

**SOSTENIBILIDAD
EMPRESARIAL Y
CONTINUIDAD DEL NEGOCIO:
UNA LECTURA DEL M&A EN
CLAVE DE SOSTENIBILIDAD**



Marc Martinez Valencia (5º GBD)

1. Introducción

En los últimos años, el concepto de sostenibilidad se ha convertido en un eje central del debate empresarial y jurídico. En el ámbito corporativo, esta noción ha quedado estrechamente asociada a los criterios ESG (por sus siglas en inglés) y al desarrollo de estándares normativos e indicadores destinados a medir el impacto ambiental, social y de gobernanza de las empresas. La agenda regulatoria europea ha reforzado esta tendencia, consolidando un marco cada vez más exigente en materia de transparencia y responsabilidad corporativa.

Sin embargo, una comprensión de la sostenibilidad limitada a métricas y obligaciones de reporte resulta incompleta si no se atiende a una cuestión previa y decisiva como es la supervivencia del proyecto empresarial. Es por ello que, más allá del cumplimiento normativo, la sostenibilidad debería referirse a la continuidad del proyecto empresarial y a su capacidad para generar valor de forma estable en el largo plazo.

En la práctica, las empresas no desaparecen (en términos generales) por falta de alineación con estándares ESG o déficits reputacionales asociados a su incumplimiento, sino por razones estructurales de naturaleza financiera y organizativa. La fragilidad de los modelos de negocio, la dificultad de acceso a financiación, el incremento de la competencia o la incapacidad de adaptación estratégica constituyen, entre otros, factores determinantes de discontinuidad. A ello se añade que los mecanismos tradicionales de gestión de crisis, como el concurso de acreedores o los planes de reestructuración, no siempre resultan instrumentos eficientes para preservar empresas económicamente viables, pues operan cuando la situación ya es crítica y no garantizan necesariamente la continuidad del proyecto.

En el ámbito de la pequeña y mediana empresa (pymes), este problema se ve agravado, ya que también interviene el factor del relevo generacional, que se ha convertido en un desafío estructural. Los costes de continuidad son elevados, el mercado es cada vez más exigente y, en numerosas ocasiones, no existe una solución sucesoria clara. Como consecuencia, empresas viables pueden desaparecer no por falta de rentabilidad intrínseca, sino por la imposibilidad de sostener su configuración actual en términos de propiedad o gestión.

SOSTENIBILIDAD EMPRESARIAL Y CONTINUIDAD DEL NEGOCIO

Frente a este escenario, este artículo propone analizar las operaciones de M&A como un mecanismo jurídico y económico capaz de garantizar la continuidad empresarial mediante la transmisión ordenada del control o de la gestión. Más allá de su función tradicional como estrategia de crecimiento inorgánico o de creación de valor financiero, el M&A puede operar como instrumento de preservación de empresas viables.

En los apartados siguientes se desarrollará esta aproximación, partiendo de una redefinición conceptual de la sostenibilidad centrada en la viabilidad y continuidad del proyecto empresarial en el largo plazo. A continuación, se analizarán los principales factores de discontinuidad que afectan a la pyme y el papel del M&A como mecanismo alternativo frente a las soluciones que se han adoptado tradicionalmente y que, en muchos casos, no logran garantizar la preservación del negocio. Asimismo, se examinará el papel creciente de las plataformas de intermediación en la profesionalización de la transmisión empresarial y la forma en que el marco normativo europeo, al promover una inversión orientada al largo plazo, refuerza indirectamente esta lógica de continuidad.

2. Sostenibilidad empresarial: viabilidad, continuidad y creación de valor a largo plazo

A efectos del presente artículo, acuñaremos el término “sostenibilidad empresarial” para referirnos específicamente a la capacidad de la empresa para mantenerse operativa, competitiva y generando valor en el largo plazo. Con ello se pretende añadir una dimensión que permita ir más allá de la acepción de sostenibilidad en su vertiente de cumplimiento de criterios o estándares o publicación de información corporativa. Así pues, en el sentido aquí empleado, la sostenibilidad empresarial se definiría como categoría estructural que remite a la viabilidad del proyecto empresarial en el tiempo, a su capacidad de adaptación a entornos cambiantes y a la preservación de su continuidad económica más allá del corto plazo. Y es que la continuidad de la empresa constituye un elemento consustancial a la sostenibilidad, ya que no puede hablarse de desarrollo sostenible si la organización desaparece por falta de o error en la planificación, por un tamaño insuficiente o por incapacidad de adaptación al entorno interno y externo.

