



TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN DERECHO

CURSO ACADÉMICO 2013-2014

ACUERDOS DE REFINANCIACION ANTES DE LA DECLARACIÓN DEL CONCURSO DE ACREEDORES

REFINANCING AGREEMENTS BEFORE THE CREDITORS MEETING DECLARATION

AUTOR:

JOAQUÍN ALDACO GÁLVEZ

TUTOR:

Dr. D.VICENTE GOZALO LÓPEZ

FECHA:

SEPTIEMBRE 2014

SUMARIO

	Pág.
INTRODUCCION.....	4
CAPÍTULO I. APROXIMACION AL CONCEPTO DE CONCURSO DE ACREEDORES.....	5
1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. REGULACIÓN DEL DERECHO CONCURSAL.....	7
CAPÍTULO II. LA REFINANCIACION PRECONCURSAL EN LA LEY 38/2011.	8
1. INTRODUCCIÓN.....	8
2. TIPOS DE ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN EN LA LEY 38/2011	10
3. ESCUDOS PROTECTORES COMUNES DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN GENERALES Y PARTICULARES TRAS LA LEY DE REFORMA 28/2011.....	12
4. HOMOLOGACIÓN JUDICIAL EN LA DA 4ª TRAS LA LEY 38/2011	17
5. ESCUDOS PROTECTORES DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN PARTICULARES	17
6. RESPONSABILIDAD EXTRA CONTRACTUAL Y REFINANCIACIÓN DENEGADA.....	22
CAPITULO III. LA REFINANCIACIÓN PRECONCURSAL EN EL REAL DECRETO- LEY 7/2014.....	22
1. INTRODUCCIÓN.....	22
2. ACUERDOS PROTEGIDOS O “CUASI-IRRESCINDIBLES”.....	24
3. ACUERDOS HOMOLOGADOS JUDICIALMENTE	27
4. MODIFICACIONES TRIBUTARIAS DEL RD-L 4/2014.....	33
5. COMUNICACIÓN DEL INICIO DE LA NEGOCIACIÓN DE ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN	33
6. RÉGIMEN TRANSITORIO DEL FRESH MONEY EN EL RD-L 4/2014	35
CAPITULO IV. LA FINANCIACIÓN POST CONCURSAL	36
1. INTRODUCCIÓN.....	36
2. LA FINANCIACIÓN POST CONCURSO TRAS LA LEY 38/2011 Y EL RD-L 4/2014	37
3. EL LLAMADO “DISTRESSED DEBT” Y LA REFORMA DE LA LEY 38/2011	38
4. LA FINANCIACIÓN POST-CONCURSAL EN EL MODELO NORTEAMERICANO.....	39
CONCLUSIONES	41
ABREVIATURAS	44
BIBLIOGRAFIA.....	45

INTRODUCCION

A partir del año 2009, el legislador español, ha venido, imitando los modelos de derecho comparado, como son por ejemplo el modelo italiano o el modelo francés, creando una serie de instituciones y figuras jurídicas de naturaleza contractual y con una regulación legal específica, que tratan de asegurar una refinanciación económica que permita al deudor, en una esfera preconcursal, continuar con la actividad de la empresa insolvente o previsiblemente insolvente, sin necesidad de recurrir a un procedimiento concursal.

El presente trabajo trata de aclarar estas nuevas figuras jurídicas analizando las que se pueden considerar como las más importantes reformas en materia concursal llevadas a cabo por el estado; esto es, la ley 38/2011 y el Real Decreto-ley 4/2014, y muy recientemente el Real Decreto-ley 11/2014.

Las citadas reformas son evidentemente creadas o aprobadas motivo de la recesión económica que atraviesa nuestro país, y por tanto, tratando de frenar los efectos económicos negativos de la crisis financiera iniciada en el año 2008.

En tal sentido, la Reforma del año 2011, tal y como indica su propia exposición de motivos, lleva a cabo una modificación que afecta al conjunto de la Ley Concursal, pero que no pretende cambiar el modelo de la regulación del concurso tal y como está establecido en la Ley Concursal. La Reforma tiene como principales objetivos una apertura de nuevas vías alternativas que buscan el equilibrio entre viabilidad de la empresa y la necesaria garantía judicial a través del reforzamiento de los institutos preconcursales, el cambio de la ordenación de la administración concursal y la agilización procesal.

Del mismo modo, el Real Decreto-ley 2014, establece literalmente en su exposición de motivos el siguiente enunciado: *“Con frecuencia, empresas realmente viables desde un punto de vista operativo (es decir susceptibles de generar beneficios en su negocio ordinario) se han tornado en inviables desde un punto de vista financiero. Ante esta situación existen dos alternativas: o bien liquidar la empresa en su conjunto, o bien sanearla desde un punto de vista financiero, con el fin de que la deuda remanente sea soportable, permitiendo así que la empresa siga atendiendo sus compromisos en el tráfico económico, generando riqueza y creando puestos de trabajo. Parece evidente que la segunda alternativa es preferible a la primera, siendo en consecuencia obligación de los poderes públicos adoptar medidas favorecedoras del alivio de carga financiera o «desapalancamiento».*

(...)Se trata en definitiva de favorecer también para ellos que una expectativa incierta de cobro de una cantidad elevada (en términos de capacidad de pago del deudor) se torne en una certeza razonable de cobro de una cantidad más reducida o sujeta a una mayor espera. Se trata de favorecer también los mecanismos para que la deuda pueda transformarse en capital”.

Por tanto, en adelante se analizarán cuáles son las medidas llevadas a cabo por el Gobierno para garantizar estos objetivos aquí expresados.

CAPÍTULO I. APROXIMACION AL CONCEPTO DE CONCURSO DE ACREEDORES.

1. INTRODUCCIÓN.

En la actual normativa civil, la Ley permite que los acreedores puedan exigir a sus deudores a través de la vía judicial, que cumplan de forma forzosa el contenido de las obligaciones que mantengan siempre y cuando el deudor no hubiese realizado su cumplimiento en la forma convenida.

Para poder asegurar el cumplimiento de dichas obligaciones, el patrimonio del propio deudor sirve como garantía en casos de incumplimiento, siguiendo el tenor literal del artículo 1911 del Código Civil, que establece << *Del cumplimiento de las obligaciones responde el deudor con todos sus bienes, presentes y futuros.* >>

Por lo tanto, y en concordancia con lo establecido en los artículos 517 y siguientes de la Ley procesal civil, el acreedor que no ha visto cumplido su derecho de crédito, tiene un derecho de agresión contra el patrimonio del deudor que no ha satisfecho correctamente su obligación pactada, siempre y cuando, exista una actuación judicial al respecto, en vistas a obtener una satisfacción forzosa de dicha obligación.

Sin embargo, podemos encontrar además en nuestro ordenamiento jurídico otro procedimiento paralelo al mencionado procedimiento singular de ejecución forzosa de obligaciones, que es el procedimiento colectivo o concursal. Por tanto podemos diferenciar aquí dos procedimientos con un mismo objetivo pero con una regulación sustancialmente diferente.

En el primero de ellos, como antes he mencionado, cada acreedor de forma individual y con el objetivo de conseguir para sí mismo la satisfacción forzosa de su crédito insatisfecho, solicita el embargo de los bienes del deudor para con su posterior venta, lograr satisfacer sus intereses, previo título ejecutivo habilitante. Por tanto, aunque concurrieran varios acreedores en contra de un mismo deudor, cada uno de ellos llevaría a cabo un procedimiento singular concreto, aunque con el mismo objetivo y con el mismo sujeto pasivo, primando el principio de prioridad temporal, de modo que los acreedores irán satisfaciendo sus derechos en orden a la fecha en la cual hubieran instado el procedimiento.

Puede darse en segundo lugar, la posibilidad de que un mismo deudor posea una pluralidad de acreedores y que además, el valor de sus bienes haga imposible el pago bien de forma voluntaria o bien de forma forzosa a todos ellos, y por tanto se encuentre en una situación de insolvencia patrimonial. Este supuesto es el que regula la Ley Concursal en su artículo 2.2¹, es decir, que el deudor, aunque quisiera, no puede cumplir regularmente sus obligaciones.

Si ante esta situación se utilizase el procedimiento singular antes analizado, se produciría el resultado de que, solamente los acreedores que solicitasen el cumplimiento forzoso con mayor prontitud, verían satisfechos sus derechos hasta donde alcanzase el valor de los bienes del deudor.

¹ Artículo 2.2 de la Ley Concursal: “Se encuentra en estado de insolvencia el deudor que no puede cumplir regularmente sus obligaciones exigibles”.

Por esto, aparece un segundo procedimiento de ejecución colectiva o concursal a favor de todos ellos, caracterizada por la universalidad patrimonial, la generalidad de los acreedores y el denominado principio de comunidad de pérdidas.

Nace de este modo el sistema concursal, establecido para solucionar problemas como son la imposibilidad y la inconveniencia de hacer esperar a ciertos acreedores para agredir el patrimonio del deudor hasta que dispongan de título ejecutivo, puesto que, mientras tanto, pueden desaparecer bienes del deudor ejecutados a favor de otros acreedores².

Del mismo modo, supone un avance en economía procesal, unificando en un solo procedimiento el gran número de acciones individuales de los acreedores.

Es de destacar igualmente, la necesidad de someter a publicidad la situación de insolvencia del deudor, para que pueda llegar a conocimiento de terceros, acreedores o no, que pueden verse afectados por ella, o bien la conveniencia de inhabilitar en ciertos casos al deudor, en atención a las circunstancias que han rodeado a la insolvencia.

La insolvencia actual es un estado, que sitúa al deudor en una situación en la cual no puede cumplir regularmente sus obligaciones exigibles. De modo, que la insolvencia es la imposibilidad de cumplir de modo normal las obligaciones a medida que venzan y sean exigibles por los acreedores.

Entre insolvencia e incumplimiento de las obligaciones existe una íntima relación. Incumple las obligaciones quien es insolvente, pero puede existir incumplimiento sin estado de insolvencia. En todo caso, no es insolvente quien incumple una o varias obligaciones. En el sistema concursal, este incumplimiento de una o varias obligaciones constituye un hecho externo que puede ser alegado por el deudor como elemento significativo suficiente para la acreditación del presupuesto objetivo.

Al igual que respecto de la insolvencia actual, la Ley Concursal contiene una definición de insolvencia inminente. <<Se encuentra en estado de insolvencia inminente “el deudor que prevea que no podrá cumplir regular y puntualmente sus obligaciones”>>. El concepto gira pues, en torno a la previsión de la imposibilidad de cumplir. El adjetivo inminente significa <<que amenaza o está para suceder prontamente>>. Insolvencia inminente equivale a insolvencia amenazante.

² Sobre el presupuesto objetivo para la declaración del concurso: Rojo.A y Bertrán.E: “Comentarios a la Ley concursal” Vol I, Ed. Thomson Civitas, Pág 165 a 195. La Ley establece tres presupuestos objetivos diferentes, que, de menor a mayor por razón de la gravedad de la situación, son la insolvencia inminente (que define el art. 2.3 LC), la insolvencia actual (que define el art. 2.2 LC) y la que podría denominarse <<insolvencia cualificada>>, en la que al estado de insolvencia actual se añade la concurrencia de alguno de los <<hechos externos>> de especial gravedad que, con criterio taxativo, enumera la propia Ley (art.2.4). Mientras que en el primer caso es condición necesaria y suficiente la existencia de ese estado de insolvencia inminente, en los otros dos casos, solo concurre el presupuesto objetivo de la declaración judicial de concurso cuando el estado de insolvencia actual se le añade un <<hecho externo>> presuntamente revelador de dicha insolvencia. La diferencia esencial entre uno y otro supuesto de insolvencia actual radica en que, si la solicitud es del deudor, no existe taxatividad alguna de esos hechos reveladores, mientras que, si la solicitud proviene de cualquier otro legitimado, el instante solo puede alegar alguno de los hechos que taxativamente enumera la Ley, y no otros distintos por muy importantes y reveladores que estos sean.

² Broseta.M. “Manual de Derecho Mercantil Vol.II”. Editorial Tecnos, Volumen II, 20ª Edición.

La insolvencia inminente es presupuesto objetivo general, en el sentido de que cualquier clase de deudor, sea personal o jurídico, pueda ser declarado en concurso, por encontrarse en estado de insolvencia inminente (art. 1.1 en relación con el artículo 2.3).

2. REGULACIÓN DEL DERECHO CONCURSAL.

En la actualidad, el derecho concursal aparece principalmente regulado en la Ley Concursal 22/2003, redactada en un momento económico que nada tiene que ver con el actual, sobre todo como consecuencia de la crisis económica iniciada en el año 2008, pasando de estar en una tendencia económica en crecimiento a principios de siglo, a una fuerte recesión en los últimos años.

Por esto, para evitar la aplicación de una Ley que podría tener poca concordancia con la situación actual, se aprueba el Decreto Ley 3/2009, de 27 de marzo, de Medidas Urgentes en Materia Tributaria, Financiera y Concursal, además de otras más recientes como la Ley 38/2011 de reforma de la Ley 22/2003. La Ley 38/2011 actualiza el sistema concursal español introduciendo una serie de novedades que giran en torno a seis ejes principales³:

Instrumentos preconcursales: Se trata de uno de los puntos más relevantes. Concretamente se prevé la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación, permitiendo que éstos lleguen a ser vinculantes, dentro de ciertos límites, para los acreedores disidentes, y además, el llamado privilegio del “fresh money” o dinero fresco.

Empezando por el privilegio, a modo de síntesis se puede decir que se trata de un elemento incentivador de la financiación preconcursal y concursal por el que aquellos que opten por conceder ingresos de tesorería a una empresa con dificultades con base en un acuerdo de refinanciación tendrán reconocida la mitad de esa cantidad como crédito contra la masa y por tanto preferente a cualquier otro crédito concursal.

La homologación judicial consiste básicamente en la posibilidad de que las entidades financieras extiendan los efectos de la espera establecida en un acuerdo de refinanciación a otras entidades financieras a través de un sumario procedimiento que culmina con una autorización judicial salvo que aprecie un sacrificio desproporcionado para las entidades a quienes dichos efectos.

Este apartado, aparece modificado recientemente por la aprobación del Real Decreto Ley 4/2014, que mas adelante será analizado en profundidad.

Simplificación del procedimiento: La nueva Ley unifica el instrumento de la liquidación y, además, procede a regular un autentico concurso abreviado, cuando la legislación anterior se limitaba a señalar, principalmente, que en los concursos menos complejos los plazos quedarían reducidos a la mitad y que la administración concursal estaría integrada por un solo miembro. Esto tiende a favorecer un verdadero procedimiento ágil, barato y eficaz para dar rápida salida a las empresas en concurso sean a través de un convenio o de la liquidación.

