

LA REFORMA DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN PRECONCURSALES

(THE REFORM OF REFINANCING AGREEMENTS PRIOR TO BANKRUPTCY)

Working Paper IE Law School

AJ8-216

22-07-2014

Cátedra Pérez-Llorca/IE de Derecho Mercantil

Francisco José León Sanz
Catedrático de Derecho Mercantil
Of Counsel Pérez-Llorca

RESUMEN/ABSTRACT

La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales tiene como objetivo primordial la creación de vías que faciliten la continuidad de empresas que sean solventes y rentables, en particular, en sectores como el industrial, siempre que el nivel de apalancamiento sea razonable en consideración a los flujos generados por la actividad empresarial. Los acuerdos de refinanciación se pueden clasificar en función de sus efectos en dos grandes grupos: los acuerdos de refinanciación con efectos ordinarios y los acuerdos de refinanciación con efectos extendidos que pueden prever medidas como el debt equity swap. Se plantean, sin embargo, objeciones relevantes, entre otras razones, por la asimetría y por las diferencias no sólo de contenido, sino, sobre todo, de concepción, entre el régimen de los acuerdos de refinanciación preconcursales y la Ley Concursal. Esta asimetría se va a tratar de corregir en la medida de lo posible durante el proceso de aprobación de la reforma concursal que se encuentra en este momento en tramitación parlamentaria.

The reform of refinancing agreements prior to bankruptcy has as its primary goal the creation of channels that facilitate the continuity of companies that are solvent and profitable, particularly in industrial sectors, provided reasonable leverage enables cash flows generated by business activity. Refinancing agreements can be divided into two groups according to their effects: refinancing agreements with ordinary effects and refinancing agreements with widespread effects, which can provide extraordinary measures such as debt equity swaps. However, important objections arise due to the asymmetry and differences in content, and, above all, in the design, between the set of rules in refinancing agreements and in the Insolvency Act. This asymmetry is to be corrected as far as possible during the approval stage of the bankruptcy reform bill currently before Parliament.

PALABRAS CLAVE/KEYWORDS

Acuerdos de refinanciación. Acción rescisoria. Capitalización de créditos. Responsabilidad por concesión abusiva de crédito.

Refinancing agreements. Reintegration actions. Debt equity swap. Liability for abusive provision of credit.

La publicación de la Serie Working Papers IE-Law School/Pérez- Llorca
está patrocinada por la Cátedra IE Pérez-Llorca.
Copyright © 2014. Francisco José León Sanz, Catedrático de Derecho Mercantil of Counsel Perez-Llorca.
Este working paper se distribuye con fines divulgativos y de discusión.
Prohibida su reproducción sin permiso del autor, a quien debe contactar en caso de solicitar copias.
Editado por el IE Law School e impreso por IE Publishing, Madrid, España

*The publishing of Serie Working Papers IE-Law School is sponsored by the Pérez Llorca IE Chair.
Copyright ©2014 by Francisco José León Sanz, Catedrático de Derecho Mercantil of Counsel Perez-Llorca.
This working paper is distributed for purposes of comment and discussion only.
It may not be reproduced without permission of the copyright holder.
Edited by IE Law School and printed at IE Publishing, Madrid, Spain*

SUMARIO

1. Objetivo de la reforma.- 2. La paralización de las ejecuciones singulares.- 3. La opción por el establecimiento de clases de mayorías, en lugar de la formación de grupos o clases de acreedores.- 4. La tipología de los acuerdos de refinanciación.- 4.1. Acuerdos de refinanciación ordinarios. 4.1.1 Acuerdos de refinanciación singulares. 4.1.2 Acuerdos de refinanciación colectivos. 4.1.3. Acuerdos de refinanciación homologados ordinarios. 4.1.4 Efectos de los acuerdos de refinanciación ordinarios. 4.2 Acuerdos de refinanciación homologados con efectos extendidos. 4.3 Acuerdos de refinanciación homologados con efectos extendidos extraordinarios. *Debt equity swap*.- 5. La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación.- 6. La impugnación de los acuerdos de refinanciación. 6.1 El ejercicio de acciones de ineficacia al margen del concurso. 6.2 La impugnación de los acuerdos de refinanciación. 6.3 La impugnación de los acuerdos homologados judicialmente. 6.4. Referencia a la responsabilidad de los acreedores de pasivos financieros por concesión abusiva de crédito. 7. Consideraciones finales. Nota bibliográfica