Construir sostenibilidad implica gestionar riesgos financieros, regulatorios y tecnológicos, fomentar la innovación para no quedarse obsoletos y mantener relaciones estables con los distintos grupos de interés (*stakeholders*), de modo que el proyecto empresarial se refuerce de manera constante. La traducción de lo anterior a un plano más práctico implica el diseño de una buena estrategia empresarial, es decir, una estrategia que prevea y articule mecanismos concretos para atraer y retener talento, asegurar el acceso a financiación para sostener el crecimiento y tener planes de contingencia que permitan anticipar y gestionar de forma adecuada los distintos ciclos del negocio, incluidos los momentos de dificultad o crisis. Bajo esta óptica, resulta igualmente relevante plantear fórmulas ordenadas de transmisión de la gestión o del control de la empresa en aquellos supuestos en los que el modelo existente deja de ser viable en sus

términos actuales y se hace necesaria la incorporación de nuevas capacidades, recursos o enfoques estratégicos.

Asumida esta concepción, resulta coherente considerar que cualquier instrumento que contribuya de forma efectiva a que una empresa siga operando y generando valor en el tiempo puede calificarse como un mecanismo de sostenibilidad empresarial.

3. La crisis de continuidad en la pyme como problema estructural

La pyme familiar aparece como uno de los escenarios donde la sostenibilidad empresarial se ve más claramente amenazada, por motivos financieros y muy especialmente cuando no existe un relevo definido del empresario persona física.

Una proyección de 2006 de la Comisión Europea estimaba que un tercio de los propietarios de empresas en la Unión Europea se jubilaría en la década siguiente, afectando potencialmente a 690.000 pymes y 2,8 millones de empleos al año (European Commission, 2006). Si bien dicha estimación se formuló hace casi dos décadas, estudios más recientes confirman que la presión demográfica sobre la continuidad empresarial persiste. En particular, se calcula que en Europa se producen aproximadamente 450.000 transferencias de empresas cada año y que alrededor de 150.000 afrontan el riesgo de no completarse con éxito, lo que incrementa la probabilidad de que la empresa no pueda continuar su actividad (Eurochambres, 2025). España, donde las pymes constituyen el 99,8% del tejido empresarial y crean el 66% del empleo (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2023), no es precisamente ajena a este problema; miles de negocios viables corren riesgo de cerrar por falta de relevo generacional, lo que implica pérdida de empleos, conocimiento acumulado y tejido productivo local.

Tradicionalmente, cuando una pyme afronta situaciones de insolvencia o de pérdida de viabilidad, el recurso jurídico por excelencia ha sido el concurso de acreedores, concebido teóricamente como un instrumento orientado a la conservación de empresas viables mediante la aprobación de convenios y, de forma subsidiaria, a la liquidación ordenada de aquellas que no lo son. Sin embargo, y como veremos en el apartado 3.1 a continuación, tanto el concurso como los planes concursales no siempre funcionan como mecanismo para la preservación de la sostenibilidad empresarial. Además, ambas herramientas comparten un rasgo común: abordan la crisis empresarial fundamentalmente desde una óptica financiera. Por ello, tampoco son suficiente cuando la amenaza para la continuidad no proviene exclusivamente de un desequilibrio económico, sino de factores estructurales que afectan a la configuración misma del proyecto empresarial.

Por ello, es en este contexto donde cobra sentido explorar una vía alternativa (tal y como haremos en el apartado 3.2), tanto para los supuestos de problemas de viabilidad financiera como para los supuestos de falta de relevo generacional: las operaciones de M&A como mecanismo de transición ordenada. Dicho de otra forma, el M&A como herramienta para impulsar la sostenibilidad empresarial.