³ Broseta.M “Manual de Derecho Mercantil Vol.II”.

Apoyo a la solución conservativa: No sólo mediante el refuerzo de las posibilidades de realizar modificaciones estructurales durante el concurso, sino también sobre todo al establecer de forma expresa que los créditos nacidos tras la aprobación judicial del convenio tienen la consideración de créditos contra la masa.

Protección de los trabajadores afectados por la situación concursal

Administración concursal: Dos son los cambios más trascendentes; en primer lugar un cambio de la Administración trimembre por la individual con carácter general y el reconocimiento expreso de la posibilidad de que las personas jurídicas que integren al menos un abogado y un economista, titulado mercantil o auditor y que garantice la debida independencia y dedicación en el desarrollo de las funciones de administración concursal.

El Juez que se encuentre conociendo del caso determinará si el concurso tiene una especial trascendencia en función de determinadas circunstancias (por ejemplo, si hay más de mil acreedores o si el importe de la masa pasiva declarado supera los cien millones de euros, entre otros). Las personas jurídicas podrán ser nombradas administradores concursales siempre que las integren, al menos, un abogado y un auditor o economista.

Finalmente, incluso si el concurso no resulta de especial trascendencia, el Juez podrá nombrar a un administrador concursal adicional (una Administración Pública o una entidad de Derecho Público) si el interés público lo justifica.

Otros aspectos concretos: Como son la responsabilidad de los Administradores sociales durante el concurso, los concursos conexos y los llamados concursos sin masa. Los llamados concursos conexos se refieren sobre todo a los grupos de sociedades.

La Ley 38/2011 legitima expresamente a los administradores de la sociedad deudora para que soliciten la declaración de concurso de un grupo de sociedades. Los acreedores también están legitimados para pedir la declaración de concurso de varios de sus deudores si éstos pertenecen al mismo grupo de sociedades.

CAPÍTULO II. LA REFINANCIACION PRECONCURSAL EN LA LEY 38/2011.

1. INTRODUCCIÓN.

La financiación económica es un elemento imprescindible para todo deudor cuando éste ya se encuentra en situación de crisis económica, a los efectos de dotarle de una liquidez que le permita reestabilizar su capacidad financiera y garantizar la continuidad de su actividad evitándose el deterioro de sus activos, permitiéndole así mismo en algún modo la satisfacción de sus acreedores, siendo principalmente los acreedores profesionales (bancos e intermediarios financieros) los que se hallan en condiciones de responder a las solicitudes de nueva financiación del deudor en situación de crisis económica preconcursal, así como en la eventualidad de un concurso de acreedores declarado.

Como bien se introdujo anteriormente, la Ley 38/2011 tiene como uno de sus objetivos principales la potenciación de crear una serie de institutos preconcursales o soluciones previas al concurso inexistentes en la Ley 22/2003, que a través de acuerdos de refinanciación y siempre de forma amistosa, permitan que las empresas que se ven inmersas en estas situaciones de insolvencia económica puedan continuar su actividad sin la necesidad de asumir todos los inconvenientes tanto económicos como publicitarios que pueda ocasionar la apertura de un procedimiento concursal a tal efecto.

Ello se persigue, básicamente, a través de dos vías, de un lado, mediante la potenciación de los institutos preconcursales como alternativas al concurso e incentivación de la financiación de empresas en crisis y de otro lado, propiciándose las soluciones conservativas al concurso de acreedores a través de: la incentivación temprana de concursos necesarios mediante incremento del privilegio del acreedor instantáneo y automática declaración de concurso necesario en el supuesto del art. 15.1⁴ LC., la simplificación y agilización temporal del procedimiento, regulándose comunicaciones telemáticas de créditos, permitiéndose la continuación del procedimiento cuando las impugnaciones no superen el 20% del pasivo, favoreciéndose enajenaciones, daciones en pago así como liquidaciones globales en fase común, pero sobre todo introduciéndose un auténtico procedimiento abreviado que permite varios "itinerarios" conservativos y liquidativos dentro del concurso y que resultará de trascendental utilidad para PYMES que básicamente constituyen el tejido empresarial en España y regulándose el denominado "concurso sin Masa" o "concurso del concurso" que, lejos de constituir una mera elucubración académica como podía parecer hace unos años, constituye en la actualidad una realidad más frecuente de lo que sería deseable.

Del mismo modo, se busca con ésta medida limpiar la carga de trabajo de los Jueces de lo Mercantil, que han visto como en los últimos años han aumentado desproporcionadamente los supuestos de procedimientos concursales.

Ante esta novedad, podemos encontrar en el derecho comparado dos modelos diferentes a la hora de afrontar este campo de alternativas preconcursales; y en tal sentido, encontramos de un lado el modelo francés, que regula desde 1984 un verdadero procedimiento preconcursal, y de otro lado, encontramos el modelo italiano de los llamados "escudos protectores"⁵, que se encuadren dentro del marco de la autonomía de la voluntad de las partes del artículo 1255 del Código Civil pero siempre con la limitación que establezca la normativa concursal.

⁴ Artículo 15.1 de la Ley Concursal: *“Cuando la solicitud hubiera sido presentada por un acreedor y se fundara en un embargo o en una investigación de patrimonio infructuosos o que hubiera dado lugar a una declaración administrativa o judicial de insolvencia, el juez dictará auto de declaración de concurso el primer día hábil siguiente. El deudor y los demás interesados podrán interponer frente a este auto los recursos previstos en el artículo 20”*.

Sobre el contenido del Auto dictado por el Juez del Concurso, véase *“Comentarios a la Ley Concursal”*, de Bercovitz.R y Rodríguez Cano, Vol.I, Ed. Tecnos, Páginas 170 a 177, en especial la página 171. “El auto dictado, además de admitir a trámite la solicitud, ordenará el emplazamiento del deudor. Este emplazamiento debe conformarse en primer lugar a las normas específicas que el mismo precepto cita: el art. 184 LC y las normas generales de la LEC sobre el modo de llevar a cabo los emplazamientos.

⁵ Pulgar. J, Ponencia sobre *“acuerdos de refinanciación, escudos protectores y garantías reales”*, Páginas 7 ss. 12 Enero 2012, Madrid

Además, aparte de estos dos modelos mencionados, se debía optar además por otros dos modelos diferentes en atención a los participantes en los acuerdos preconcursales que pudieran llevarse a cabo. Por esto, podemos encontrar un sistema general de acuerdos extrajudiciales de refinanciación que tenga como partes en el mismo al deudor común y a todos sus acreedores, o a sensu contrario, un modelo particular en el cual no cualquier acreedor pudiera participar en la consecución de los acuerdos sino solo aquellos que fueran profesionales financiadores, esto es, entidades bancarias.

En el modelo español, se opta por el modelo italiano, dando a las partes un cierto margen de maniobra a la hora de elaborar sus propios acuerdos con los límites de la autonomía de la voluntad antes mencionada.

Por tanto, se regula la posibilidad de que ante la inminente situación de concurso de acreedores, tanto deudor común como acreedores pueda llegar a un acuerdo preconcursal, bien general o bien particular, y extrajudicial, a través de un sistema de escudos protectores que serán analizados mas adelante.

La refinanciación no es una obligación. Es una opción de los acreedores, a la que éstos acceden para evitar el concurso del deudor, pero no como forma de permitir que éste continúe con su actividad, sino como solución para poder cobrar sus créditos sin llegar al concurso.

Desde la perspectiva de los acreedores, las refinanciaciones no son instrumentos de saneamiento del deudor, sino de satisfacción de sus créditos.

2. TIPOS DE ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN EN LA LEY 38/2011

La reforma realizada por la Ley 38/2011 estableció dos tipos diferentes de acuerdos en atención a su adaptación a los requisitos legales establecidos.

En primer lugar encontramos los llamados “acuerdos típicos”, en los cuales concurrían los requisitos establecidos en el artículo 71.6, hoy derogado por el RDL 4-2014 que se analizará mas adelante, y que se beneficiaban de los antes mencionados escudos protectores.

Dentro de éstos acuerdos típicos o legales, en atención a los participantes en dicho acuerdo, podíamos encontrar del mismo modo acuerdos de refinanciación generales, en los cuales participaban toda clase de acreedores y el deudor común, o por otro lado acuerdos de refinanciación particulares, con una parte concreta de los acreedores (entidades financieras) y que además requería la homologación judicial de la Disposición Adicional 4ª de la Ley, hoy modificada también por el RDL 4-2014.

En segundo lugar aparecían los llamados acuerdos de refinanciación atípicos, es decir, que no se sujetaban a los requisitos legales de los preceptos antes citados, y que por tanto, se encuadraban dentro del marco de la autonomía de la voluntad de las partes del artículo 1255⁶ del Código Civil, sin contar por tanto con la protección de los llamados escudos protectores y quedando sujetos al régimen rescisorio general del

⁶ Artículo 1255 del Código Civil: “*Los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral, ni al orden público*”.

artículo 71⁷ de la Ley Concursal, es decir, siendo rescindible cualquier acto perjudicial para la masa activa, y sobre la base de las presunciones de los artículos 71.2 y 71.3, que establecen una serie de presunciones en las cuales se entiende producido el perjuicio patrimonial, admitiendo en determinados casos prueba en contrario y en otros tratándose de una presunción *iuris et de iure*.

El perjuicio se constituye como un fundamento de la acción rescisoria, en la razón de ser de las acciones de reintegración de la masa. Éste perjuicio, debe entenderse de una forma más amplia y genérica que el inmediatamente ligado a un determinado acto que, aunque formalmente no perjudicial, de modo directo o inmediato, pueda disminuir las garantías de cobro de los acreedores concursales. La objetivización del perjuicio alcanza a su misma cualificación como tal, es decir, como empobrecimiento o simple empeoramiento de las condiciones económicas del patrimonio del deudor en cuanto a la calidad y cantidad de sus componentes⁸.

La capacidad de ocasionar perjuicio a la masa debe provenir de su calificación como acto de disposición patrimonial, no cualesquiera actos del deudor, sino solo los que impliquen una disposición y un empobrecimiento del mismo en nexo de conexión con un enriquecimiento de un tercero.

Así, siguiendo la jurisprudencia de nuestro Tribunal Supremo en la Sentencia de 26 de Octubre de 2012⁹, el artículo 71.2 LC presume el perjuicio, sin admitir prueba en contrario, en el caso del pago debido pero anticipado, en que propiamente no hay lesión, o devaluación del patrimonio, sino alteración de la *par conditio creditorum*, al pagar un crédito que por no ser exigible sino después de la declaración de

⁷ Artículo 71.1 de la Ley Concursal: “Declarado el concurso, serán rescindibles los actos perjudiciales para la masa activa realizados por el deudor dentro de los dos años anteriores a la fecha de la declaración, aunque no hubiere existido intención fraudulenta”.

⁸ Sobre el perjuicio como requisito del ejercicio de una acción rescisoria, “comentarios a la legislación concursal”, Juan Sánchez-Calero y Vicente Guilarte Gutiérrez, ED. Lex Nova, Páginas 1375 a 1396.

⁹ Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de Octubre de 2012: << El art. 71.1 LC acude a un concepto jurídico indeterminado, el perjuicio para la masa activa del concurso, que no puede equipararse con los tradicionales criterios justificativos de la rescisión existentes hasta entonces en nuestro ordenamiento jurídico: ni el fraude, de la acción pauliana, porque el art. 71.1 LC expresamente excluye cualquier elemento intencional, más o menos objetivado; ni tampoco la lesión, entendida como mero detrimento patrimonial, pues el art. 71.2 LC presume el perjuicio, sin admitir prueba en contrario, en el caso del pago debido pero anticipado, en que propiamente no hay lesión, o devaluación del patrimonio, sino alteración de la *par conditio creditorum*, al pagar un crédito que por no ser exigible sino después de la declaración de concurso, debía haber formado parte de la masa pasiva del concurso. El perjuicio de la rescisión concursal tiene en común con el perjuicio pauliano que comporta una lesión patrimonial del derecho de crédito, en este caso, no de un determinado acreedor, sino de la totalidad englobada en la masa pasiva, y esta lesión se ocasiona por un acto de disposición que comporta un sacrificio patrimonial para el deudor, injustificado desde las legítimas expectativas de cobro de sus acreedores, una vez declarado en concurso.

Aunque el perjuicio guarda relación con el principio de la paridad de trato, tampoco cabe equiparar el perjuicio para la masa activa con la alteración de la *par conditio creditorum*, pues nos llevaría a extender excesivamente la ineficacia a todo acto de disposición patrimonial realizado dos años antes de la declaración de concurso que conlleven una variación en la composición de la masa pasiva, como sería cualquier garantía real que subsistiera al tiempo del concurso e, incluso, los pagos debidos y exigibles>>.

concurso, debía haber formado parte de la masa pasiva del concurso. La falta de justificación subyace en los casos en que el art. 71.2 LC presume, sin admitir prueba en contrario, el perjuicio.

La redacción del artículo 71.2¹⁰ facilita un arma formidable para la demostración del perjuicio, pues acreditando la concurrencia de los hechos que luego describe, la consecuencia es que <<el perjuicio patrimonial se presume, sin admitir prueba en contrario>>. Este carácter indestructible de la presunción facilita la labor de quien pretende la reintegración, en tanto que demostrando el hecho en el que la norma sostiene la presunción, se obtiene la consecuencia jurídica pretendida, la ineficacia del acto, con las consiguientes ventajas para la masa activa del concurso.

Fuera de estos supuestos, en la medida en que el acto de disposición conlleve un detrimento patrimonial, deberán examinarse las circunstancias que concurren para apreciar su justificación, que va más allá de los motivos subjetivos, y conforman el interés económico patrimonial que explica su realización.

En principio, la acreditación del perjuicio le corresponde a quien insta la rescisión concursal (art. 71.4 LC), salvo que el acto impugnado esté afectado por alguna de las presunciones de perjuicio previstas en el art. 71.3 LC, que por admitir prueba en contrario, traslada a los demandados la carga de probar que aquel acto impugnado no perjudica a la masa activa.

3. ESCUDOS PROTECTORES COMUNES DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN GENERALES Y PARTICULARES TRAS LA LEY DE REFORMA 28/2011.

3.1 Protección frente a solicitud de concurso necesario

Como es lógico, mientras dura el proceso de negociación de un acuerdo de refinanciación con el cual se pretende evitar la posible entrada en una situación de concurso de acreedores, es necesario poder evitar que otros acreedores que no estén participando en dicho proceso, puedan instar legítimamente la consecución de un posible concurso necesario.

Por ello, el artículo 5 bis LC¹¹, hoy modificado por el *R.D.-ley 4/2014, de 7 de marzo*, reconoce al deudor la potestad de poner en conocimiento del órgano judicial competente, que se ha iniciado la negociación de un acuerdo de refinanciación.