1. Objetivo de la reforma

El objetivo del Real Decreto Ley 4/2014, de 3 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, consiste en potenciar los acuerdos de refinanciación como vía para lograr el saneamiento de las empresas sin tener que proceder a su liquidación, con el único requisito de la homologación, en su caso. Con esta finalidad, se modifica el régimen de los acuerdos de refinanciación para facilitar que se pueda proceder a una reestructuración del pasivo, a una reestructuración de la empresa y/o a un cambio en la relación entre recursos propios y recursos ajenos mediante la conversión de deuda en capital (*debt equity swap*). Una de las novedades más importantes es la posibilidad de imponer los acuerdos de refinanciación incluso a los titulares de créditos financieros garantizados, cuando se cumplan determinados requisitos. La nueva regulación ha optado por establecer diferentes clases de mayorías, en lugar de la formación de clases o grupos de acreedores, para evitar la litigiosidad inherente a esta alternativa. La reforma pretende la creación de vías que faciliten la continuidad de aquellas empresas que sean solventes y rentables siempre que el nivel de apalancamiento sea razonable en consideración a los flujos generados por la actividad empresarial.

La Ley Concursal aprobada en 2003 se ha revelado en la crisis como claramente inadecuada para lograr la continuidad de la actividad de las empresas con dificultades económicas, pese haberse concebido, en principio, como una norma que daba prioridad al convenio frente a la liquidación. La mayor parte de las empresas que han solicitado el concurso han tenido que ser liquidadas. Entre otras razones, este hecho se debe a la configuración del convenio en la Ley Concursal. El convenio se adopta y afecta, en principio, al pasivo ordinario y al pasivo subordinado. El contenido del convenio, con independencia de que la Ley Concursal contemple otras alternativas, consiste en el establecimiento de quitas y esperas con unos

umbrales máximos. La continuidad de una empresa con dificultades económicas resulta difícilmente viable con una mera reducción o aplazamiento del pasivo ordinario y subordinado. Requiere de operaciones más complejas que hagan posible la reestructuración de la empresa con el apoyo de los acreedores financieros.

Por otro lado, el procedimiento concursal está configurado de forma que da lugar a una elevada litigiosidad que retrasa la solución del concurso y que aboca al deudor a la liquidación. Finalmente, el régimen de las acciones rescisorias, en concreto, la regulación de los efectos de estas acciones, presiona a la rescisión de las garantías y de los pagos anticipados, ya que en estos casos la rescisión produce un acrecentamiento de la masa activa sin una contrapartida para la masa pasiva. Este régimen desincentiva la celebración de acuerdos de refinanciación cuando la empresa atraviesa una situación de dificultades económicas por el riesgo de que se proceda a la rescisión de las obligaciones extinguidas y de las garantías entregadas en virtud de esta clase de acuerdos en caso de que, finalmente, se proceda a la declaración de concurso.

Esta situación explica la introducción de una regulación especial de los acuerdos de refinanciación por el 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. El régimen inicial parecía especialmente concebido para la atención de los problemas específicos derivados de la crisis inmobiliaria. En cambio, el Real Decreto Ley 4/2014 se encuentra orientado más bien a dar respuesta a los problemas que plantean las crisis empresariales en otros sectores económicos como el sector industrial. Con independencia de los cambios introducidos, en el diseño normativo de los acuerdos de refinanciación, desde el primer momento parece haberse tomado en consideración la relevancia para las entidades de crédito de la adopción de esta clase de acuerdos desde la perspectiva de la normativa sobre requisitos prudenciales.

En las empresas inmobiliarias, la fuente de crédito se apoya en los activos inmobiliarios. La insolvencia de las empresas inmobiliarias suele venir determinada por un exceso de endeudamiento como consecuencia de una minusvaloración de los activos y por la falta de liquidez de los activos inmobiliarios cuando se produce una caída de la demanda. Los acuerdos de refinanciación en el Real Decreto Ley 3/2009 estaban concebidos para refinar la deuda con el fin de hacer posible la continuidad de la sociedad hasta que se superase la crisis inmobiliaria y para facilitar las transmisiones de activos inmobiliarios para lograr la reducción de la deuda. La celebración de esta clase de acuerdos de refinanciación tiene como presupuesto que implique un menor sacrificio que la liquidación concursal y, normalmente, se adoptan en conexión con grandes empresas. Al mismo tiempo, la subsistencia de las sociedades sujetas a los acuerdos de refinanciación se traduce en que se evite la incorporación al balance de las entidades de crédito de sus activos inmobiliarios.