SOSTENIBILIDAD EMPRESARIAL Y CONTINUIDAD DEL NEGOCIO

3.1 El Derecho concursal y sus deficiencias como mecanismo de sostenibilidad empresarial

Pese a su teórica vocación conservadora del tejido empresarial, el Derecho concursal español ha demostrado ser, en la práctica, un instrumento limitado para garantizar la continuidad de las pymes en situación de crisis. Lejos de actuar como una herramienta de rescate, el concurso de acreedores suele convertirse en la antesala de la liquidación y de la desaparición de la actividad.

Los datos son contundentes. Según el Anuario Concursal del Colegio de Registradores, en 2023 un 96,2 % de los concursos concluyó con la liquidación de la empresa (Colegio de Registradores, 2023). En otras palabras, en España el concurso no suele ser una nueva oportunidad, sino un certificado de defunción empresarial.

Los motivos subyacentes del fracaso del concurso son múltiples. En primer lugar, persiste una cultura empresarial reacia a la solicitud temprana del concurso, los administradores tienden a agotar todos los recursos antes de acudir a los juzgados, lo que deriva en solicitudes tardías, cuando la viabilidad ya es remota. En segundo lugar, el procedimiento concursal ha sido tradicionalmente lento, costoso, burocrático y con un fuerte estigma social, convirtiéndolo en poco atractivo, especialmente para microempresas con escasa capacidad de resistencia reputacional y financiera. Por último, los convenios han sido difícilmente aplicables al tejido pyme, caracterizado por estructuras societarias simples, escasa diversificación y elevada dependencia de activos intangibles como la confianza comercial o el capital humano.

Con el objetivo de intervenir en fases más tempranas de la crisis y en transposición de la Directiva (UE) 2019/1023, la reforma de 2022 incorporó los planes de reestructuración preconcursal como mecanismo preventivo para evitar la insolvencia formal. Estos planes permiten modificar pasivos, reordenar condiciones de financiación o transmitir activos con intervención judicial limitada, incluso frente a acreedores disidentes.

No obstante, aunque representan un avance relevante en términos normativos, su aplicación práctica en el ámbito de las pymes continúa siendo limitada. La negociación entre clases, el asesoramiento especializado y la designación del experto en reestructuración implican costes organizativos y financieros que muchas pequeñas empresas difícilmente pueden asumir. De ahí la necesidad de procedimientos específicos para microempresas, lo que evidencia las dificultades de encaje del modelo general en el tejido predominante en España.

Más allá de estas limitaciones operativas, tanto el concurso como los planes de reestructuración comparten un rasgo común: abordan la crisis empresarial primordialmente desde una dimensión financiera. Permiten reequilibrar balances o refinanciar deuda, pero no resuelven necesariamente problemas estructurales vinculados a deficiencias en la planificación, a modelos de gestión ineficientes, a la falta de innovación o a la ausencia de relevo en el liderazgo. Una empresa puede sanear su pasivo

y, sin embargo, carecer de un proyecto estratégico viable que garantice su continuidad en el tiempo.

Desde la perspectiva de la sostenibilidad empresarial, el Derecho concursal actúa, en muchos casos, de manera reactiva y tardía; interviene cuando la crisis ya se ha manifestado y centra su atención en la deuda, no en la preservación estructural del proyecto. Esta realidad, como anticipábamos, obliga a explorar vías alternativas o complementarias que permitan abordar de forma anticipada y ordenada estas situaciones de crisis, entre ellas las operaciones M&A concebidas como instrumentos de continuidad empresarial.

3.2 El M&A como mecanismo alternativo de continuidad en la pyme

Las limitaciones que presentan el concurso de acreedores y los planes de reestructuración, especialmente en el ámbito de la pyme y de la empresa familiar, abren la puerta al M&A como una vía alternativa para garantizar la continuidad del negocio en situaciones de crisis financiera. El M&A también resulta una herramienta útil cuando el fundador o la familia propietaria no pueden o no desean continuar al frente de la empresa y su viabilidad futura se ve comprometida por cuestiones de relevo generacional. En ambos casos, la transmisión total o parcial del negocio a un adquirente adecuado puede preservar dicha actividad.