Este artículo procede del antiguo artículo 5.3¹² LC, introducido en 2009, cuyo contenido pasaría a constituir un precepto autónomo con la reforma realizada por la Ley 38/2011 (el 5bis LC).

¹⁰ En relación con el artículo 71.2 LC, véase José Antonio García-Cruces González, “*La reintegración en el concurso de acreedores*”, Ed. Thomson Reuters, en especial Páginas 74 y 75.

¹¹ Artículo 5 bis Ley Concursal: “*El deudor podrá poner en conocimiento del juzgado competente para la declaración de su concurso que ha iniciado negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación de los previstos en el artículo 71 bis.1 y en la disposición adicional cuarta o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio en los términos previstos en esta Ley*”.

¹² AUTO de 19 de mayo de 2010 del Juzgado de lo Mercantil de Huelva. Art. 5.3 LC. La solicitud regulada en el artículo 5.3 LC exige: (i) que el deudor esté en situación de

Este artículo lo que trataba de ofrecer antes de la reforma del año 2014, era un tiempo añadido al de dos meses que la Ley concede para la solicitud del concurso necesario, posibilitando la ampliación de dicho plazo en otros tres meses, mas uno más en el cual se podía solicitar el concurso. Por lo tanto, con dicha comunicación, ambas partes, deudor y acreedores refinanciadores disponían de un plazo total de seis meses para negociar el acuerdo, y además, se imposibilita a otro acreedor solicitar la declaración de concurso necesario.

De este modo (aunque la medida sufriría ciertos cambios en su configuración técnica concreta en 2011), la comunicación de la existencia de negociaciones con los acreedores suponía la posposición de la posible declaración de concurso necesario al momento en que, transcurrido el plazo añadido, el deudor no había solicitado el concurso voluntario.

Es más, de solicitarlo, la solicitud se consideraba realizada en la fecha en que se produjo la comunicación del inicio de las negociaciones, asegurando de este modo la tramitación del concurso como voluntario.

3.2 Protección frente a rescisiones concursales

Esta protección tanto del ámbito rescisorio general antes comentado, como de regímenes rescisorios especiales, actuaba como modo de blindaje para aquellos acuerdos que aparecían acompañados de un plan de viabilidad que permitiera al deudor la continuación de su actividad al menos a corto plazo y en todo caso las condiciones establecidas en el artículo 71.6 LC, hoy derogado.

Primero, se debía ampliar el crédito disponible del deudor, o bien, modificar significativamente las obligaciones del deudor a través de prórroga de plazos de vencimiento o estableciendo otras obligaciones que sustituyan las anteriores.

Segundo, el acuerdo debía responder a un plan de viabilidad, como antes se mencionaba, que permitiera el sostenimiento de la actividad mercantil en el corto o medio plazo.

Tercero, que el acuerdo, antes de la declaración de concurso, sea suscrito por acreedores que representen al menos 3/5 del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo.

Cuarto, que también con anterioridad a la declaración de concurso, el acuerdo fuera informado favorablemente por un experto independiente nombrado por el registrador mercantil.

Quinto, el acuerdo debe formalizarse en instrumento público.

insolvencia; (ii) que la comunicación se realice en el plazo de 2 meses desde que el deudor hubiera conocido o debiera conocer la situación de concurso; y (iii) que se hayan iniciado negociaciones con los acreedores con el objeto de obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio. Nada dice la normativa concursal sobre si tales requisitos han de acreditarse, justificarse o simplemente alegarse por el deudor. Una interpretación integradora del art. 5.3 LC junto con el resto de preceptos relativos a la solicitud del concurso, lleva a la conclusión de ser inexigible la acreditación de la insolvencia actual, aunque el Tribunal precisa que se requiere la justificación de la concurrencia de los restantes requisitos exigidos por la norma (presentación en plazo e inicio de negociaciones con los acreedores).

Por tanto, esta última protección frente a rescisión del antiguo artículo 71.6 LC podía denominarse como una protección condicionada, frente a la protección general que establece el artículo 71.5 aun vigente, cuyo tenor literal establece que en ningún caso podrán ser objeto de rescisión:

- *1.º Los actos ordinarios de la actividad profesional o empresarial del deudor realizados en condiciones normales.*
- *2.º Los actos comprendidos en el ámbito de leyes especiales reguladoras de los sistemas de pagos y compensación y liquidación de valores e instrumentos derivados.*
- *3.º Las garantías constituidas a favor de los créditos de Derecho Público y a favor del FOGASA en los acuerdos o convenios de recuperación previstos en su normativa específica.*

En lo referente a la legitimación para iniciar acciones de impugnación de los acuerdos típicos de refinanciación corresponde únicamente a la administración concursal, por tanto, queda reducido a un solo legitimado, excluyéndose a los acreedores.

3.3 El denominado “fresh money”

En el momento en que se realiza un acuerdo de refinanciación, éste, conlleva una nueva financiación, bien a modo de quita, aplazamiento o bien novación, para que así, pueda seguir desarrollándose la actividad empresarial.

Con la reforma del año 2011, en España aparece por primera vez el reconocimiento del llamado “fresh money” a los ingresos de tesorería concedidos por causa de un acuerdo de refinanciación, reconociéndose a estos ingresos un 50% como créditos contra la masa y a otro 50% la consideración de privilegio general.

Pero este privilegio del “fresh money”, únicamente se reconoce a las financiaciones que cumplan con los requisitos del ya modificado artículo 71.6 LC y DA 4ª LC.

Por tanto, solo se reconoce un privilegio de "fresh money" a aquellas financiaciones concedidas en el marco de un acuerdo de refinanciación de carácter conservativo que, en todo caso, responder a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo y que, cumulativamente, haya sido suscrito por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintos del pasivo en la fecha de adopción del acuerdo, debiendo provenir, en los acuerdos particulares, al menos un 75% de dicha suscripción de entidades financieras; Haya sido informado favorablemente por un experto independiente designado por el registrador mercantil y se haya formalizado en instrumento público, al que se habrán unido todos los documentos que justifiquen su cumplimiento y el cumplimiento de los requisitos anteriores¹³.

¹³ Pulgar.J “la financiación de empresas en crisis”, Marzo de 2012, páginas 16 y siguientes.

3.4 El destino del “fresh money”

La Ley de Reforma 38/2011, a pesar de introducir importantes avances en la financiación preconcursal, nada establecía acerca de a donde debe ir destinado el dinero fresco y para que pueda utilizarse, a diferencia de otros modelos de derecho comparado como son el italiano o el francés, en los que la propia Ley especifica cómo debe ir destinado esta nueva financiación.

Únicamente los artículos 84.2.11¹⁴ y 91.6¹⁵ LC mencionan los “*créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería*”, aunque bien es cierto tal y como menciona la profesora Juana Pulgar en su ponencia “*acuerdos de refinanciación, escudos protectores y garantías reales*”, que aunque no se precise exactamente cual es el destino de esos nuevos ingresos de tesorería, si se especifica cual es la causa de esta nueva financiación, y por tanto, se puede deducir de esa causa cual será el destino del “fresh money”, puesto que los citados artículos, exigen que la nueva financiación se conceda en el marco de un acuerdo de refinanciación con los requisitos del ya derogado artículo 71.6.

Es decir, solo los acuerdos que garanticen la continuidad de la actividad económica se podrán beneficiar de este privilegio de “fresh money”. Por tanto, quedarían excluidos de este dinero fresco los pagos a los acreedores disidentes del acuerdo o la amortización de cuotas pendientes de acreedores firmantes.

Cuestión diferente se plantea en lo referente a si podría extenderse el privilegio de “fresh money” a aquellas financiaciones que se realizan al deudor por parte de acreedores financieros antes de que se formalice el acuerdo de refinanciación, esto es, en su fase de negociación.

Se puede interpretar que, siguiendo los requisitos del antiguo artículo 71.6, este privilegio solo se concederá a acuerdos ya alcanzados, y que por tanto, en el caso de acuerdos particulares, como se analizará mas adelante, supone la homologación judicial y por tanto, el nuevo ingreso de tesorería se concederá a modo de cumplimiento del acuerdo de refinanciación y cumpliendo siempre lo establecido en el plan de viabilidad pertinente que permita la continuidad de la actividad a corto o medio plazo, destinándose únicamente a los acreedores participantes en el acuerdo y que hayan consentido el plan, excluyéndose por tanto a los acreedores no participantes o disidentes del acuerdo de refinanciación.

3.5. Prededucibilidad del “fresh money”

Tras la Ley de Reforma 38/2011, el reconocimiento del privilegio del dinero fresco se otorga en torno al 50% del crédito que concede el financiador, a diferencia de lo que ocurre en los sistemas francés o italiano, en los cuales, se extiende este privilegio a la totalidad del crédito concedido.

¹⁴ Artículo 84.2.11º de la Ley Concursal: “*El cincuenta por ciento de los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación, en las condiciones previstas en el artículo 71 bis o en la disposición adicional cuarta*”.

¹⁵ Artículo 91.6 de la Ley Concursal: “*Los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación que reúna las condiciones previstas en el artículo 71.6 y en la cuantía no reconocida como crédito contra la masa*”.

Del mismo modo, es preciso comentar la prededucibilidad de estos nuevos ingresos de tesorería.

El legislador, consideró que la mejor forma de conseguir dicha garantía es que dicho crédito del financiador sea prededucible por el grave riesgo que lleva aparejado financiar a una empresa sumida en una situación de crisis. Es precisamente en este sentido en el que se inclina la nueva versión de la LC al establecer en el art. 84.2º Párrafo 11, dentro del elenco de créditos contra la masa que tendrán tal consideración, "*los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación*", recordando siempre, que únicamente el 50% de esta financiación tiene la consideración de créditos contra la masa, puesto que el otro 50%, se considera un crédito con privilegio general

Se trata con ello de reconocer determinados beneficios a los acreedores que otorgan esa financiación al concursado con el objetivo de incentivar que esa financiación pueda producirse, ya que, sin otorgar ningún tipo de garantía o ventaja, sería difícil que ninguna entidad estuviera dispuesta a asumir el riesgo de conceder crédito a quien está en una situación de crisis económica.

Se parte de la base, pues, de que quien concede crédito para eludir el concurso merece ser objeto de una protección especial en tanto en cuanto permite con los nuevos ingresos facilitados la sostenibilidad de la empresa y el mantenimiento del empleo.

Por tanto, se concluye que los realmente privilegiados de este privilegio son los acreedores financieros, es decir, entidades bancarias entre otros, que son quienes van, con carácter general, a estar en condiciones de conceder esta nueva financiación.

Cumplidos, pues, los requisitos analizados con anterioridad, el crédito procedente de esa nueva financiación tendrá la consideración de prededucible (50%) y privilegiado general (50%) sin sujeción a ningún otro tipo de requerimiento ya que por mandato de la Ley los créditos nacen con el carácter de prededucible o privilegiado, respectivamente¹⁶.

Incluso, como analizaré más adelante, tras el Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, con carácter general, se mantiene la regulación del privilegio del "*fresh money*", esto es, el 50% de los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación, tendrán la consideración de créditos contra la masa.

Si bien es cierto que la norma introduce un régimen especial sujeto a una serie de requisitos, en el cual, en los dos años siguientes a la publicación de dicha norma, el cien por cien del *fresh money*, incluso el integrado por aportaciones de tesorería de personas especialmente relacionadas, se considerará crédito contra la masa si su concesión se materializa en el marco de un acuerdo de refinanciación del artículo 71 bis o de la Disp. Ad. 4ª, mientras que sus intereses se calificarán como créditos subordinados del artículo 92.3¹⁷ LC.

¹⁶ Carmen Alonso Ledesma "refinanciación y reestructuración: la posición de las entidades de crédito", páginas 12 y siguientes.

¹⁷ Artículo 92.3 de la Ley Concursal: "*Los créditos por recargos e intereses de cualquier clase, incluidos los moratorios, salvo los correspondientes a créditos con garantía real hasta donde alcance la respectiva garantía*".

4. HOMOLOGACIÓN JUDICIAL EN LA DA 4ª TRAS LA LEY 38/2011

La Disposición Adicional Cuarta que aprobó la ley de Reforma 38/2011 de la Ley Concursal, hoy modificada por el Real Decreto Ley 4/2014, reguló la posibilidad de que los acuerdos de refinanciación que el deudor alcance con sus acreedores en fase preconcursal, puedan ser sometidos a homologación judicial, pero únicamente sobre aquellos acuerdos que cumplieran con los requisitos del antiguo artículo 71.6 y que además, fueran suscritos por al menos el 75% del pasivo titularidad de las entidades financieras en el momento de la adopción del acuerdo.

El Juez, debía adoptar la decisión sobre la homologación por el trámite de urgencia y en el plazo más breve posible, y deberá resolver siempre de forma favorable, se entiende, siempre que se cumplieran los requisitos antes mencionados, publicándose la decisión en el Boletín Oficial del Estado.

Esta publicación es requisito esencial para que la homologación comience a desplegar sus efectos.

Nada decía la norma sobre el tipo de resolución que debía adoptar esa decisión, aunque tras la reforma de 2014 se hable de Auto de homologación. Si se pronunciaba sin embargo sobre la resolución que resolviera la impugnación de esa decisión, que debía adoptar la forma de Sentencia.

Es de destacar un concepto que la norma introdujo; y es la discrecionalidad que se concedió al órgano judicial para valorar si el acuerdo supone un *“sacrificio desproporcionado para las entidades financieras acreedoras que no lo suscriben”*, siendo obligatorio para el Juez competente pronunciarse sobre la existencia de dicha desproporción, analizando cada caso concreto y las circunstancias concretas que pudieran concurrir, como son por ejemplo las condiciones de aplazamiento pactadas, o la suficiencia de las garantías otorgadas por los acreedores participantes en el acuerdo.

En lo referente a la impugnación de estas resoluciones de homologación, estarán legitimados los acreedores disidentes, y debía realizarse en un plazo de 15 días a partir de la publicación de la publicación en el BOE de la resolución, y en cuanto a la fundamentación de dicho acto de impugnación, puesto que operan los escudos protectores que ya he analizado, y los dos escudos concretos que quedan por analizar, únicamente podría este fundarse en torno al no cumplimiento de los requisitos exigidos (la norma se refería a los porcentajes exigidos), o bien en torno a la valoración judicial sobre la desproporción del sacrificio exigido que antes se ha mencionado.

Por último, añadir que en caso de incumplimiento del acuerdo por parte del deudor, cualquier acreedor, sea participante o no en el acuerdo, podrá solicitar la declaración judicial de incumplimiento del acuerdo, y por tanto, con posterioridad, solicitar la declaración de concurso o el ejercicio de las ejecuciones singulares, que ya no quedarían neutralizadas por los escudos protectores.

