civil contrae apreciablemente la concesión de crédito hipotecario (GÓMEZ POMAR, F., SEGURA MOREIRAS, A., Y SPRUK, R., “Litigation and the Mortgage Market: Evidence from Spain”, *Working Paper*, 2021).

(28) A ese respecto, cabe destacar la actuación por parte de Francia que privó de efectos a las cláusulas penales, resolutorias y de terminación o extinción por incumplimientos, si la fecha en que debía producirse el cumplimiento caía entre el 12 de marzo de 2020 y un mes posterior a la expiración del estado de emergencia (previsto para el 23 de mayo de 2020, pero que se ha ido prorrogando sucesivamente). Alemania tomó medidas para evitar la resolución contractual en el ámbito arrendaticio, suspendiendo hasta el 30 de junio de 2020 la facultad del arrendador de resolver el contrato de arrendamiento por impago de la renta y de cantidades similares devengadas entre el 1 de abril y el 30 de junio de 2020. En Inglaterra y Gales se estableció que los arrendadores no podían desahuciar a los arrendatarios de locales comerciales u oficinas por el impago de cantidades asimiladas hasta el 30 de junio.

(29) Que ha incorporado modificaciones por el Real Decreto Ley 37/2020, de 22 de diciembre.

(30) Actualmente prorrogado hasta el 9 de mayo de 2021 por el Real Decreto Ley 956/2020, de 3 de noviembre.

(31) *Vid.* Artículo 1 y 1 bis del Real Decreto Ley 11/2020.

(32) Real Decreto Ley 35/2020, de 22 de diciembre, de medidas urgentes de apoyo al sector turístico, la hostelería y el comercio y en materia tributaria.

arrendador sea una entidad o empresa pública u ostente la condición de gran tenedor (33), la facultad de elegir entre dos opciones: 1) una reducción del 50% de la renta durante el periodo de vigencia del estado de alarma o 2) una moratoria en el pago que se podrá extender hasta cuatro mensualidades posteriores a la finalización del estado de alarma.

Probablemente, al comienzo de la pandemia, una suspensión general de resoluciones contractuales (34) en distintos campos, incluido el ámbito arrendaticio podría haber resultado ser una medida más eficiente para evitar la destrucción el valor relacional asociado a los contratos. Al prolongarse la situación de caída de demanda en distintos sectores económicos (comerciales, de restauración), es posible que una parte de esos contratos ya no sean viables ni supongan ya el mejor uso actual de los recursos económicos (inmuebles, servicios, capital humano). Arbitrar mecanismos equilibrados de salida de esos contratos se convierte en una tarea relevante para la legislación contractual de emergencia.

Tal y como ya se ha apuntado, aquellas medidas (35) que imponen necesariamente al arrendador en caso de suspensión de la actividad en el inmueble arrendado reducciones significativas en la renta (50%) no dejan margen efectivo a la negociación entre las partes y se erigen como soluciones poco respetuosas con la subsidiariedad de los mecanismos de alteración de lo pactado por las partes ante el acaecimiento de circunstancias sobrevenidas. En un momento como el actual, el foco de atención para muchos contratos, a la vista de la prolongación de la situación de crisis, debe centrarse en las consecuencias e implicaciones contractuales *ex post*. Es razonable pensar que el impacto duradero de la pandemia y las medidas restrictivas hayan determinado que algunos contratos ya no supongan, de hoy para el futuro, el mejor uso de los recursos. Empeñarse en mantenerlos, imponiendo por encima del acuerdo mutuo, de forma global (o individualizada, incluso) modificaciones de los términos esenciales del contrato, no parece una opción atractiva. Esto puede suponer mantener artificialmente un contrato que no supone ya la mejor asignación de recursos. Parece más deseable canalizar los esfuerzos del legislador de Derecho privado a la mejora de la eficiencia de la refinanciación y reorganización de las empresas viables en el medio plazo y aligerar la carga del pasado para las que no lo son, a fin de que los recursos humanos que están detrás puedan volver al mercado en actividades distintas cuanto antes.

(33) A efectos del Real Decreto se entiende como gran tenedor toda persona física o jurídica que sea titular de más de 10 inmuebles urbanos, excluyendo garajes y trasteros, o una superficie construida de más de 1.500 m².

(34) Siguiendo este análisis, algunos autores han sugerido que la aplicación del artículo 79 de la CISG parece pertinente. Por tanto, se dan los requisitos para que una parte no se considere civilmente responsable ante el incumplimiento de sus obligaciones. No obstante, la aplicación de este precepto no puede ser en ningún caso automática y deben siempre cumplirse los requisitos que la regulación contempla. De lo contrario, tal y como se argumenta en este trabajo, se estaría añadiendo una fuente adicional de incertidumbre al panorama actual.