Esta aproximación se aparta del enfoque clásico propio de las grandes operaciones corporativas, tradicionalmente orientadas a la obtención de sinergias, el crecimiento inorgánico o la expansión de mercado. En los supuestos analizados en este artículo, el objetivo principal no es tanto maximizar el valor financiero inmediato, sino asegurar la supervivencia del proyecto empresarial, transfiriéndolo a manos con capacidad financiera, organizativa y estratégica para sostenerlo y desarrollarlo a medio y largo plazo.

Lo cierto es que el M&A como mecanismo sucesorio presenta enormes ventajas: permite evitar la destrucción de empleo y de valor asociada al cierre del negocio, ofrece al empresario saliente una salida ordenada y económicamente razonable y proporciona al adquirente un negocio en marcha, con clientela, equipo humano y posicionamiento en el mercado, reduciendo de forma significativa los riesgos que de distinto modo asumiría si creara el negocio desde cero.

Aunque tradicionalmente la venta de la empresa familiar ha sido percibida con cierto recelo en el contexto español, esta percepción está evolucionando (IESE Business School, 2023). Operaciones como la de Stradivarius, caracterizadas por una venta progresiva y la permanencia temporal del fundador en la gestión, ilustran cómo el M&A puede facilitar transiciones exitosas (Modaes, 2020).

El éxito de este tipo de operaciones exige, no obstante, identificar al adquirente adecuado y articular mecanismos contractuales que aseguren una transición ordenada de la propiedad y de la gestión. Esta lógica de continuidad se refleja también en la aparición de

SOSTENIBILIDAD EMPRESARIAL Y CONTINUIDAD DEL NEGOCIO

estructuras de adquisición específicamente orientadas a la toma de relevo en empresas. Entre ellas destacan los denominados *search funds*, vehículos concebidos para identificar, adquirir y gestionar a largo plazo una única empresa, normalmente una pyme con un modelo de negocio probado. A diferencia de otros inversores financieros, estos operadores suelen asumir directamente la gestión tras la adquisición, con un horizonte temporal prolongado y una clara vocación de continuidad, lo que los convierte en actores especialmente adecuados para procesos de transmisión ordenada. Precisamente, España ha experimentado un crecimiento notable en este ámbito y concentra, según diversas estimaciones, en torno al 40 % de los *search funds* en Europa, posicionándose como uno de los mercados más activos fuera de Estados Unidos y Canadá (Comisión Europea, 2018). Esta progresiva implantación en Europa evidencia la consolidación de un mercado de sucesión empresarial más profesionalizado, en el que la compraventa deja de ser una solución excepcional para convertirse en una alternativa estructurada frente al cierre del negocio.

Veremos a continuación qué mecanismos pueden resultar útiles en este sentido.

4. Diseñar operaciones de M&A con lógica de continuidad

La función continuista del M&A no es inherente a toda operación. Para que la transmisión de una pyme permita preservar el negocio, la operación debe diseñarse expresamente con esa finalidad, incorporando estructuras contractuales que protejan los elementos esenciales durante y después de la transmisión. En particular, resultan decisivos dos aspectos: (i) la permanencia del fundador o del equipo directivo durante la fase de transición, y (ii) la configuración de mecanismos de precio y garantías orientados al medio y largo plazo, que alineen los intereses de vendedor y comprador.

4.1 Permanencia del fundador: rollover y pactos de continuidad

Una de las vías más eficaces para ordenar la transición consiste en mantener al fundador vinculado al negocio tras la venta. Frente a una transmisión “total” con ruptura inmediata, la continuidad se facilita si el antiguo propietario colabora en la transferencia del conocimiento adquirido (*know-how*), la clientela y la gestión. Este objetivo puede articularse mediante distintas figuras.

En primer lugar, el *rollover equity* permite que el vendedor no transmita el 100% de su participación y retenga o reinvierta una parte del capital, pasando a ser el socio minoritario de su negocio. De esta forma, su patrimonio queda ligado a la evolución futura de la empresa, incentivando su implicación y la obtención de buenos resultados. El ejemplo de Stradivarius, con una venta mayoritaria inicial y retención del 10% por la familia fundadora hasta la adquisición total posterior, ilustra cómo este esquema puede favorecer transiciones graduales y alineadas.