5. ESCUDOS PROTECTORES DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN PARTICULARES

5.1 Introducción

La disposición adicional cuarta de la Ley Concursal, introducida por la Ley de reforma 38/2011, estableció los escudos protectores singulares de este tipo de acuerdos de refinanciación, que se aplicarán conjuntamente con los que se reconocen a los acuerdos generales previamente analizados.

Estos escudos se centran en torno a la protección de la ejecución del acuerdo alcanzado frente a los acreedores no participantes en el mismo, y sobre la base de dos cuestiones diferenciadas: Las esperas y las ejecuciones singulares.

Ambos escudos protectores se materializan en un llamado pacto de “*stand still legal*”¹⁸, o pacto convencional por el que los acreedores firmantes del acuerdo pactan la no actuación durante un tiempo, paralizando sus ejecuciones durante ese periodo.

De la lectura de este concepto, se deduce ya a simple vista que dada la naturaleza convencional del mismo, este acuerdo únicamente vinculará a los firmantes del mismo, pero no a los acreedores disidentes, que crean un riesgo para el cumplimiento de dicho pacto.

Por ello, la reforma del año 2011 introduce una neutralización a éste peligro con la Disposición Adicional Cuarta, que establecía una homologación judicial del acuerdo estableciendo en su antigua redacción (hoy modificada por el RD-I 4/2014) que “*los efectos de las esperas pactadas para las entidades financieras que lo hayan suscrito se extienden a las restantes entidades financieras acreedoras no participantes o disidentes cuyos créditos no estén dotados de garantía real*”.

Del mismo modo, el Juez, en su Auto de Homologación, podrá “*decretar la cancelación de los embargos que se hubiesen practicado en los procedimientos de ejecución de deudas afectadas por el acuerdo de refinanciación*”.

El acuerdo de refinanciación a que se refiere la DA 4ª LC es un acuerdo extrajudicial entre el deudor y sus acreedores que implique, al menos:

1. Una ampliación significativa del crédito disponible (“Fresh Money”)
2. Una modificación de las obligaciones preexistentes, mediante:
 - 2.1 Prórroga del Plazo de su vencimiento y/o
 - 2.2 Establecimiento de Nuevas Obligaciones en sustitución de las anteriores.

A su vez, el acuerdo de refinanciación debe de responder a un Plan de Viabilidad que permita la continuidad de la actividad del deudor en el corto y medio plazo.

5.2. Concepto, naturaleza jurídica y efectos de la “espera”: Ámbitos de extensión.

La Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, estableció un concepto de espera que no necesariamente coincide con el de “*standstill*” o plazo de quietud antes mencionado, sino que debe entenderse por espera toda aquella modificación de las obligaciones creándose un nuevo plazo para su vencimiento, es decir, prorrogando su vencimiento.

Por tanto, podemos interpretar que nos encontramos ante una novación modificativa de la obligación.

¹⁸ Pulgar.J: “*acuerdos de refinanciación, escudos protectores y garantías reales*”, páginas 23 y siguientes.

La norma establece que los efectos de las esperas se extenderán a los acreedores no firmantes no solo en la obligación principal, sino en todas aquellas que pudieran acompañar a dicha obligación.

Además, puesto que este tipo de acuerdos se encuadran dentro de la autonomía de la voluntad de las partes, no se establece legalmente un plazo determinado o máximo en que deba establecerse la espera, siendo ambas partes firmantes totalmente libres para establecer el plazo que consideren oportuno, siempre y cuando se garantice la continuidad de la actividad en el corto o medio plazo.

Es preciso destacar que la norma, establece algunos supuestos especiales en los cuales, siguiendo el principio de especialidad, establece un plazo en el cual se extenderá la espera a los acreedores disidentes, como menciona por ejemplo el apartado tercero de la citada Disposición Adicional.

Por tanto, aunque estos acuerdos adquieran la naturaleza jurídica del artículo 1255 del Código Civil, y aunque el primer apartado de la DA 4ª LC así lo confirme al no establecer plazo máximo alguno, en otros apartados, dada la especialidad de determinados acuerdos, se establece plazo máximo de espera.

A modo de ejemplo, el citado apartado tres dicta literalmente: *“A los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación o que hayan mostrado su disconformidad al mismo y cuyos créditos no gocen de garantía real o por la parte de los créditos que exceda del valor de la garantía real, se les extenderán, por la homologación judicial, los siguientes efectos acordados en el acuerdo de refinanciación:*

- **A.** *Si el acuerdo ha sido suscrito por acreedores que representen al menos el 60 por ciento del pasivo financiero, las esperas, ya sean de principal, de intereses o de cualquier otra cantidad adeudada, con un plazo no superior a cinco años, o la conversión de deuda en préstamos participativos durante el mismo plazo”.*

A mi entender, este plazo que dicta la norma lo que hace es limitar el plazo máximo en que debe establecerse la espera y por tanto, el plazo máximo en que todos esos efectos se extenderán a los acreedores no firmantes del acuerdo de refinanciación particular.

La extensión de las esperas se impone *“a los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación o que hayan mostrado su disconformidad al mismo” (DA 4ª LC)*, excluyéndose por tanto de esta extensión al resto de acreedores. Si bien es cierto, que dejar al margen a este tipo de acreedores podría suponer un riesgo para la correcta puesta en práctica del acuerdo, en el sentido de que estos acreedores no se verían afectados por la espera, puede preverse que el plan de viabilidad preceptivo contemple la satisfacción de estos acreedores.

5.3 Exclusión de las esperas a los acreedores financieros dotados de garantía real.

Cuestión a mencionar es que la citada DA 4ª excluye expresamente a aquellos acreedores financieros que gocen de garantía real. Por tanto, no se extiende a todos los acreedores sino solamente a los que tengan la categoría de financieros. Esta exclusión ha sido uno de los puntos de la regulación de estos instrumentos más

discutidos por los operadores jurídicos. Sus detractores sostienen que constituye un fuerte elemento de desincentivación de este tipo de operaciones, pues en la práctica las entidades financieras suelen proteger sus operaciones con garantías reales.

Como bien apunta la profesora Pulgar Ezquerro en la ponencia antes citada, esto podría suponer un efecto de Forum Shopping hacia otros modelos, como es el modelo inglés, que si extiende estos efectos a los acreedores financieros con créditos dotados de garantía real, puesto que comúnmente el acreedor financiero ostenta esta posición, y por tanto, la ejecución del acuerdo podría verse interrumpida por éste. La limitación examinada ha tenido como consecuencia que relevantes refinanciaciones de compañías españolas (La Seda, Metrovacesa, Cortefiel) se hayan producido fuera de nuestra legislación y bajo la cobertura del “*scheme of arrangement*” anglosajón.

Sin embargo, los órganos judiciales, han comenzado a abrir camino para superar la literalidad del precepto y dar a determinados casos una solución adecuada a las circunstancias concurrentes.

El primero de los supuestos es el Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Barcelona de 10 de abril de, que extiende un acuerdo de refinanciación homologado judicialmente a los acreedores disidentes dotados de garantía real. La herramienta jurídica utilizada es la aplicación analógica y previa al concurso del artículo 56.1 LC. Si en situación concursal no cabe el inicio (o procede la paralización) de la ejecución de garantías reales sobre bienes afectos o necesarios para la continuación de la continuación de la actividad empresarial, no tiene sentido permitir esa ejecución antes del concurso cuando el acuerdo de refinanciación precisamente persigue evitar el concurso¹⁹.

Con la constitución de una garantía real el acreedor beneficiario de la misma afecta a la satisfacción de su crédito un bien del patrimonio del deudor, extendiendo dicha reserva y haciendo oponible su derecho frente a otros posibles acreedores.

Esa inmunidad respecto a las esperas es sólo relativa, esto es, respecto al concreto bien sobre el que recae la garantía, sobre el cual el acreedor disidente no vendrá vinculado por la espera y respecto al cual podrá ejecutar para el cobro de su crédito; pero tal inmunidad no le permitirá ejecutar contra el resto de bienes que integran el patrimonio del deudor. Así, si el acreedor con garantía real ejecuta la garantía y, tras realizar el bien sobre el que recaía, queda una parte del crédito subsistente que no cubrió el valor del bien realizado, respecto de esa parte del crédito subsistente que ya no cuenta con ninguna garantía, desde luego que si opera la extensión de los efectos de la espera.

De este modo, podemos entender que están excluidos de la extensión de éstas esperas créditos garantizados con figuras como son la hipoteca y la subhipoteca inmobiliaria, la anticresis, la hipoteca mobiliaria, la hipoteca naval, la prenda ordinaria...

5.4. Paralización de ejecuciones singulares

Como comenté en la introducción de este apartado, la paralización de ejecuciones singulares es otro de los escudos protectores específicos de este tipo de acuerdos, aunque siempre dependiente de la habilitante decisión judicial y no con efecto automático.

¹⁹ Manuel García-Villarrubia. Revista de Derecho Mercantil, n.º 12

Por tanto, la solicitud de la homologación y la paralización de ejecuciones son actos separados, de modo que podemos distinguir dos periodos de paralización:

En primer lugar encontramos una paralización conectada a la solicitud de la homologación del acuerdo, cuyo plazo máximo lo establecía la DA 4ª tras la reforma del año 2011 en un mes.

Es de carácter provisional y este plazo de un mes puede interrumpirse con la homologación judicial del acuerdo.

Esta paralización la acuerda el Secretario judicial, con la solicitud del deudor únicamente, y no de oficio, sin necesidad de entrar por parte del Secretario en valoraciones o ponderaciones.

Si bien es cierto que no se legitima para solicitar ésta paralización a los acreedores sean o no firmantes del acuerdo, cabe la posibilidad de que el cumplimiento del acuerdo dependa de la obligación impuesta en éste al deudor para la solicitud de dicha paralización, incurriendo en causa resolutoria en caso de incumplimiento.

En segundo lugar encontramos una paralización de ejecuciones conectada a la homologación del acuerdo por parte del Juez competente, el cual, a diferencia del Secretario, deberá entrar a valorar las circunstancias concretas en aras a establecer o no la concreta medida.

A diferencia del anterior acto, nada decía la norma de 2011 sobre la necesidad o no de solicitud por parte del deudor de la paralización de ejecuciones, simplemente confería al Juez la posibilidad de declarar estas paralizaciones durante el plazo de la espera.

5.5 Incumplimiento del acuerdo

Cualquier acreedor, sea firmante o no del acuerdo de refinanciación particular, podrá solicitar al Juez competente la resolución del mismo si éste no es cumplido en todos sus términos por el deudor.

Así, en su actual redacción, establece la DA 4ª lo siguiente: *“En caso de no cumplir el deudor los términos del acuerdo de refinanciación, cualquier acreedor, adherido o no al mismo, podrá solicitar, ante el mismo juez que lo hubiera homologado, la declaración de su incumplimiento, a través de un procedimiento equivalente al incidente concursal, del que se dará traslado al deudor y a todos los acreedores comparecidos para que puedan oponerse a la misma”. “Declarado el incumplimiento, los acreedores podrán instar la declaración de concurso de acreedores o iniciar las ejecuciones singulares. La sentencia que resuelva el incidente no será susceptible de recurso de apelación”.*

6. RESPONSABILIDAD EXTRACONTRACTUAL Y REFINANCIACIÓN DENEGADA

Con carácter general, la negativa de una entidad bancaria a otorgar financiación a un deudor no genera ninguna responsabilidad extracontractual ex artículo 1902²⁰ CC.

No puede por tanto entenderse que existe un acto culposo o negligente, como es lógico, ni por supuesto, existe una relación de causalidad entre el daño obtenido por no obtener refinanciación y la citada negativa por parte del Banco.

Dentro de la casuística, tal y como menciona el profesor Juan Sánchez-Calero Guilarte, en su ponencia “REFINANCIACIONES DE DEUDA Y RESPONSABILIDAD DE LA BANCA”, puede darse el supuesto en el que, los acuerdos de refinanciación de grandes empresas, se ven acompañadas por lo que podríamos llamar una campaña de promoción pública o publicitaria.

En estos casos, al objeto de delimitar o eliminar cualquier posible demanda de responsabilidad, los bancos deben de impedir en todo caso ser partícipes en ese tipo de anuncios con mayor o menor fundamento.

Nace así una disyuntiva entre la opción de la entidad bancaria de negar tales afirmaciones, pudiendo incurrir en responsabilidad por el daño ocasionado por la negación, o bien, por optar por el silencio, pudiendo entenderse tácitamente la aceptación de las negociaciones de refinanciación.

Todo esto sin perjuicio de las responsabilidades que puedan nacer ya dentro del marco de la negociación de refinanciación preconcursal, dentro de los acuerdos o incluso precontratos que puedan generarse entre las partes, ex artículo 1254 C.C.

CAPITULO III. LA REFINANCIACIÓN PRECONCURSAL EN EL REAL DECRETO-LEY 7/2014.

1. INTRODUCCIÓN

El Real Decreto Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial cambia el régimen existente en el ordenamiento jurídico español en materia de refinanciación preconcursal.

Esta norma, va dirigida, tal y como se establece en su Exposición de Motivos, a empresas realmente viables desde un punto de vista operativo (pueden generar beneficios en su negocio ordinario) se han tornado inviables desde un punto de vista financiero.

Es decir, en no pocas ocasiones, empresas que son capaces de generar un resultado de explotación positivo (es decir, viables económicamente) se han visto arrastradas al concurso de acreedores por no haber sido suficiente su flujo de caja de explotación generado para hacer frente a su flujo de caja de financiación. Para esto, encontramos dos vías diferentes:

²⁰ Artículo 1902 del Código Civil: “*El que por acción u omisión causa daño a otro, interviniendo culpa o negligencia, está obligado a reparar el daño causado*”.

1. Liquidar la empresa en su conjunto, como acontece en la mayoría de los procesos concursales al uso.
2. Sanear la empresa desde un punto de vista financiero, es decir, que la deuda remanente sea económicamente soportable, permitiendo así que la empresa siga atendiendo sus compromisos en el tráfico económico, generando riqueza y creando puestos de trabajo.

Por tanto, los dos principales objetivos de este Real Decreto Ley son de una parte, favorecer que una expectativa incierta de cobro de una cantidad elevada (en términos de capacidad de pago del deudor) se torne en una certeza razonable de cobro de una cantidad más reducida o sujeta a una mayor espera, y de otra parte, favorecer también los mecanismos para que la deuda pueda transformarse en capital.