(35) Véanse *supra* el Real Decreto Ley 35/2020 y el Decreto Ley catalán 34/2020.

V. LOS CONTRATOS SINGULARIZADOS: CLÁUSULAS MAC Y MAE EN LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN DE EMPRESAS

La virulencia de los efectos de la crisis no ha dejado incólumes a los contratos más complejos y más minuciosamente negociados y redactados. En otras palabras, la emergencia sanitaria y sus indudables repercusiones económicas han afectado también al grupo de relaciones contractuales que por su naturaleza requieren de un mayor detalle en la configuración de las cláusulas o términos que las configuran. Dentro de este elenco de operaciones podemos encontrar los contratos de *M&A* o de gran financiación corporativa, en los que las disputas (36) en torno a la eventualidad de la pandemia también son de especial relevancia.

Parece obvio que la reducción de ingresos del 2020 y el 2021 (quién sabe si también el 2022) puede frustrar la expectativa de beneficio sobre la adquisición de una gran corporación hotelera realizada en febrero de 2020. La institución financiera que ha avalado la compra de esta entidad también verá con gran preocupación cómo las ratios financieras que se habían incluido en el contrato para permitir nuevas disposiciones de la financiación concedida están abocadas a su incumplimiento por parte del deudor.

Los efectos de la pandemia pueden suponer un obstáculo real al cumplimiento de las obligaciones que emanan de contratos de esos tipos. No obstante, no creemos que los remedios o medidas de carácter generalizado que el legislador de emergencia pueda adoptar para los contratos seriados y que se producen en gran número en la economía sean más aptos para afrontar las consecuencias de la crisis que los instrumentos o disposiciones ya bien engrasados para hacer frente a contingencias imprevistas que este tipo de contratos suelen contener. Parece claro que la distribución del riesgo de la pandemia –o al menos su gravedad– entre las contrapartes no es una eventualidad que se haya podido prever razonablemente con precisión y, consecuentemente, ordenar específicamente en cuanto a sus efectos para el contrato. Pero no menos cierto es que aquello que las partes dispusieron para eventos de índole inesperada resultará más ajustado a la maximización del valor del contrato que las soluciones generales (cláusula *rebus sic stantibus*) o las introducidas *ad hoc* para los contratos por el legislador de emergencia.

Es en este punto en el que cobran especial relevancia las cláusulas *MAC* (37) y *MAE* (38) (*Material Adverse Change* y *Material Adverse Event*) y sus complejos

(36) *Vid.* Auto número 155/2020, de 30 de abril, del Juzgado de 1ª Instancia nº 60 de Madrid, por el que se aprueban las medidas cautelares solicitadas por el Grupo Celsa en relación con un contrato de financiación con carácter preventivo y sin previa declaración de vencimiento anticipado o inicio de acciones ejecutivas por parte de las entidades financiadoras. El fundamento substantivo que sirve de base para la argumentación del tribunal es la aplicación de la doctrina *rebus sic stantibus*. Un análisis crítico del mismo realizado por el profesor Alberto Manzanares se puede encontrar en el blog del *Almacén de Derecho* (<https://almacendederecho.org/el-auto-de-medidas-cautelares-en-la-refinanciacion-de-celsa>).

(37) En SCHWARTZ, A. A., “Frustration, the MAC Clause, and COVID-19”, *University of Colorado Law Legal Studies Research Paper*, n.º 21-17, 2021, pp. 1-55 se discute sobre la idoneidad y los requisitos necesarios para la aplicación de las cláusulas *MAC* ante la situación de pandemia. El artículo concluye que en determinados supuestos concretos puede ser preceptiva la aplicación de dicha cláusula.

(38) En JENNEJOHN, M., NYARKO, J., y TALLEY, E. L., “COVID-19 as a Force Majeure in Corporate Transactions, Law in the Time of COVID-19”, *Columbia Law School Working Paper*, 2020, pp. 1-11

esquemas de *carve-ins* y *carve-outs*. Representan instrumentos específicos para garantizar la futura solvencia del deudor (en los contratos de financiación) o como estipulación de la valoración del precio de una determinada compañía en el momento en el que se firmó el contrato para las operaciones de *M&A*.

Por lo tanto, consideramos que es más prudente y certero dejar que los instrumentos específicamente ideados por las partes rijan las relaciones contractuales en estos ámbitos.

VI. EL PAPEL DE LA COMPETENCIA

El Derecho de la competencia⁽³⁹⁾ juega un papel muy importante como mecanismo que permite que las empresas puedan concurrir en el mercado en condiciones de competencia competitiva. La competencia induce a la mejora y eficiencia productiva. Pero es que su beneficio no se limita a la esfera de los productores. Con el desarrollo de un mercado competitivo, se beneficia a consumidores y usuarios que disponen de una mayor variedad de productos y acceden a los mismos a un menor precio.