En segundo lugar, son habituales los pactos de permanencia, mediante los cuales el fundador continúa prestando servicios como directivo o consultor durante un período determinado. En ocasiones, parte de la retribución o del precio se condiciona a esa permanencia, reforzando el compromiso del vendedor con la transición. Estos acuerdos suelen complementarse con pactos de no competencia, para evitar que, una vez desvinculado, el fundador compita con el negocio transmitido o se lleve cartera y equipo.

En conjunto, estos mecanismos convierten al antiguo propietario en colaborador del nuevo, ya sea como socio, directivo o asesor, y aumentan la probabilidad de que la transmisión del capital intangible, conocimiento y fondo de comercio sea efectiva. En cualquier caso, el éxito dependerá también de cómo se regulan factores tales como la duración, funciones, remuneración, confidencialidad, no competencia y condiciones de salida.

4.2 Precio diferido y alineación de incentivos: earn-outs y pagos aplazados

La segunda palanca para diseñar una operación con lógica de continuidad es la estructura de precio y protección del comprador. Frente al pago íntegro al cierre, se recurre a fórmulas de precio diferido o contingente que prolongan la vinculación entre las partes y alinean incentivos.

Las cláusulas *earn-out* supeditan parte del precio al cumplimiento de objetivos futuros (por ejemplo, de un precio total de 5 millones, pagar 3 millones al cierre y 2 millones si en los dos años siguientes se alcanzan determinados umbrales de facturación o EBITDA). Además de resolver brechas de valoración, el *earn-out* incentiva que el vendedor apoye una correcta transición, en la medida en que el cobro del tramo contingente depende del rendimiento posterior del negocio.

De forma complementaria, muchas operaciones incluyen pagos aplazados de importe fijo, abonándose una parte al cierre y el resto en fechas posteriores, por ejemplo, un 60% al cierre y un 40% a los dos años. A diferencia del *earn-out*, que vincula expresamente una parte del precio al desempeño futuro del negocio, el pago aplazado no está necesariamente condicionado a resultados o hitos, sino que responde principalmente a una lógica de estructuración financiera del adquirente. Esta fórmula permite repartir el esfuerzo de tesorería en el tiempo, facilitar la obtención de financiación o hacer viable la operación cuando el comprador, ya sea una persona física o un empresario, no dispone de liquidez suficiente en el momento del cierre (ampliando así el abanico de potenciales adquirentes).

En definitiva, estas herramientas transforman la compraventa en un proceso de transición y no en un mero cambio instantáneo de titularidad. Bien diseñadas y equilibradas, permiten que la transmisión sea gradual, reduzca riesgos de conflicto y aumenten las probabilidades de continuidad empresarial.

5. Plataformas de intermediación

Tradicionalmente, la compraventa de empresas, especialmente de pymes, era una actividad reservada a *brokers* especializados, despachos de M&A o simplemente sucedía de manera local y discreta. Sin embargo, en los últimos años hemos visto la digitalización y popularización de este mercado, con la aparición de plataformas *online* y nuevos canales que conectan compradores y vendedores de pequeños negocios de manera más abierta y ágil. En analogía con Wallapop (plataforma popular de compraventa de artículos de segunda mano entre particulares), han surgido plataformas donde un propietario de pyme puede listar su negocio en venta y potenciales compradores o inversores pueden contactarle.

Un ejemplo paradigmático es Deale (www.deale.es), una *startup* fundada en Barcelona que se presenta como “plataforma digital líder para comprar y vender empresas” en España. Deale opera como un *marketplace* independiente de M&A para pymes, en el que los vendedores, normalmente propietarios de empresas, pueden publicar su negocio con información financiera básica, mientras que los compradores potenciales, inversores, empresas o emprendedores, navegan por las oportunidades disponibles, se contactan dentro de la propia plataforma, firman acuerdos de confidencialidad y acceden progresivamente a información más detallada, hasta eventualmente cerrar la operación utilizando la propia herramienta.