Este RDL acomete medidas destinadas a la reestructuración viable de la deuda empresarial, *“una vez realizada la necesaria reestructuración del sector financiero, y saneados los balances bancarios, pueden y deben las entidades de crédito y los demás acreedores financieros contribuir al saneamiento de las empresas que, no obstante su elevado endeudamiento, siguen siendo productivas”*.

El nuevo sistema relativiza la posición de todos los acreedores y busca promover soluciones razonables que se decidan por la mayoría de los acreedores, impidiendo las posiciones de fuerza o veto de los acreedores con menor interés en cada caso, tan habituales en los procesos de refinanciación.

En este sentido, se amplía el esquema institucional protector de acuerdos preconcursales de refinanciación, añadiéndose a los acuerdos plurilaterales con o sin homologación, que se acompañen de un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad en el corto y medio plazo, la posibilidad de acuerdos bilaterales, potenciándose la máxima autonomía de la voluntad de las partes, que pueden elegir entre diversas tipologías de acuerdos, así como entre diversos «itinerarios» en el sentido de contenidos y mayorías de aceptación del acuerdo legalmente establecidos.

Gracias a esta ampliación de vías a las que acudir en el seno de una refinanciación, se prevé que con la puesta a disposición de este tipo de facilidades para las empresas que se encuentren en fase preconcursal, una vez hayan comunicado y puesto en conocimiento el 5 bis de la Ley Concursal, y este último sea autorizado por el Juez de lo Mercantil, posiblemente se consiga que el número de compañías españolas que busquen solventar su insolvencia, se reduzca, y así se logre el reflotamiento de las mismas.

Con esto lo que se logra es que se pueda mantener en funcionamiento la actividad empresarial de las sociedades que estén atravesando dificultades de tesorería en el transcurso de su día a día.

Se introduce, por tanto, acertadamente una máxima flexibilidad en las opciones entre las que puede moverse la autonomía de la voluntad de las partes ex art. 1255 C.c en este marco, aproximándonos progresivamente al régimen de los *schemes of arrangement* anglosajones que hasta ahora han venido representando nuestros máximos competidores en sede preconcursal²¹.

²¹ Pulgar.J: *“Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal”* Diario La Ley, Nº 8271, Sección Doctrina, 14 Mar. 2014”

2. ACUERDOS PROTEGIDOS O “CUASI-IRRESCINDIBLES”

El nuevo artículo 71 bis dimanante de la nueva reforma concursal, establece que **no serán rescindibles** los acuerdos de refinanciación alcanzados por el deudor, así como los negocios, actos y pagos y las garantías constituidas en ejecución de los mismos, cuando se proceda, al menos, a:

A- Ampliar significativamente el crédito disponible, es decir, o bien adquirir “fresh money” o liquidez, o bien el aplazamiento de los créditos ya vencidos, dejando tomar oxígeno a la actividad empresarial.

B- Modificar o extinguir obligaciones mediante la prórroga de su vencimiento, o bien a través del establecimiento de otras obligaciones en sustitución de aquéllas. Este apartado de la Ley establece una especie de cláusula de cierre, dejando a la imaginación de las partes las condiciones que puedan establecerse, si bien es cierto que la Disposición Adicional Cuarta marca las distintas herramientas que se pueden barajar dentro de los acuerdos de refinanciación.

En lo referente a los requisitos a cumplir para que el acuerdo de refinanciación sea “cuasi-irrescindibles”, la norma establece los siguientes:

1- Plan de viabilidad que garantice continuidad actividad a corto y medio plazo. Todo esto parte de la premisa antes mencionada de que estas refinanciaciones van dirigidas a empresas que son desde un punto de vista operativo viables.

2- El apoyo o suscripción de al menos un 60% del pasivo del deudor adoptante del acuerdo, es decir, se establece un requisito de mayorías. Puesto que en este apartado no se hace mención especial a los acreedores financieros, entiendo por tanto que dentro de este apartado entraría todo acreedor del deudor. Si nos encontrásemos ante un grupo de empresas, habría que tener en cuenta el 60% del pasivo sobre la base individual de la empresa, así como sobre la base del consolidado de empresas que forman ese grupo, y además, la norma resta los llamados créditos intragrupo.

3- Certificación de un auditor de cuentas, bien de la propia empresa o bien nombrado por parte del Registrador Mercantil en el supuesto de que la empresa no tuviera la obligación de auditar. Esta certificación constatará que se cumplen las mayorías anteriormente analizadas.

En consecuencia, no existe nadie competente ahora para emitir un juicio técnico sobre la suficiencia de la información proporcionada por el deudor sobre el carácter razonable y realizable del plan en las condiciones definidas en el artículo 71 bis LC, y sobre la proporcionalidad de las garantías.

Teniendo en cuenta que la intervención del notario no añade ninguna garantía sustancial al respecto, resulta que basta que la mayoría de tres quintos acuerde con el deudor un pacto de refinanciación cualquiera que se acomode a la amplia descripción contenida en este artículo²².

²² Ángel Carrasco Perera: “*Impugnabilidad concursal de los acuerdos de refinanciación tras el RD Ley 4/2014*”.

Parece, por tanto, sustituirse el tradicional nombramiento e informe favorable del experto independiente sobre suficiencia de la información suministrada, carácter razonable y realizable del plan y proporcionalidad de garantías, por la certificación del auditor de cuentas que versará sólo y exclusivamente sobre la suficiencia del pasivo exigido para adoptar el acuerdo.

Es cierto que el nombramiento del experto y su preceptivo informe conllevaba un coste adicional para las refinanciaciones y que, en ocasiones, su carácter favorable podía resultar cuestionable a la vista de las muchas y variadas salvedades de las que en la práctica solía acompañarse, pero no lo es menos que representaba una «instancia de control» en la que fundamentar la exención rescisoria de que disfrutaban los acuerdos de refinanciación ex art. 71 bis LC y disp. adic. 4.^a LC y que, por tanto, su supresión resulta cuestionable²³.

El legislador, establece la facultad tanto al deudor como a los acreedores, en el apartado cuarto del artículo 71 bis, de solicitar el nombramiento de un experto independiente para que informe, sumándose en estos casos su informe a la certificación del auditor de cuentas, que en todo caso ha de concurrir con el contenido tradicional de este informe.

Hay que destacar, que este informe resulta necesario para determinadas situaciones jurídicas que la Ley Concursal establece tras la reforma, puesto que, por ejemplo, si se quiere disfrutar de la exención del régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (OPA), sin necesidad de autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (acuerdo de dispensa), conforme se establece en la nueva redacción del art. 8 RD 1066/2007, de 27 de julio, en virtud de la disp. final 8.^a RDL 4/2014 es necesario que las operaciones descritas se hubieran realizado como consecuencia directa de un acuerdo de refinanciación homologado judicialmente y siempre que hubieran sido favorablemente informadas por un experto independiente, en los términos del art. 71 bis.4²⁴ LC.

Finalmente, es preciso destacar que, tal como establece la disposición transitoria única de este RDL 4/2014, este nuevo régimen se aplicará, respecto de acuerdos de refinanciación iniciados en su negociación antes de la entrada en vigor del RDL 4/2014, en los que aún no se haya solicitado al registro mercantil la designación de experto independiente, aplicándose en caso contrario el marco

²³ Pulgar.J: “Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal”.

²⁴ Artículo 71 bis.4 de la Ley Concursal: “Tanto el deudor como los acreedores podrán solicitar el nombramiento de un experto independiente para que informe sobre el carácter razonable y realizable del plan de viabilidad, sobre la proporcionalidad de las garantías conforme a condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo, así como las demás menciones que, en su caso, prevea la normativa aplicable. Cuando el informe contuviera reservas o limitaciones de cualquier clase, su importancia deberá ser expresamente evaluada por los firmantes del acuerdo.

El nombramiento de un experto independiente corresponderá al registrador mercantil del domicilio del deudor. Si el acuerdo de refinanciación afectara a varias sociedades del mismo grupo, el informe podrá ser único y elaborado por un solo experto, designado por el registrador del domicilio de la sociedad dominante, si estuviera afectada por el acuerdo o, en su defecto, por el del domicilio de cualquiera de las sociedades del grupo.

El nombramiento se hará entre profesionales que resulten idóneos para la función. Dichos expertos quedarán sometidos a las condiciones del artículo 28 y a las causas de incompatibilidad establecidas para los auditores en la legislación de auditoría de cuentas”.

normativo anterior, salvo que las partes opten expresamente por el nuevo régimen regulador de los acuerdos de refinanciación.

4-Formalización en instrumento público. Es decir, que todo acuerdo que se alcance cumpliendo con todos estos requisitos debe de estar reflejado en una escritura pública, sobre todo, para dejar constancia de la fecha en la cual se firma dicho acuerdo, puesto que se trata de acuerdos que se plantean para antes de la declaración del concurso y no para una vez se ha comenzado éste. Por tanto, es fundamental saber en que fecha se ha cerrado ese acuerdo para saber si es rescindible o no, puesto que si se formaliza después de la declaración del concurso, lógicamente no nos encontraríamos en este escenario.

Estos requisitos son los establecidos para los llamados acuerdos multilaterales o colectivos.

Al margen de estos, aparece la figura de los llamados acuerdos no colectivos, que pretenden llegar a acuerdos que permitan la continuidad de la actividad económica del deudor a pesar de no alcanzar las mayorías necesarias para este tipo de acuerdos.

La Ley, en su artículo 71.2 bis, establece una serie de requisitos para estos acuerdos que no alcancen las mayorías exigidas, que son los siguientes:

A.- Que el acuerdo incremente la proporción del activo sobre el pasivo, es decir, realizar quitas, haciendo una reducción del pasivo que incremente por tanto el activo, o en sentido contrario, realizar daciones en pago, con activos cuyo valor este por debajo de la deuda que se pretende eliminar, lo cual en cualquier caso se trataría de una quita.

B.- Que el activo corriente resultante de ese acuerdo de refinanciación al cual se llega con uno o varios de los acreedores que no llegan en ningún caso al 60%, sea igual o superior al pasivo corriente. Esto significa, en palabras claras, pasar a largo lo que sean deudas a corto plazo.

C.- Cuando el “valor de las garantías” resultantes a favor de los acreedores intervinientes no exceda:

1. Del 90% del valor de la deuda pendiente a su favor, ni;
2. La proporción de garantías sobre la deuda pendiente que tuviesen antes del acuerdo.

Cabe preguntarse aquí lo que es el llamado “valor de las garantías”, que es el resultado de deducir al valor razonable del bien gravado, las deudas pendientes con garantía de ese bien.

D.- Que el tipo de interés aplicable a la deuda resultante no exceda en más de 1/3 al interés de la deuda previa del acreedor interviniente. Esto es, que si un acreedor tenía, a modo de ejemplo, un interés del 3%, con motivo de este acuerdo, únicamente se podrá poner un interés del 4%.

E.- Formalizar en instrumento público “con constancia expresa de las razones que justifican, desde el punto de vista económico, los diversos actos y negocios realizados”.

Esta novedad introducida por el RDL 4/2014, tiene la problemática de que en la práctica, resulta dudoso si podrán cumplirse todos estos requisitos.

Por último, es preciso destacar que a diferencia de los acuerdos de refinanciación multilaterales, en este tipo de acuerdos, no se exige ni certificación de auditor ni se exige por supuesto un porcentaje mínimo de pasivo.

En cualquier caso, lo que si se permite es contar con un experto independiente, de forma potestativa. Resulta lógico que en la mayoría de los acuerdos no se contara con un informe de un experto independiente, salvo para aquellos acuerdos en que los bancos lo exijan a la hora de conceder esta nueva financiación, para la tranquilidad del acreedor.

2.1 Efectos de los acuerdos protegidos

Tipos de acuerdos analizados, que exigen tantos requisitos y en el caso de los colectivos, esas importantes mayorías, persiguen, en el fondo, conseguir una serie de objetivos o efectos jurídicos.

Se consigue que todos estos acuerdos alcanzados, no puedan ser rescindidos y dejados sin efectos. El artículo 72.2, prevé que solamente la administración concursal esta legitimada para rescindir este tipo de acuerdos, y solamente lo podrá intentar cuando acredite que no se cumplen los requisitos anteriormente analizados. Por tanto, si se cumplen estos requisitos, el acuerdo no será rescindible. De modo que, en principio, se entiende que un acuerdo que cumpla todos estos requisitos, el legislador entiende que es un acuerdo no perjudicial.

La cuestión está en el supuesto en el que el acto pueda ser perjudicial para la masa activa, el acuerdo podría ser o no rescindible. Siguiendo el tenor literal de la Ley, se entiende que no podría ser rescindible puesto que cumple con los requisitos establecidos en el artículo 71.2 LC.

3. ACUERDOS HOMOLOGADOS JUDICIALMENTE

3.1 Cuestiones generales

A través de la homologación judicial se consigue que el acuerdo de refinanciación sea intocable, gozando de total protección, es decir, se va a conseguir que el acuerdo no pueda ser rescindido por ninguna persona.

El anterior régimen de homologación de acuerdos de refinanciación estaba dirigido únicamente a las “entidades financieras” y pretendía extender a las disidentes únicamente los efectos de la “espera” pactada en un acuerdo de refinanciación que debía cumplir los requisitos para su blindaje frente a las acciones de rescisión excepto la mayoría de los tres quintos del pasivo.

Además las “entidades financieras dotadas de garantía real” no podían quedar afectadas por la homologación del acuerdo de refinanciación.

La reforma llevada a cabo por el RDL trata de superar esas limitaciones en cuanto a los sujetos afectados y el objeto o efectos de la homologación, así como facilitar y agilizar, aún más, el procedimiento de homologación.

Para esto, es necesario de nuevo, tal y como regula la D.A. 4ª de la Ley Concursal, el cumplimiento de una serie de requisitos:

1- El acuerdo debe ser suscrito por al menos un 51% de los “pasivos financieros”. Por tanto, en este punto la Ley, a diferencia de los acuerdos “cuasi-rescindibles”, especializa el tipo de acreedor firmante del acuerdo.

La homologación no sólo podrá afectar a las “entidades financieras” sino a cualquier acreedor titular de “pasivos financieros” tanto si éstos gozan de garantía real o no, que no hubiese otorgado su consentimiento al acuerdo de refinanciación. Por tanto, aparecerán otro tipo de acreedores al margen de las entidades financieras. Y, consecuentemente con su naturaleza no financiera, sólo quedan excluidos de la homologación los acreedores comerciales y los acreedores de pasivos de derecho público.