Parece razonable pensar que, en tiempos de «normalidad», la competencia debe ser un objetivo fundamental en cualquier economía avanzada. La pregunta que debemos resolver es si tan loable objetivo debe o no mantenerse intacto en una crisis de la envergadura de la que soportamos.

Tal y como hemos comentado en secciones precedentes, la transferencia de fondos por parte del Estado a empresas o sectores estratégicos se muestra como una medida acertada para paliar los efectos más inmediatos de la crisis. Las partidas presupuestarias que salgan de las arcas públicas con ese objetivo han de dirigirse a las empresas en verdadera situación de dificultad y primando aquellas empresas que tengan una cierta viabilidad a largo plazo. La transferencia de fondos, por tanto, no puede ser indiscriminada. Atendiendo a la escasez de recursos, debe concentrarse el esfuerzo de la sociedad en aquellas empresas que puedan reportar un mayor valor al conjunto de la colectividad en el futuro.

Las políticas públicas que sirvan a estos efectos deben observar principios básicos de no discriminación, pues de lo contrario se vulnerarían derechos sin atender a razones económicas sólidas, contraviniendo así los principios más básicos que rigen el mercado interno de la Unión Europea. De este mismo modo, si queremos preservar los incentivos que tienen las partes en mejorar sus procesos productivos y, en esencia, la eficiencia de su actividad, las medidas adoptadas no

se documenta extensamente la evolución de la inclusión de cláusulas MAE y MAC en operaciones de *M&A* para el periodo de 2003-2020. Se constata en este trabajo un aumento sustantivo del número de cláusulas durante el inicio de la pandemia. En esa misma línea, destacamos el trabajo de JENNEJOHN, M., NYARKO, J., y TALLEY, E. L., “Contractual Evolution”, *Columbia Law School Working Paper*, 2021, pp.1-63, en la que demuestran usando la misma base de datos que la evolución de términos y cláusulas comerciales en las operaciones de fusión y adquisición de empresas no sigue un patrón uniforme, sino que adopta una multiplicidad de formas dependiendo del contexto en el que se desarrolle.

(39) Sobre la relevancia del derecho de la competencia, véanse las disposiciones contenidas en los artículos 101 a 109 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y el Protocolo Número 27 sobre competencia y mercado interno.

deben distorsionar la competencia de tal modo que resulte en una alteración de este proceso de mejora constante.

La salida de la crisis será con competencia o no será.

VII. CONCLUSIONES

El escenario sanitario, económico y social de los últimos meses ha sido turbulento, cuando no trágico. El presente es muy incierto, lo que debe hacernos extremar la cautela (necesaria, en todo caso) a la hora de formular recomendaciones de política pública y de política jurídica. Pero eso no puede suponer renuncia a intentar aprovechar el conocimiento disponible para analizar lo hecho, evaluarlo y proponer mejoras. Una crisis sistémica e inesperada es un escenario muy poco atrayente. Buen número de las medidas adoptadas en el corto plazo para afrontar el impacto devastador de la enfermedad para las sociedades europeas han sido las que el buen sentido jurídico y económico podían hacer deseables. No todas ellas, sin embargo, han resultado eficaces y acertadas al realizar su cometido. Algunas han tratado de presentarse como actuaciones para absorber y distribuir ampliamente el coste de la crisis económica, cuando no son sino intervenciones para cargar las consecuencias sobre otros grupos, no siempre bien posicionados para afrontarlo de forma adecuada y eficiente.

Por otro lado, la emergencia de liquidez, que requiere medidas de una cierta naturaleza, está dando paso a marchas forzadas a una crisis de solvencia en muchos sectores de la economía. Eso requiere cambiar el foco y pensar en actuaciones que permitan hacer una transición lo más indolora posible al escenario post-pandemia preservando tejido productivo y capital humano, pero no petrificando lo que resulta inviable. El problema sigue siendo macroeconómico, pero hace falta una lente más precisa y medidas más individualizadas. Es el momento de ponerse a ello.