En otros sectores empresariales, como el industrial, la fuente del crédito descansa fundamentalmente en los flujos de la actividad empresarial y en los valores inmateriales generados por la propia empresa. El patrimonio inmobiliario normalmente es insuficiente como garantía de la financiación necesaria para el desarrollo de la actividad empresarial. El saneamiento de esta clase de empresas en los supuestos de un apalancamiento excesivo puede hacer necesaria la reorganización empresarial, que ordinariamente conlleva la transmisión o la

liquidación de las unidades económicas, y la reestructuración de la deuda mediante la capitalización de parte de la financiación, lo que suele implicar un cambio de control, como paso previo a la aportación de nuevos fondos.

Uno de los años en que se han declarado un mayor número de concursos en España desde que se inició la crisis ha sido en 2013. La mayor parte de estos concursos se han producido en sectores económicos distintos del sector inmobiliario como el sector industrial. Se han tratado de empresas que han intentado mantenerse, pero la dureza y la prolongación de la crisis han hecho que finalmente se vieran abocadas al concurso. La gravedad de la situación explica la reforma de la legislación concursal por un instrumento legislativo concebido para situaciones de extraordinaria y urgente necesidad como es el Real Decreto Ley. La reforma sigue las orientaciones del FMI en relación con la creación de vías que hagan posible la continuidad de las empresas con dificultades económicas y que eviten la liquidación. Sin embargo, presenta algunas limitaciones como consecuencia de que no se ha procedido a una reforma legislativa ordinaria de la Ley Concursal. En concreto, la reforma se centra en los acuerdos de refinanciación preconcursales y procura reducir la intervención judicial para evitar dilaciones en la adopción de medidas que permitan sanear la empresa.

El Real Decreto Ley 4/2014 flexibiliza los presupuestos para la adopción de los acuerdos de refinanciación e introduce diferentes tipos de acuerdos, sujetos a presupuestos específicos, en los que el grado de intensidad de los efectos para el deudor y para los acreedores que no lo suscriben depende del nivel de participación del conjunto de los acreedores o de los acreedores financieros, según el caso, en la adopción del acuerdo. De esta forma se pretende facilitar la adopción de los acuerdos de refinanciación que resulten más adecuados para lograr el saneamiento de las empresas en función de la empresa de que se trate y de la situación en que se encuentre.

Al mismo tiempo, se refuerzan las medidas para promover los acuerdos de refinanciación. Se establece la paralización de las acciones de ejecución singulares de los acreedores durante la negociación de los acuerdos, la calificación como deuda de la masa de los nuevos ingresos de tesorería, la extensión de las esperas e, incluso, de las quitas a los acreedores no adheridos en determinados supuestos, la no consideración de los acreedores intervinientes como persona especialmente relacionada ni, en principio, como administrador de hecho y la previsión de nuevos supuestos de presunciones de concurso culpable que ahora puede llegar a alcanzar a los socios cuando se hubieran opuesto a la capitalización de créditos en los casos en los que esta medida integre el contenido del acuerdo de refinanciación. Como en el régimen anterior, uno de los instrumentos más importantes para salvaguardar la eficacia de los acuerdos de refinanciación es la previsión de su irrevocabilidad.

Tras la reforma, los acuerdos de refinanciación, siempre que se cumplan los presupuestos específicos que se exigen, pueden llegar a tener por objeto el saneamiento de una entidad mediante un aplazamiento, una reducción del pasivo financiero, incluidos los créditos con garantía real, y/o la conversión en acciones o participaciones sociales de los créditos. Esta clase de acuerdos hacen posible el saneamiento de aquellas empresas que puedan ser solventes y rentables con una reestructuración del pasivo, de los fondos propios y/o de la propia empresa. El régimen jurídico hace descansar la decisión en el pasivo financiero y trata de evitar el veto de los acreedores con una participación minoritaria. Asimismo la regulación de

estos acuerdos trata de facilitar la capitalización de los créditos que, normalmente, tiene como consecuencia el cambio de control.

Una vez adoptado el acuerdo de refinanciación, las operaciones reestructuradas se califican como de riesgo normal en la contabilidad de las entidades de crédito (Disposición Adicional 1ª Real Decreto Ley 4/2014). El Banco de España ha publicado una comunicación el 18 de marzo de 2014, en la que se considera que los acuerdos de refinanciación tendrán la consideración de riesgo normal para las entidades de crédito siempre que haya elementos objetivos suficientes para concluir sobre la probabilidad de la recuperación de la financiación y la viabilidad de la empresa.