Tampoco entrarán dentro de este pasivo financiero, las personas que sean especialmente relacionadas, reguladas en el artículo 93²⁵ de la Ley Concursal. Pues bien, en el RDL 4/2014 se persigue, acertadamente, superar la descrita problemática y propiciar y dar protagonismo a la financiación no bancaria, dando así cumplimiento al punto 27 del Memorando de Entendimiento firmado entre el Eurogrupo y el Gobierno de España, en julio de 2012, introduciendo a los efectos de la disp. adic. 4.ª.1 LC el tránsito del concepto de «entidad financiera» a los «acreedores de pasivos financieros», entendiéndose como tales los titulares de cualquier endeudamiento financiero, con independencia de que el acreedor esté o no sometido a supervisión financiera, excluidos los acreedores por operaciones comerciales, así como los acreedores de pasivos de derecho público²⁶.

Encontramos en este punto una particularidad en el supuesto de los préstamos sindicados, puesto que cuando hay este tipo de préstamos, a la hora de computar ese 51% de pasivos financieros, se entenderá que suscriben el acuerdo cuando vote a favor el 75% de los prestamistas sindicados, sin perjuicio de que el propio préstamo sindicado haya previsto unas mayorías diferentes.

Por ello, aunque la firma del acuerdo de refinanciación suponga la novación de elementos de la financiación sindicada como tipo de interés, fecha de vencimiento, etc. que suelen requerir el acuerdo unánime de todas las entidades participantes, la nueva regulación viene a excepcionar dicha regulación en el caso de los acuerdos de refinanciación, de manera que se someterá a la decisión de la mayoría, que en ningún caso podrá ser superior al 75 por ciento del préstamo sindicado de que se trate.

2- Creación de un plan de viabilidad.

3- La consecución de una ampliación significativa del crédito.

4- Certificación de un auditor para certificar que se ha cumplido con ese porcentaje de activos financieros

5- Formalización en escritura pública.

Si se cumplen estos cinco requisitos, en principio el acuerdo debe ser homologado por el Juez competente y ese acuerdo será intocable.

²⁵ Artículo 93 recientemente modificado por el Rd-I 11/2014.

²⁶ Pulgar.J: “Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal”

3.2 Extensión de efectos a acreedores no cubiertos

Además de no ser rescindibles, este tipo de acuerdos homologados pueden extender sus acuerdos a otros acreedores que no han suscrito esos acuerdos y puedan llegar a “pasar por el rodillo” del acuerdo de refinanciación pactado.

El propio Real Decreto distingue entre extensión de efectos a acreedores que no estén cubiertos por garantías reales, y extensión de efectos a acreedores que si tengan garantía real.

Respecto a los primeros, el RDL establece que *“los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación o hayan mostrado su disconformidad al acuerdo de refinanciación cuyo crédito no cuente con una garantía real, bien total o bien parcial de todo su crédito, se les extenderán, por homologación judicial, los siguientes efectos del acuerdo de refinanciación:*

A)- Si el acuerdo esta suscrito con al menos un 60% del pasivo financiero, se les podrá extender a los disconformes, esperas de principal, interés, o cualquier otra cantidad adeudada hasta cinco años. De forma que quien no este conforme con este acuerdo de refinanciación tendrá que esperar a cobrar como mucho hasta cinco años. En segundo lugar, el Real Decreto prevé la vía de la conversión de los créditos frente al deudor común, en créditos participativos con interés fijo o variable, basado en la propia actividad del deudor.

Es decir, en el caso de acuerdo de refinanciación aprobados al menos por el 60 por ciento del pasivo financiero se podrán extender a los acreedores disidentes los efectos de la espera pero limitada a un máximo de 5 años y también podrá extenderse la conversión de créditos en créditos participativos por un plazo tampoco superior a 5 años.

B)- Si el acuerdo esta suscrito por al menos el 75% del pasivo financiero, al 25% del pasivo financiero restante que sea disidente del acuerdo y que no tenga garantías reales, se les podrán extender los siguientes efectos:

1- Esperas de 5 a 10 años, con tope máximo por tanto en diez años.

2- Quitas, y aquí el RDL no prevé un límite respecto de estas quitas.

3- Conversión de los préstamos de los acreedores en participativos durante un plazo de hasta 10 años.

4- Conversión en obligaciones convertibles o préstamos subordinados, en préstamos con interés capitalizable o cualquier otro instrumento financiero de rango, vencimiento o características diferentes a la deuda origen.

5- A través de daciones en pago de la deuda, sin límites expresos establecidos en la norma.

6- Capitalizar la deuda en acciones o participaciones de la sociedad deudora. Es decir, intentar conseguir que ese 25% de acreedores disidentes acabe con su deuda capitalizada o convertida en acciones de la sociedad deudora. Si no están por la labor estos acreedores de capitalizar su deuda, el Real Decreto Ley dice que podrán elegir

entre o bien capitalizar y convertir su deuda en acciones o participaciones, o bien elegir la quita.

3.3 Extensión de efectos a acreedores cubiertos

Estos efectos se extenderán a aquellos acreedores que si tengan garantías, novedad introducida por la norma, que literalmente establece lo siguiente: “A los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación o que hayan mostrado su disconformidad al mismo, por la parte de su crédito que no exceda del valor de la garantía real, se extenderán...”.

Esto es, se extenderán los efectos por la parte del crédito cubierto por la garantía real. Y siempre que hayan sido acordados por las siguientes mayorías, calculadas sobre la base o según la proporción de las garantías aceptantes, sobre el valor total de las garantías. Es decir, los porcentajes deben tenerse en cuenta respecto de los acreedores que cuenten con garantías reales, y no respecto del resto de acreedores.

Si se cuenta con el 65% de los pasivos con garantías reales a favor del acuerdo de refinanciación, se podrá afectar a los disidentes en esperas o préstamos participativos inferiores a cinco años.

Si el 80% de las garantías reales esta por la labor de suscribir este acuerdo, al otro 20% restante podrán imponérsele esperas inferiores a diez años, obligarles a capitalizar deudas, a establecer daciones en pago y demás medidas establecidas en la disposición legal.

3.4. Cuestiones procesales de la homologación

Establece la Disposición Adicional Cuarta, que “*la competencia para conocer de esta homologación corresponderá al juez de lo mercantil que, en su caso, fuera competente para la declaración del concurso de acreedores*”, puesto que, no debemos olvidar, que nos encontramos en una fase de precurso.

Respecto a la legitimación para la solicitud de la homologación judicial, corresponderá al deudor, y no los acreedores. Se acompañará esta solicitud “*del acuerdo de refinanciación adoptado, de la certificación del auditor sobre la suficiencia de las mayorías que se exigen para adoptar los acuerdos con los efectos previstos para cada caso, de los informes que en su caso hayan sido emitidos por expertos independiente designados conforme al artículo 71 bis*”.

En lo referente a los efectos de la solicitud de la homologación, es importante destacar que en el momento en que se admite a trámite la homologación, y hasta su resolución, que puede llevar cierto tiempo, se paralizarán las ejecuciones singulares que puedan haberse iniciado contra el deudor. Al impedirse la ejecución de los bienes necesarios para la continuidad de la actividad no se corre el riesgo de que, aunque la reestructuración resulte fructuosa, tras la misma, y por falta de sus activos necesarios para llevar a cabo su actividad, la sociedad recaiga en la insolvencia por sufrir una serie de ejecuciones hipotecarias.

Antes de este RDL 4/2014, los acreedores que contaran con garantías reales podían ejecutar sus garantías. Para impedir las ejecuciones, la sociedad se veía casi obligada a destinar el dinero fresco para responder frente a los pagos de las deudas con garantía real para evitar así su ejecución.

Puesto que la nueva modificación suspende las ejecuciones de los bienes necesarios para la continuidad de la actividad, la empresa no se ve forzada al pago de dichas cuotas, por lo que los acreedores se verán más cómodos a la hora de proporcionar “nuevo capital”.

Posteriormente se le deberá dar publicidad a la homologación a través del Registro Público Concursal. El juez otorgará la homologación siempre que el acuerdo reúna los requisitos previstos en el apartado primero y declarará la extensión de efectos que corresponda cuando el auditor certifique la concurrencia de las mayorías requeridas.

Los efectos de la homologación surten efectos al día siguiente de la publicación en el BOE. Del mismo modo, solicitada la homologación, no cabe solicitar otra homologación respecto de otro acuerdo de refinanciación en el plazo de un año.

Por último, es necesario hacer referencia a lo relativo a la impugnación del Auto de Homologación judicial. En tal sentido, podrán, los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo o estén disconformes, impugnar el acuerdo.

De modo, que un acreedor que forme parte del porcentaje de acreedores a los cuales quieren extender efectos e imponer una quita, una dación en pago o una espera, podrá impugnar la homologación en base a:

De un lado, la no concurrencia de los porcentajes necesarios analizados anteriormente, o de otro lado, que el sacrificio que se exige a través de la extensión de efectos, al acreedor que trata de impugnar el acuerdo, tenga un carácter desproporcionado.

Por tanto, nos encontramos aquí con un concepto jurídico indeterminado, que si bien es cierto que existe doctrina acerca de este precepto, en cualquier caso parece que la proporcionalidad del acuerdo de refinanciación, no aparece como un requisito formal en la Disposición Adicional Cuarta, pero si que la Ley lo impone, puesto que si el acuerdo no es proporcional, el acuerdo podrá ser atacable por la vía de este argumento examinado.

Para que un sacrificio sea desproporcionado, debe acudir a lo establecido en el apartado 22 letra c), de la Recomendación de la Comisión de la UE de 12 de marzo de 2014, que establece que un sacrificio es desproporcionado cuando el acuerdo de refinanciación obliga a los acreedores discrepantes a soportar un dividendo concursal inferior a la cuota de liquidación que les hubiera correspondido de haberse llegado directamente a la venta de los activos del concurso.

El estándar sólo tiene sentido práctico para los acreedores con garantía real a los que se les “extienda” contra su voluntad el acuerdo de refinanciación y para los acreedores discrepantes del sindicato a los que se “impone” el acuerdo alcanzado por el 75% del sindicato acreedor.

Un acreedor cuyo crédito se halle totalmente garantizado no estaría sujeto *prima facie* a aceptar contra su voluntad la extensión de ninguno de los efectos del acuerdo de refinanciación que se describen en el apartado 4 de la DA 4ª porque cualquiera de estos efectos le coloca por principio en situación peor a la que se

encontraría de haber ejecutado ordinariamente su garantía en los términos del artículo 56 LC²⁷.

3.5. Situación de fiadores y avalistas

Para finalizar el análisis de este RDL 4/2014, no se pueden dejar por el camino otras cuestiones relevantes que la propia norma contempla, como son en primer lugar los supuestos en los cuales encontramos que el deudor, tuviera fiadores o avalistas.

En este caso, si los acreedores financieros estuvieran disconformes con el acuerdo de refinanciación pero aun así, se vieran afectados por el mismo debido a la homologación judicial, mantendrán sus derechos frente a los obligados solidarios con el deudor, fiadores o avalistas. Esto es, los fiadores o avalistas no podrán ampararse en el acuerdo de refinanciación ni en su homologación.

De otro lado, aquellos acreedores financieros firmantes del acuerdo de refinanciación, mantendrán sus derechos frente al resto de obligados, fiadores o avalistas (pero hay que estar a lo que se hubiera acordado en la relación jurídica), es decir, que el propio acuerdo puede contener disposición en contrario.

3.6. Incumplimiento del acuerdo homologado

Seguidamente, es preciso matizar que sucede en el supuesto en que no se cumpla el acuerdo llevado a cabo. En este sentido, la norma establece lo siguiente: *“En caso de no cumplir el deudor los términos del acuerdo de refinanciación, cualquier acreedor, adherido o no al mismo, podrá solicitar, ante el mismo juez que lo hubiera homologado, la declaración de su incumplimiento, a través de un procedimiento equivalente al incidente concursal, del que se dará traslado al deudor y a todos los acreedores comparecidos para que puedan oponerse a la misma. Declarado el incumplimiento, los acreedores podrán instar la declaración de concurso de acreedores o iniciar las ejecuciones singulares”*.

Por tanto la primera vía que abre la norma es la instancia del concurso de acreedores, y como segunda vía, el inicio de ejecuciones singulares, en vistas a poder ejecutar las garantías reales, a no ser que exista en el propio acuerdo un pacto de resolución del mismo en caso de incumplimiento. En este último caso, podemos encontrar tres reglas de aplicación:

1- Si lo obtenido de la ejecución es superior a la deuda originaria o el saldo de deuda pendiente, la diferencia será sobrante ex arts 674²⁸ y 692²⁹ de la Ley de Enjuiciamiento Civil y 133³⁰ de la Ley Hipotecaria.

²⁷ Ángel Carrasco Perera: *El “valor de la garantía real” y el “sacrificio desproporcionado” en los acuerdos de refinanciación del RD Ley 4/2014*.

²⁸ Artículo 674 LEC: *“Será título bastante para la inscripción en el Registro de la Propiedad el testimonio, expedido por el Secretario judicial, del decreto de adjudicación, comprensivo de la resolución de aprobación del remate, de la adjudicación al acreedor o de la transmisión por convenio de realización o por persona o entidad especializada, y en el que se exprese, en su caso, que se ha consignado el precio, así como las demás circunstancias necesarias para la inscripción con arreglo a la legislación hipotecaria”*.

²⁹ Artículo 692 LEC: *“El precio del remate se destinará, sin dilación, a pagar al actor el principal de su crédito, los intereses devengados y las costas causadas, sin que lo entregado al acreedor por cada uno de estos conceptos exceda del límite de la respectiva cobertura”*.

2- Si lo obtenido de la ejecución es inferior a la deuda originaria o el saldo de deuda pendiente, pero a su vez, es mayor que la parte de deuda cubierta por la garantía, no hay sobrante ni remanente y por lo tanto, el acreedor hace suyo todo lo obtenido.

3- Si lo obtenido de la ejecución es inferior a la parte de deuda cubierta por la garantía, la diferencia será remanente del crédito.

4. MODIFICACIONES TRIBUTARIAS DEL RDL 4/2014

Ha de resaltarse por su trascendencia, de un lado las introducidas en un ámbito tributario, puesto que, se introducen modificaciones en el art. 15 Ley del Impuesto sobre Sociedades³¹ (RDLeg. 4/2004), así como en el art. 45, núm. 19, letra B del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados³² (RDLeg. 1/1993, de 24 de septiembre).

De otro lado, se introducen, en virtud de la disposición final 7.^a RDL 4/2014, modificaciones en la disposición adicional única RDL 10/2008, de 12 de diciembre, por el que se adoptan medidas financieras para la mejora de la liquidez de las pequeñas y medianas empresas y otras medidas complementarias, prorrogándose durante los ejercicios sociales que se cierren durante el año 2014 la previsión de no cómputo de las pérdidas por deterioro reconocidas en las cuentas anuales derivadas del inmovilizado material, las inversiones inmobiliarias y las existencias o de préstamos y partidas a cobrar³³.