En esencia, este tipo de plataformas reinventan el M&A mediante el uso intensivo de tecnología y análisis de datos, trasladando al entorno digital procesos que tradicionalmente se articulaban de forma analógica y relacional. Deale, por ejemplo, afirma contar actualmente con más de 3.000 empresas en venta listadas, a las que los potenciales compradores pueden acceder mediante sistemas de filtrado por sector, ubicación o rango de facturación. La consolidación de estas soluciones evidencia un grado de profesionalización y escalabilidad inédito en el segmento, en la medida en que, frente a modelos basados en contactos personales o en el recurso a asesores especializados, permiten a los propietarios de pymes acceder con mayor rapidez a un mercado amplio de compradores potenciales y con menores barreras de entrada.

Junto a Deale, otros operadores confirman esta tendencia. Plataformas como Bizalia (www.bizalia.com) o Negocius (es.negocius.com) han actuado durante años como portales de compraventa de empresas, especialmente en negocios tradicionales, con una lógica cercana a la de los portales inmobiliarios. Más recientemente ha surgido Moaflip (moaflip.com), centrada en la transmisión de negocios digitales, como *e-commerce* o proyectos *SaaS* rentables. A ello se suman foros sectoriales, redes de inversores privados (*business angels*) y entidades como ACG Spain (acg.org), asociación profesional que reúne a inversores, directivos y asesores especializados en capital privado, financiación corporativa y M&A, y que facilita el contacto y la generación de oportunidades de inversión en el segmento pyme (*middle market*).

En conjunto, estos instrumentos configuran un ecosistema cada vez más dinámico, visible y conectado que refuerza la idea de que la compraventa de pymes está dejando de ser un fenómeno opaco y excepcional para consolidarse progresivamente como una alternativa más accesible y normalizada dentro del tejido empresarial.

Podemos plantearnos entonces: ¿qué consecuencias tiene esta “marketplacización” del M&A para pymes?

En primer lugar, estos modelos amplían significativamente el universo de potenciales compradores. Un propietario de una pyme, incluso en entornos rurales o periféricos, que tradicionalmente solo podía aspirar a vender a competidores locales, puede hoy atraer el interés de inversores nacionales o internacionales a través de estas plataformas digitales. Esta expansión del mercado incrementa las probabilidades de encontrar un relevo adecuado y favorece la continuidad empresarial.

En segundo lugar, estas plataformas prometen una mayor agilidad y eficiencia en los procesos de compraventa. Deale, por ejemplo, sostiene que el uso de herramientas de inteligencia artificial permite acelerar el encuentro entre comprador y vendedor y cerrar operaciones de forma segura y confidencial en un plazo medio de 120 días. Para ello, automatizan determinadas fases del proceso, como las valoraciones preliminares online, el acceso a asesoramiento a través de la propia plataforma, la firma de acuerdos de confidencialidad o la utilización de plataformas para compartir documentación estandarizada, reduciendo así tanto los tiempos como los costes de intermediación.

No obstante, subsisten riesgos relevantes, especialmente en materia de confidencialidad, ya que la difusión de que una empresa está en venta puede generar incertidumbre entre empleados, clientes o proveedores. Consciente de este riesgo, este tipo de plataformas incorpora mecanismos de discreción, como la anonimización de identidades o el acceso progresivo a información sensible.

En definitiva, la proliferación de estos modelos refleja un cambio de paradigma hacia un mercado de compraventa de pymes más abierto y accesible, en el que el M&A deja de ser una solución excepcional para configurarse como una vía ordinaria de continuidad empresarial.

6. La sostenibilidad como resultado, no como objetivo

Aun con todo, la realidad de las operaciones de M&A es que responden, por regla general, a incentivos económicos y a la búsqueda de eficiencia, no a objetivos de sostenibilidad en sentido estricto. No obstante, como se ha planteado, en determinados escenarios pueden configurarse como una solución pragmática a problemas de sucesión o de continuidad y, aun sin perseguirlo de forma deliberada, generar en la práctica efectos alineados con la sostenibilidad empresarial, en particular en sus dimensiones social y económica.