VIII. BIBLIOGRAFÍA

- CASEY, ANTHONY J. Bankruptcy & Bailouts; Subsidies & Stimulus: The Government Toolset for Responding to Market Distress. In: University of Chicago Legal Forum, Forthcoming. 2021.
- CHIU, I. H. K., KOKKINIS, A. y MIGLIONICO, A., “Regulatory Suspensions in Times of Crisis: The Challenges of Covid-19 and Thoughts for the Future”, *Law Working Paper*, n.º 517/2020, 2020, p. 1-36.
- DE CHIARA, A., “Courts’ Decisions, Cooperative Investments, and Incomplete Contracts”, *SSRN Working Paper Series*, 2020, pp.1-60.
- DE LA FUENTE, A., ARRUÑADA, B., BERMEJO, N., CERQUEIRA, O., CERVERA, M., FERNÁNDEZ SEIJO, J. M., FLORES, M., GARCIMARTIN, F., VAN HEMMEN, S., MARISTANY y RUBIO SANZ, J., «¿Cómo ayudar a las empresas en la crisis del Covid?», *FEDEA Policy Papers*, n.º 05, 2021. pp. 6-8.
- DÍEZ, F. J., DUVAL, R., FAN, J., GARRIDO, J., KALEMLI-ÖZCAN, S. y MAGGI, C., “Insolvency Prospects Among Small and Medium Enterprises in Advanced Economies: Assessment and Policy Options”, *FMI Working papers*, n.º 2021/002, 2021, pp.1-29.

- EIDENMUELLER, H. y PAZ VALBUENA, J., “Towards a Principled Approach for Bailouts of COVID-distressed Critical/Systemic Firms”, *SSRN Working Paper Series*, n.º 571/2021, 2021, pp. 1-35.
- GALÍ, J., “The Effects of a Money-Financed Fiscal Stimulus”, *Journal of Monetary Economics*, n.º 119, 2020, pp. 1-19.
- GANUZA, J. J. y GÓMEZ, F., “Contracts without Courts”, (en revisión, *Journal of Economics and Management Strategy*, 2021).
- GERDING, E., “Against Regulatory Stimulus”, *Law and Contemporary Problems*, n.º 83(1), 2020, p. 49.
- GÓMEZ POMAR F., GANUZA, J.J. y ARTIGOT, M., «¿Y todos estos pleitos, para qué?», *InDret*, n.º 4.2018, 2018, pp. 1-8.
- GÓMEZ POMAR, F., «Después de diez años», *InDret*, n.º 4.2020, 2020, pp. 1-10.
- GÓMEZ POMAR, F. y ARTIGOT GOLOBARDES, M., «Control judicial sobre cláusulas predisuestas y diseño de contratos de crédito hipotecario en España», *Información Comercial Española, ICE: Revista de economía*, n.º 915, 2020, pp. 53-68.
- GÓMEZ POMAR, F. y ALTI SÁNCHEZ-AGUILERA, J., «Cláusula *rebus sic stantibus*: viabilidad y oportunidad de su codificación en el derecho civil español», *InDret*, n.º 1.2021, 2021, pp. 502-577.
- GÓMEZ POMAR, F., SEGURA MOREIRAS, A. y SPRUK, R., “Litigation and the Mortgage Market: Evidence from Spain”, *Working Paper*, 2021.
- HODBOD, A., HOMMES, C., HUBER, S.J. y SALLE, I., “Is COVID-19 a consumption game changer? Evidence from a large-scale multi-country survey”, *Covid Economics*, n.º 59, 2020, pp.40-76.
- JENNEJOHN, M., NYARKO, J. y TALLEY, E. L., “COVID-19 as a Force Majeure in Corporate Transactions, Law in the Time of COVID-19”, *Columbia Law School Working Paper*, 2020, pp. 1-11.
- JENNEJOHN, M., NYARKO, J. y TALLEY, E. L., “Contractual Evolution”, *Columbia Law School Working Paper*, 2021, pp.1-63.
- LISTOKIN, Y., *Law and Macroeconomics*, Harvard University Press, 2019.
- LISTOKIN, Y., “A theoretical framework for law and macroeconomics”, *American Law and Economics Review*, n.º 21(1), 2019, pp. 46-80.
- LISTOKIN, Y., “Law and Macro: What Took So Long?”, *Law & Contemp. Probs.*, n.º 83, 2019, p. 141.
- POSNER, R. A., *Economic analysis of law*, Wolters kluwer law & business, 2014, pp. 1-5.
- SCHWARTZ, A. A., “Frustration, the MAC Clause, and COVID-19”, *University of Colorado Law Legal Studies Research Paper*, n.º 21-17, 2021, pp. 1-55.
- SHAVELL, S., *Foundations of Economics Analysis of Law*, Harvard University Press, 2009, p.293.
- TARULLO, D., “Time-varying Measures in Financial Regulation”, *Law and Contemporary Problems*, n.º 83(1), 2020, p. 1.
- VAN ZWIETEN, KRISTIN; EIDENMUELLER, HORST; SUSSMAN, OREN. Bail-outs and Bail-ins are better than Bankruptcy: A Comparative Assessment of Public Policy Responses to COVID-19 Distress. European Corporate Governance Institute-Law Working Paper, 2020, 535.