5. COMUNICACIÓN DEL INICIO DE LA NEGOCIACIÓN DE ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

El RDL 4/2014, introduce un nuevo apartado al artículo 5 Bis de la Ley Concursal, referente a la comunicación al Juez competente del inicio de negociaciones para la consecución de un acuerdo de refinanciación preconcursal, novedad respecto a la regulación anterior.

hipotecaria; el exceso, si lo hubiere, se depositará a disposición de los titulares de derechos posteriores inscritos o anotados sobre el bien hipotecado”.

³⁰ Artículo 133 LH: “*El testimonio expedido por el Secretario judicial comprensivo del decreto de remate o adjudicación y del que resulte la consignación, en su caso, del precio, será título bastante para practicar la inscripción de la finca o derecho adjudicado a favor del rematante o adjudicatario, siempre que se acompañe el mandamiento de cancelación de cargas a que se refiere el artículo 674 de la Ley de Enjuiciamiento Civil*”.

³¹ Artículo 15 de la Ley del Impuesto de Sociedades: “*Las operaciones de aumento de capital por compensación de créditos se valorarán fiscalmente por el importe de dicho aumento desde el punto de vista mercantil, con independencia de cuál sea la valoración contable*”.

³² Artículo. 45, núm. 19, letra B del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados: “*Las escrituras que contengan quitas o minoraciones de las cuantías de préstamos, créditos u otras obligaciones del deudor que se incluyan en los acuerdos de refinanciación o en los acuerdos extrajudiciales de pago establecidos en la Ley Concursal, siempre que, en todos los casos, el sujeto pasivo sea el deudor*”.

³³ Pulgar.J: “Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal”

Gracias a esta comunicación, se permite al deudor aplazar en el tiempo la declaración obligada del concurso de acreedores ex artículo 5 LC, y además, se impide que los acreedores puedan solicitar el concurso necesario hasta que hayan transcurrido los plazos necesarios, ex artículo 15.3 LC.

Aparece aun esto el riesgo de que, los acreedores, aun habiéndose comunicado al Juzgado el inicio de estas negociaciones, pudieran realizar ejecuciones contra el deudor, dado que la paralización de ejecuciones no aparecía garantizada aun.

Por ello, se reforma el artículo 5 Bis, regulándose así como incide la comunicación de negociaciones en las ejecuciones contra el deudor hasta que se formalice el acuerdo de refinanciación. Para esto, el RDL establece dos premisas:

En primer lugar, atendiendo al sujeto ejecutante. Es decir, si se trata de un acreedor con garantía real o no, o si se trata de pasivos financieros.

En todo caso, quedan excluidos de cualquier prohibición de iniciación o ulterior paralización los procedimientos de ejecución que tengan por objeto hacer efectivos créditos públicos.

1- Acreedores sin garantía real: Se prohíbe la iniciación de ejecuciones judiciales de bienes, suspendiéndose las ejecuciones en tramitación en virtud de la presentación de la resolución del secretario judicial, dando constancia de la comunicación.

2- Acreedores con garantía real: se opta sin embargo no tanto por prohibir que se ejercite la acción real frente a los bienes y derechos sobre los que recaiga la garantía, cuanto por paralizarlas en tanto en cuanto hayan transcurrido los plazos legalmente previstos³⁴.

3- Pasivos financieros: En lo referente a las ejecuciones de acreedores de pasivos financieros, tengan o no tengan la garantía real, quedarán suspendidas las ejecuciones singulares promovidas, siempre que se justifique que un porcentaje no inferior al 51 por ciento de pasivos financieros han apoyado expresamente el inicio de las negociaciones encaminadas a la suscripción del acuerdo de refinanciación, comprometiéndose a no iniciar o continuar ejecuciones individuales frente al deudor en tanto se negocia.

En segundo lugar, esta paralización de ejecuciones depende de que dichas ejecuciones recaigan sobre bienes “*que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor*”.

Por tanto, surge la duda, de quien será competente para valorar el carácter necesario de los bienes, ya que aun nos encontraríamos en sede preconcursal, pero será, en principio, el propio Juez ante el que se presenta la comunicación.

Por otro lado, el artículo 5.3 bis de la Ley Concursal introduce por primera vez una regulación acerca de la publicidad que se dará a la comunicación del inicio de las negociaciones, en el Registro Público Concursal.

³⁴ Pulgar. J: “Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal”.

De modo, que será el Secretario judicial quien preceptivamente publique el “Extracto de la resolución por la que se deje constancia de la comunicación presentada por el deudor o en lo supuestos de negociación de un acuerdo extrajudicial de pagos por el notario o el registrador mercantil, en los términos que reglamentariamente se determinen” (Art. 5.3 LC).

El mismo artículo 5.3 establece una excepción a esta publicidad, estableciendo que en el caso de que el propio deudor, solicite expresamente al Secretario la no publicación de este inicio de negociaciones, se ordenará la no publicación del extracto. Por tanto, esta publicación tiene carácter potestativo por el deudor.

A través de esta novedad, se abre la vía a poder dar publicidad a la situación preconcursal del inicio de las negociaciones de acuerdos de refinanciación, que antes de esta reforma tenía un carácter confidencial o secreto para evitar, como dice la profesora Pulgar Ezquerro en su publicación anteriormente citada, evitaba en gran medida el coste reputacional y el impacto en el mercado del crédito que conlleva implícita la declaración de un procedimiento concursal, dada la publicidad de que se rodea dicha declaración.

6. RÉGIMEN TRANSITORIO DEL FRESH MONEY EN EL RDL 4/2014

Continuando con la idea de favorecer la salvación de las empresas que “simplemente” tienen un problema de tesorería, el legislador ha tratado de favorecer la entrada de llamado “dinero nuevo”, es decir, los nuevos ingresos directos en la tesorería del deudor.

Como ya analicé anteriormente, la reforma de la Ley Concursal del año 2011, introdujo, gracias al llamado privilegio del fresh money, una vía de incentivación financiera de la actividad económica del deudor a través de los ingresos de tesorería inyectados en el marco de un acuerdo de refinanciación preconcursal.

Uno de los problemas de la reforma del año 2011, se centraba en que ese privilegio del fresh money, era repartido en un 50% como crédito contra la masa, y en un 50% como crédito con privilegio general, quedando por tanto manejados por la administración concursal.

Del mismo modo, se excluía del privilegio del fresh money, a diferencia de modelos de derecho comparado como son el francés o el italiano, las aportaciones del propio deudor, sus socios o personas especialmente relacionadas a través de préstamos u actos de análoga finalidad, que no sólo resultaban excluidos del privilegio del *fresh money*, sino que además resultaban perjudicados siendo clasificados como créditos subordinados.

Tras la reforma llevada a cabo por el RDL 4/2014, no se ha llevado a cabo la prededucibilidad del 100% de los ingresos de tesorería, ni tampoco se ha incluido dentro del privilegio a los préstamos realizados por personas especialmente relacionadas con el deudor. La norma, ha optado por establecer un régimen temporal y transitorio, reconociendo la prededucibilidad del 100% respecto de los nuevos ingresos de tesorería realizados en el marco de un acuerdo de refinanciación ex art. 71 bis o disposición adicional 4.ª LC, pero solo, “en el plazo de los dos años siguientes a la entrada en vigor del referido Decreto Ley y hasta el importe del nuevo ingreso efectuado, siempre que el concurso se declare en el plazo de dos años a contar desde la fecha de concesión de los créditos, esto es, en el plazo de cuatro años desde la entrada en vigor de este Real Decreto Ley”.

Durante este mismo período, se extiende también esta clasificación a los créditos concedidos en dicho marco por el deudor o por personas especialmente relacionadas que suponga nuevos ingresos de tesorería, de nuevo hasta el importe del nuevo ingreso efectuado.

Es decir, los socios o administradores de la sociedad pueden “prestar” dinero a la sociedad para solventar el problema de financiación, sin el temor (en realidad certeza) de que, al ser considerado como créditos concursales y además subordinados, nunca iban a poder recuperarlo si la situación devenía insostenible y había de solicitarse la declaración concursal.

En ningún caso, tendrán la consideración de créditos contra la masa los ingresos de tesorería realizados a través de una operación de aumento de capital.

No se extiende, sin embargo la consideración como créditos contra la masa y por tanto la prededucibilidad que de ello deriva respecto de los ingresos de tesorería realizados a través de una operación de aumento de capital, ni tampoco respecto de los intereses devengados por los nuevos ingresos de tesorería, que seguirán teniendo la calificación prevista en el art. 92.3.º LC y por tanto seguirán siendo subordinados.

Se excepciona así temporalmente, en nuevos ingresos de tesorería realizados en los dos años siguientes a la entrada en vigor del RDL 4/2014, la aplicación del régimen contenido en el art. 84.2.11.º, Así como en el art. 91.6.º LC.

Por ello, los nuevos ingresos de tesorería realizados en el marco del acuerdo de refinanciación ex art. 71 bis o dips. adic. 4.ª LC serán prededucibles al 100% y gozarán de esta misma condición las financiaciones en el referido concepto procedentes del deudor o persona relacionada con éste, con exclusión de operaciones de aumento de capital, pero seguirán sometidos a la inseguridad jurídica que conlleva que la administración concursal ex art. 84.3 LC pueda alterar, en interés del concurso, el criterio del vencimiento en orden a la satisfacción de los créditos contra la masa, posponiendo su satisfacción.³⁵

CAPITULO IV. LA FINANCIACIÓN POST CONCURSAL

1. INTRODUCCIÓN

En la reforma introducida por la Ley 38/2011, aparecen nuevas medidas para que una vez sea declarado el concurso de acreedores, las empresas concursadas puedan tener acceso a nueva financiación.

En la LC 22/2003 carecía de dichas vías de financiación, y además, necesitaba medios incentivadores de la financiación una vez fuese declarado el concurso, regulándose de modo aislado y ocasional, concretos escenarios posibles de financiación post concurso. Así, se regulaba la rehabilitación de contratos de crédito en sede concursal (art. 68 LC); la posibilidad de compromisos de terceros para otorgar financiación en el marco de una propuesta de convenio (art. 99 LC) o la financiación del plan de viabilidad que en su caso puede acompañar al convenio concursal ex art. 100.5 LC.³⁶

³⁵ Pulgar.J: “*Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal*”.

³⁶ Pulgar.J: “*la financiación de empresas en crisis*”, páginas 22 y siguientes.

2. LA FINANCIACIÓN POST CONCURSO TRAS LA LEY 38/2011 Y EL RDL 4/2014

Tras la Ley de reforma del año 2011, si bien es cierto que no se regulan vías estables de financiación post concurso, se intenta conseguir que el acreedor aumente sus intereses en el cobro, a través de la fórmula de la prededucibilidad *ex lege*, los créditos concedidos en virtud del artículo 100.5³⁷ de la Ley Concursal, es decir, en convenio concursal, pero también, otros créditos que pudiera obtener el deudor una vez sea aprobado el convenio, siguiendo vigente el concurso de acreedores.

Por tanto, se elimina el límite temporal que rezaba la Ley Concursal en su artículo 84.2.5º, que establecía como créditos contra la masa únicamente aquellos generados antes de la aprobación judicial del convenio, puesto que, con la nueva redacción del citado precepto, se amplía esta consideración de créditos contra la masa a todos aquellos contraídos por el deudor, una vez aprobado el convenio judicialmente.

Dicta literalmente el artículo 84.2.5º, que tendrán la consideración de créditos contra la masa *“los generados por el ejercicio de la actividad profesional o empresarial del deudor tras la declaración del concurso, incluyendo los créditos laborales, comprendidas en ellos las indemnizaciones de despido o extinción de los contratos de trabajo, así como los recargos sobre las prestaciones por incumplimiento de las obligaciones en materia de salud laboral, hasta que el juez acuerde el cese de la actividad profesional o empresarial, o declare la conclusión del concurso”*.

Tienen, por tanto, la expresa consideración como créditos contra la masa aquellos generados por el ejercicio de la actividad profesional o empresarial desde la declaración hasta la conclusión del concurso y no hasta la aprobación judicial del convenio como acontecía en la anterior redacción del art. 84.2.5º LC.

Además, los créditos laborales generados durante la fase de cumplimiento de convenio tendrán también la consideración de créditos contra la masa, subrogándose el FOGASA con la misma calificación por las prestaciones satisfechas (art. 84.5). En lo referente a las indemnizaciones, si la indemnización se fija tras la declaración de concurso, aunque el derecho existiera antes, se trata de un crédito contra la masa (doctrina AP VIZCAYA, desde la S. 24.06.08). Por otro lado, tras la aprobación del Real Decreto-Ley 4/2014, cambia la redacción del artículo 84.2.11º, que establece que tendrán asimismo la consideración de créditos contra la masa *“El cincuenta por ciento de los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación, en las condiciones previstas en el artículo 71 bis o en la disposición adicional cuarta”*.

³⁷ Artículo 100.5 de la Ley Concursal: *“Cuando para atender al cumplimiento del convenio se prevea contar con los recursos que genere la continuación, total o parcial, en el ejercicio de la actividad profesional o empresarial, la propuesta deberá ir acompañada, además, de un plan de viabilidad en el que se especifiquen los recursos necesarios, los medios y condiciones de su obtención y, en su caso, los compromisos de su prestación por terceros. Los créditos que se concedan al concursado para financiar el plan de viabilidad se satisfarán en los términos fijados en el convenio”*.

Esta redacción puede llevar a engaño, y entenderse que, tal y como aparecía ya redactado este precepto por la reforma del año 2011, el 50% de los créditos se considerarían créditos contra la masa, y el otro 50% restante serían considerados créditos con privilegio general.

Nada más lejos de la realidad, pues ha de tenerse en cuenta lo dictado por la Disposición Adicional Segunda del RD-L 4/2014, que establece, como se analizó anteriormente en el presente trabajo, que durante los dos años siguientes a la entrada en vigor de este real decreto-ley, no será de aplicación el régimen contenido en el número 11 del apartado 2 del artículo 84.

Por tanto, tendrán la consideración de créditos contra la masa los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación suscrito a partir de la entrada en vigor de este real decreto-ley, en las condiciones previstas en el artículo 71 bis o en la disposición adicional cuarta de la Ley Concursal, hasta el importe del nuevo ingreso de tesorería. Una vez pasados los dos años, regirá el sistema del 50% establecido en el artículo 84.2.5º.

Ello significa, que frente a lo que acontecía en la originaria redacción de la Ley 22/2003, los créditos concedidos para financiar el plan de viabilidad, tendrán la consideración en una eventual liquidación de créditos contra la masa, salvo que las partes convencionalmente hayan pactado expresamente otra calificación en el convenio.