SOSTENIBILIDAD EMPRESARIAL Y CONTINUIDAD DEL NEGOCIO

Reconocerlo no supone adoptar una visión idealizada del M&A ni desconocer los riesgos y costes que conlleva. Los procesos de transmisión pueden implicar ajustes organizativos, cambios en la gestión e incluso reducciones de plantilla. Ahora bien, desde una perspectiva comparativa, cuando la alternativa es la liquidación o el cese de la actividad, la venta o integración del negocio permite preservar una empresa en funcionamiento. En términos prácticos, el M&A no evita todos los impactos negativos, pero sí permite reducir de forma significativa la destrucción de valor asociada al cierre.

En estos contextos, el impacto de la operación de compraventa no se agota en la preservación directa del empleo o del *know-how*, aspectos ya tratados, sino que se proyecta sobre el entorno económico en el que la empresa opera. La transmisión de una pyme evita la desaparición de un nodo productivo que sostiene una red de relaciones económicas preexistentes, integradas por proveedores, clientes, subcontratistas y servicios auxiliares, cuya estabilidad depende en gran medida de la continuidad de la actividad. Por ello, el cierre de una empresa genera, en la práctica, efectos en cascada que trascienden a la propia organización. La pérdida de un cliente relevante, la ruptura de contratos recurrentes o la desaparición de un operador especializado pueden afectar de forma significativa a terceros, especialmente en economías locales o sectores con alta interdependencia. Frente a ello, la venta o integración del negocio permite mantener estas relaciones económicas y amortiguar el impacto negativo que tendría su liquidación.

Desde esta perspectiva, el M&A actúa como un mecanismo de contención del deterioro del tejido productivo local. Aunque la operación responda a intereses estrictamente económicos de las partes, su resultado práctico es la conservación de estructuras económicas ya existentes y el uso eficiente de recursos previamente invertidos. La sostenibilidad aparece así no como una finalidad buscada, sino como un efecto indirecto de la continuidad empresarial.

Desde esta lógica de continuidad y de atención a los efectos económicos y sociales de las decisiones empresariales, resulta relevante analizar cómo el marco normativo europeo ha ido incorporando una concepción de la inversión orientada al largo plazo, que trasciende la rentabilidad inmediata y pone el foco en la sostenibilidad del proyecto empresarial en su conjunto. En los últimos años, la UE ha desarrollado un conjunto de iniciativas normativas orientadas en este sentido.

En primer lugar, el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles, impulsado por la Comisión Europea, constituye el marco estratégico general de esta política. Su objetivo es reorientar los flujos de capital hacia actividades sostenibles y reforzar la integración de criterios ESG en las decisiones de inversión, sirviendo de base para el desarrollo posterior de normas específicas en materia de transparencia, gobierno corporativo y *due diligence*.

En segundo lugar, las normas europeas sobre divulgación de información en materia de sostenibilidad, tanto en el ámbito corporativo como en el financiero, actúan sobre la calidad de la información disponible para el mercado. Destacan especialmente la Directiva (UE) 2022/2464, relativa a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas (CSRD), y el Reglamento (UE) 2019/2088, sobre la divulgación

de información en el sector de los servicios financieros (SFDR). Su finalidad es mejorar la comparabilidad y fiabilidad de los datos no financieros, permitiendo a los inversores evaluar mejor los riesgos y oportunidades asociados a factores sociales, organizativos y de largo plazo, y favoreciendo así una asignación de capital más alineada con objetivos sostenibles.

En tercer lugar, desde la perspectiva del gobierno corporativo, adquiere especial relevancia la Directiva (UE) 2017/828 (*Shareholders Rights Directive II*), traspuesta parcialmente en España mediante la Ley 5/2021. Esta norma no se centra en la información, sino en el comportamiento del inversor, al reforzar su implicación activa y responsable en la vida societaria y tratar de limitar dinámicas de cortoplacismo en la toma de decisiones empresariales. El acento se pone, así, en el compromiso a largo plazo del accionista y en su corresponsabilidad en la sostenibilidad del proyecto empresarial.