Es necesario destacar el papel que juega en estos convenios la autonomía de la voluntad de las partes. En tal sentido, operarán las previsiones que acabo de comentar, siempre en defecto de previsión al respecto en el convenio, puesto que, los créditos concedidos para financiar el plan de viabilidad, tendrán la consideración en una eventual liquidación de créditos contra la masa, salvo que las partes convencionalmente hayan pactado expresamente otra calificación en el convenio.

Por esto, en el nuevo contexto regulado en la ley 38/2011, se parte de la base de que la Ley concede a estos créditos el privilegio de la prededucibilidad contra la masa, ex art. 84.2.11º LC, y por tanto la autonomía de la voluntad pivotaría entre acordar una subordinación de los créditos convencionalmente, una rebaja en la consideración de estos créditos como ordinarios, o mutar la consideración del crédito prededucible en privilegiado, aunque esta última posibilidad no sea viable ya que, la ley concursal tasa la lista de créditos privilegiados en su artículo 89.2, al instituir que *“no se admitirá en el concurso ningún privilegio o preferencia que no esté reconocido en esta Ley”*.

3. EL LLAMADO “DISTRESSED DEBT” Y LA REFORMA DE LA LEY 38/2011

Se engloba, dentro de este concepto anglosajón, lo que se conoce como un mercado de deuda, o la alternativa que tiene un acreedor inmerso en un procedimiento concursal de transferir a un tercero, su derecho de crédito. Esto, puede suponer una importante medida de financiación post concurso.

Sin embargo, y pese a que parece que se están tomando los pasos en la dirección adecuada, los autores consideran que siguen existiendo importantes lagunas en nuestra LC que deben ser objeto de mayor desarrollo, como, por ejemplo, la ausencia de una regulación sistemática de la financiación post-concursal del concursado en fase común.

La Ley 22/2003, en su primera redacción, impedía o vetaba en algún modo la incentivación de estas cesiones de crédito, si bien es cierto que permitía las mismas.

En tal sentido, el art. 122.1.2º de la ley regulaba una prohibición del derecho de voto del convenio en junta de acreedores, respecto de quienes hubieran adquirido su crédito por actos inter vivos después de la declaración del concurso, sin excluirse de este ámbito al acreedor que fuera una entidad de crédito.

Sin embargo, la reforma introduce importantes novedades, entre las que, a efectos del presente artículo, destaca la modificación del artículo 100.5 LC y del artículo 122.1.2º LC.

Con la reforma del RD-I 11/2014, se ha modificado este artículo 122.1. y su redacción conforme a la privación del derecho a voto, cuya redacción actual reza lo siguiente:

“No tendrán derecho de voto en la junta los titulares de créditos subordinados incluidas, en particular, las personas especialmente relacionadas que hubiesen adquirido su crédito por actos entre vivos después de la declaración de concurso.”

Se excluye, por tanto, de la genérica exclusión del derecho de voto al acreedor derivativo profesional delimitado legalmente como *"entidad sometida a supervisión financiera"*.

Se ha señalado doctrinalmente que la expresión “entidad sometida a supervisión financiera” no se corresponde con una categoría legal y que, por lo tanto, habría de entenderse referida no sólo a entidades de crédito sometidas a supervisión financiera prudencial por el Banco de España, sino también a cualquier otro intermediario financiero sometido a supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y de sus homólogos comunitarios.

Por otro lado, en lo referente a la modificación del artículo 100.5 LC, aquellos créditos que sean concedidos al concursado en el marco de un convenio de acreedores conforme a lo previsto en el artículo 100.5 LC, se les atribuye de manera expresa su consideración de créditos contra la masa en virtud del artículo 84.2.11º LC.

Este privilegio alcanzará al 100% de los créditos concedidos al concursado en el marco del convenio, salvo que las partes puedan optar convencionalmente por pactar de forma expresa otra clasificación en el convenio *ex artículo 100.5 LC in fine* que establece que *“los créditos que se concedan al concursado para financiar el plan de viabilidad se satisfarán en los términos fijados en el convenio”*.

4. LA FINANCIACIÓN POST-CONCURSAL EN EL MODELO NORTEAMERICANO

En la originaria redacción de la LC 22/2003 no se contenía mecanismo alguno incentivador de la financiación pre y post concursal de empresas en crisis frente a lo que acontecía en otros modelos de derecho comparado europeo (Francia, Italia) pero sobre todo norteamericano, siendo de otro lado la regulación de mecanismos de esta naturaleza objeto de las recomendaciones de diversos organismos internacionales (Banco Mundial "Principles and guidelines for effective insolvency and creditor rights systems 2001" principio 18, CNUDMI en su guía legislativa sobre régimen de insolvencia de 2006, recomendaciones 63 a 68).

En efecto, en el modelo americano, puesto en marcha desde el año 1978, aparecen reguladas fuentes estables de financiación post concursal, que con la utilización del llamado "*debtor-in-possession financing*", consiguen dotar de liquidez al deudor concursado.

En síntesis, nos encontramos ante una regulación jurídica que, sobre la base y marco de la autonomía de la voluntad de las partes, permite que deudor y acreedores, en base a un acuerdo post concursal, puedan establecer una refinanciación que permita la recuperación económica rápida de la empresa.

Se instrumenta así en EEUU la financiación post concursal a través de los DIP que, como se ha adelantado, de un lado dotan al deudor de liquidez mediante nueva financiación que le permite hacer frente a sus necesidades de circulante, y de otro resuelven los problemas de inversión durante el concurso en el que es sabido que los acreedores no inyectan capital, esperando aprovecharse y utilizar las inversiones procedentes de terceros³⁸.

En la normativa norteamericana, podemos encontrar tres vías que las partes pueden elegir para poder facilitar la recuperación de esa financiación:

1. Dotar al nuevo ingreso de tesorería de determinados privilegios. Así, un nivel de privilegio mínimo sería conceder un privilegio de prededucibilidad a los créditos del acuerdo de refinanciación. Un segundo nivel de privilegio intermedio consistiría, previa autorización judicial, en conceder a esta financiación una superioridad frente a otros gastos del procedimiento, pudiendo llegar a constituirse garantías sobre activos si no tienen gravamen previo, así como de segundo rango sobre activos del deudor ya gravados. En este caso, el juez debería analizar el beneficio que el acuerdo pudiera suponer para los acreedores y la masa, así como los perjuicios a terceros e interesados en el procedimiento.

Por último, aparece regulado el llamado "superprivilegio", al que acuden las más complejas refinanciaciones. Este privilegio radica en la posibilidad de que el propio deudor, conceda a los acreedores preexistentes una garantía sobre sus activos con independencia de la existencia de un gravamen previo, de modo que éstos queden efectivamente protegidos contra nuevas garantías.

2. Acudir al llamado "rool-up", a través del cual se otorgan garantías adicionales a favor de préstamos preexistentes.

3. Utilizar la vía del llamado "cash collateral". Hace referencia este sistema a los activos líquidos pignorados que posee el deudor, y que podrá usar libremente con el consentimiento del acreedor pignoraticio o del Juez competente.

³⁸Pulgar.J: "*la financiación de empresas en crisis*", páginas 6 y siguientes.

CONCLUSIONES

Como se ha podido observar en el presente trabajo, a lo largo de los últimos años, el legislador español ha realizado una serie de reformas en la normativa concursal con el objetivo de adaptarse a las nuevas coyunturas económicas que atraviesa nuestro país.

La Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal supuso una novedad en nuestro sistema del Derecho de la insolvencia económica empresarial, de modo que se diseñó un nuevo sistema unitario e igual para profesionales y empresarios, tanto personas físicas como jurídicas, regulado en una única norma, y con una Jurisdicción especializada como son los juzgados de lo mercantil.

El tiempo en el que se ha venido aplicando esta regulación junto con la dificultad en la situación económica actual han supuesto que algunos resultados en los efectos de la aplicación de la norma que no logran cumplir con los objetivos marcados por el legislador, como son la estabilidad empresarial y la continuidad de la actividad económica.

Esta norma, como se ha analizado anteriormente, ha sido reformada en varias ocasiones:

1. Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica.

Esta disposición normativa introduce una serie de modificaciones en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, que pretenden facilitar la refinanciación de las empresas que puedan atravesar dificultades financieras o económicas que no hagan inevitable una situación de insolvencia, además de, agilizar los trámites procesales, reducir los costes de la tramitación, y mejorar la posición jurídica de los trabajadores de empresas concursadas que se vean afectados por procedimientos colectivos.

También se contienen unas importantes disposiciones transitorias que tienen como finalidad favorecer el cambio de regulación.

La norma, además de modificar algunos aspectos relevantes del concurso de acreedores regulado en la Ley Concursal aborda, por primera vez regula, algunos aspectos de los procesos extrajudiciales de reestructuración empresarial, comúnmente conocidos como “refinanciacines de deuda”.

Ante esta situación, un número importante de empresas españolas han recurrido en los últimos tiempos a soluciones extrajudiciales, similares a otras comúnmente utilizadas en el Derecho comparado, tal como se refleja en el presente trabajo, con las que han intentado reconducir su viabilidad, superando sus problemas financieros, de liquidez o estructurales y evitando el procedimiento concursal.

La saturación que los Juzgados de lo Mercantil padecían tras la promulgación de la normas de 2003, la generalización de los acuerdos de refinanciación y la demostración de que constituyen una accesible solución a las crisis empresariales, llevaron a la promulgación de una norma cuyos principales objetivos eran facilitar la reestructuración de las empresas que puedan atravesar dificultades financieras.

Se abre de ese modo, el camino necesario que habilitaría las posteriores reformas.

2. Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003.

Los principales objetivos de la Ley de 2011 son los siguientes:

- Facilitar las soluciones extrajudiciales de empresas que se encuentren en dificultades financieras, con el fin de evitar la declaración del concurso de acreedores
- Anticipar el resultado de los procesos concursales para, de esta forma, agilizar unos procedimientos que pudieran tornarse más complejos para ambas partes interesadas (deudor y acreedores comunes). La Ley se detiene en la regulación de concurso abreviado, por el que se intenta reducir el coste y el tiempo del procedimiento concursal. Encontramos así la llamada tramitación abreviada que corresponde al Juez y lo hará según las siguientes circunstancias: la situación de la empresa en crisis, el número de trabajadores, las negociaciones que la empresa pudiera haber iniciado para su venta o la modificación estructural de la sociedad deudora.
- Favorecer la subsistencia del negocio del deudor, permitiendo que éste, continúe su actividad económica y empresarial aunque se encuentre en una situación coyuntural que haga previsible una futura declaración de procedimiento de insolvencia. Así, a través de los mecanismos preconcursales, se fomenta una solución eficaz y adaptada a los nuevos tiempos por los que atraviesa nuestro país.
- Reforzar el papel y la responsabilidad de los administradores concursales.

3. Real Decreto-ley 4/2014

El Real Decreto Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial (el "RDL" o "RDL 4/2014") supone un cambio profundo en el régimen español de las operaciones de refinanciación e incorpora algunas de las ideas y mecanismos de gestión extrajudicial de las situaciones de insolvencia que se han venido aplicando en los últimos años en los países de nuestro entorno y que han demostrado una eficacia en el objetivo común de todos los interesados de mantenimiento de la actividad de las empresas en dificultades financieras y de maximizar el valor y capacidad de pago del deudor.

Se perfila esta norma como una complementación y actualización de la reforma efectuada en el año 2011, introduciendo una serie de novedades ya analizadas, de las que podemos destacar:

- Modificación del artículo 5 bis Ley Concursal, regulándose así como incide la comunicación de negociaciones en las ejecuciones contra el deudor hasta que se formalice el acuerdo de refinanciación.
- Incentivación de nueva financiación al deudor en el marco de los acuerdos de refinanciación que se suscriban hasta los dos años siguientes a la publicación de la norma, al reconocerse a la nueva financiación el carácter de crédito contra la masa en el 100% en un eventual posterior concurso del deudor, incluso en el caso de que dicha nueva financiación hubiera sido concedida por personas especialmente relacionadas con el mismo.

- Modificación de la regulación sobre homologación judicial de acuerdos de refinanciación mediante la ampliación del ámbito subjetivo y posible contenido de los acuerdos de refinanciación que pueden ser homologados por el Juez Mercantil, de modo que sus efectos se extiendan a acreedores que no se han adherido o que hayan mostrado su oposición a tales acuerdos

ABREVIATURAS

AP: Audiencia Provincial

Art.: Artículo

BOE: Boletín Oficial del Estado

C.c: Código Civil

C.com: Código de Comercio

CE: Constitución Española

D.A: Disposición Adicional

D.F: Disposición Final

FOGASA: Fondo de Garantía Salarial

LC: Ley Concursal

LEC: Ley de Enjuiciamiento Civil

LH: Ley Hipotecaria

OPA: Oferta Pública de Adquisición de Valores

PÁG: Página

PYMES: Pequeñas y medianas empresas

RD: Real Decreto

RD-L: Real Decreto Ley

RDLeg: Real Decreto Legislativo

RM: Registro Mercantil

STS: Sentencia del Tribunal Supremo

UE: Unión Europea

BIBLIOGRAFIA

Alonso Ureba.A y Pulgar.J: *“Implicaciones Financieras de la Ley Concursal”*, Madrid, 2009.

Ángel Carrasco Perera: Ponencia sobre: *El “valor de la garantía real” y el “sacrificio desproporcionado” en los acuerdos de refinanciación del RD Ley 4/2014.*

Ángel Rojo y Emilio Bertrán: *“Comentarios a la Ley concursal”* tomo I, Editorial Thomson Civitas, año 2004.

Carmen Alonso Ledesma, Ponencia sobre *“refinanciación y reestructuración: la posición de las entidades de crédito”*.

José Antonio García-Cruces González: *“La reintegración en el concurso de acreedores”*. Editorial Thomson Reuters, año 2009.

José María Garrido: *“Tratado de las preferencias del Crédito”* Ed. Civitas, año 2000, Primera Edición.

Juan Sánchez Calero y Vicente Guilarte Gutiérrez: *“Comentarios a la legislación concursal”*, tomo II, Editorial Lex Nova, año 2004.

Juana Pulgar Ezquerro: Ponencia sobre *“acuerdos de refinanciación, escudos protectores y garantías reales”*.

Juana Pulgar Ezquerro, Ponencia sobre *“la financiación de empresas en crisis”*.

Juana Pulgar Ezquerro, Ponencia sobre *“Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal”* Diario La Ley, Nº 8271, Sección Doctrina, 14 Mar. 2014”

Manuel Broseta Pont: *“Manual de derecho Mercantil”*, Editorial Tecnos, Volumen II, 20ª Edición.

Rodrigo Bercovitz y Rodríguez-cano: *“Comentarios a la Ley Concursal”*, Volumen I, editorial Tecnos, año 2004.