Por último, la evolución normativa en materia de *due diligence* en sostenibilidad completa este marco al exigir a determinadas empresas una atención reforzada a los impactos sociales y organizativos de su actividad y de su cadena de valor, desplazando el foco desde el mero *reporting* hacia la gestión efectiva de riesgos y efectos adversos²⁵³.

Este conjunto normativo conecta de forma directa con la lógica del M&A de continuidad analizada en este artículo. Los adquirentes que operan con horizontes temporales largoplacistas y con una vocación de mantenimiento y desarrollo del negocio encajan de manera a la perfección con un marco normativo europeo que promueve la inversión en la economía real, la estabilidad del tejido productivo y la preservación de proyectos empresariales viables a largo plazo.

7. Conclusiones

A lo largo de este artículo se ha defendido la necesidad de ampliar la comprensión habitual de la sostenibilidad en el ámbito empresarial. Frente a una concepción predominantemente vinculada a los criterios ESG y al cumplimiento de métricas y normativas, se ha propuesto utilizar el concepto de sostenibilidad empresarial para referirse específicamente a la capacidad de la empresa para mantenerse operativa, competitiva y generadora de valor en el largo plazo. La continuidad estructural del proyecto empresarial aparece así como presupuesto indispensable de cualquier forma de desarrollo sostenible.

Desde esta perspectiva, se ha puesto de manifiesto que una parte relevante de las crisis que afectan a las pymes no responde exclusivamente a desequilibrios financieros, sino que también puede responder a factores estructurales vinculados a la mala planificación, financiación, liderazgo o a la ausencia de relevo generacional. El análisis del Derecho concursal español, incluso tras la introducción de los planes de reestructuración, evidencia que los instrumentos tradicionales operan principalmente sobre la deuda y

²⁵³ Directiva (UE) 2024/1760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de junio de 2024, sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad

SOSTENIBILIDAD EMPRESARIAL Y CONTINUIDAD DEL NEGOCIO

actúan, en muchos casos, de manera reactiva y tardía, lo que limita su capacidad para garantizar la continuidad empresarial y promover un ecosistema empresarial sostenible donde se incentive la preservación del valor económico y capital humano existente.

En este contexto, las operaciones de fusiones y adquisiciones pueden desempeñar una función que trasciende su lógica clásica de crecimiento o maximización de valor financiero. Cuando se diseñan con una lógica de continuidad y se articulan mediante mecanismos contractuales adecuados, el M&A puede convertirse en un instrumento eficaz de transmisión ordenada de empresas viables cuya configuración original ha dejado de ser sostenible.

La progresiva normalización de la transmisión empresarial, impulsada por la aparición de nuevos canales de intermediación y por la consolidación de adquirentes con vocación de largo plazo, muestra que la venta deja de ser una solución excepcional para configurarse como una alternativa estructurada frente al cierre. En un tejido productivo dominado por pymes, integrar la transmisión empresarial en el debate sobre sostenibilidad no supone desnaturalizar el M&A ni desplazar los mecanismos concursales, sino reconocer que la preservación del proyecto empresarial puede requerir instrumentos distintos a los tradicionalmente concebidos para la gestión de la insolvencia.

En definitiva, si la sostenibilidad empresarial se entiende como continuidad en el tiempo, el M&A no es únicamente una operación transaccional, sino una posible respuesta jurídica a la crisis de continuidad que afecta estructuralmente a buena parte del tejido productivo.

8. Anexo de legislación

Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva y exoneración de deudas.

Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.

Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.

9. Bibliografía

Colegio de Registradores. (2023). *Anuario Concursal 2023*.

Comisión Europea. (2018). *Action Plan: Financing Sustainable Growth*.

Eurochambres. (2025). *10 suggestions to support business transfer in the EU*.

European Commission. (2006). *Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: Transfer of businesses – Continuity through a new beginning* (COM(2006) 117 final).

IESE Business School. (2023). *Search Funds Study 2023*.

Modaes. (2020). *Stradivarius: veinte años en manos de Inditex, la cadena que más crece desde 2000*.

Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (2023). *Cifras PYME 2023*.