Con estas medidas se pretende promover la celebración de acuerdos de refinanciación, siempre que la actividad empresarial pueda generar los flujos suficientes para hacer frente al pasivo gracias a la reorganización empresarial y a la reestructuración del pasivo operada en virtud de los acuerdos de refinanciación. De este modo, en lugar de dotarse las correspondientes provisiones por las entidades de crédito como consecuencia de la insolvencia del deudor y mantenerse en el balance hasta que finalice la liquidación concursal, las entidades de crédito asumen directamente las pérdidas derivadas de la reestructuración del pasivo y/o de la capitalización de créditos para hacer posible la continuidad de la actividad empresarial del deudor. En aquellos casos en los que el deterioro de la situación de la empresa sea tal que no permita la celebración de un acuerdo de refinanciación, se debe proceder a la liquidación concursal con las menores dilaciones posibles.

2. La paralización de acciones singulares

Uno de los problemas que presentaba el régimen anterior a la reforma consistía en que no se había contemplado la paralización de las ejecuciones singulares durante la fase de negociación de los acuerdos de refinanciación. La Ley Concursal se limitaba a prever que no fuera exigible la obligación de presentar la solicitud de concurso en los supuestos en los que el deudor hubiera presentado una comunicación al Juzgado de lo mercantil en la que pusiera de manifiesto que se encontraba en estado de insolvencia y que estaba en fase de negociaciones con los acreedores para llegar a un acuerdo que le permitiera salir de esta situación.

La reforma introduce ahora la disposición de que no puedan iniciarse ejecuciones judiciales de bienes que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor desde el momento de la presentación de esta comunicación y hasta que se formalice el acuerdo de refinanciación, se tramite la solicitud de homologación judicial o se apruebe el acuerdo extrajudicial de pagos. Con relación a las ejecuciones que se encuentren en tramitación se establece que se proceda a la suspensión del procedimiento.

La paralización de las ejecuciones individuales también se extiende al supuesto en el que se hayan iniciado negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación y las negociaciones sean apoyadas por acreedores que representen, al menos, el cincuenta y uno por ciento del pasivo financiero, aun cuando el deudor no hubiera presentado la comunicación en el Juzgado

de encontrarse en situación de insolvencia. En este caso, la paralización alcanza únicamente a los acreedores que sean titulares de pasivos financieros.

El objetivo de proteger las negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación ha llevado a la Reforma a extender la suspensión de las ejecuciones incluso a los acreedores con garantía real. En estos supuestos, se permite a los acreedores que puedan ejercitar la acción real frente a los bienes y derechos sobre los que recaiga su garantía. Ahora bien, una vez iniciado el procedimiento, la acción real puede quedar suspendida cuando se trate de bienes que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor en el supuesto de que hubiera presentado la comunicación de encontrarse en situación de insolvencia o se hubieran iniciado las negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación con el apoyo del cincuenta y uno por ciento del pasivo financiero.

Los créditos de Derecho público quedan excluidos de la paralización de las ejecuciones singulares y de las acciones reales. Esta clase de créditos pueden hacerse efectivos mediante los procedimientos de ejecución que procedan en función de la clase de crédito de que se trate.

La paralización de ejecuciones singulares y de las acciones reales se prolonga hasta que se suscriba el acuerdo de refinanciación o bien se solicite la declaración de concurso. En cualquier caso, la suspensión deja de tener efecto cuando transcurre el plazo de cuatro meses desde que se presentó por el deudor la comunicación de encontrarse en situación de insolvencia.

La regulación que se ha introducido por la Reforma en esta materia favorece considerablemente que se puedan alcanzar acuerdos de refinanciación que resuelvan la situación de insolvencia del deudor sin tener que proceder a la declaración de concurso. El inicio de ejecuciones singulares o el ejercicio de acciones reales dificultaban la posibilidad de llegar a esta clase de acuerdos. La objeción más relevante que presenta el nuevo régimen es la falta de garantías jurídicas para los acreedores que no intervienen en los acuerdos de refinanciación. La comunicación del deudor de que se encuentra en estado de insolvencia es una mera manifestación que realiza el deudor sin tener que acreditarlo en forma alguna y sin que sea objeto de comprobación judicial. La ausencia de control jurisdiccional sobre una cuestión que incide de forma tan grave en los derechos de los acreedores constituye una de las principales carencias que presenta el régimen introducido por la Reforma en esta materia.

3. La opción por el establecimiento de clases de mayorías, en lugar de la formación de grupos o clases de acreedores

En los sistemas concursales que tratan de promover la continuidad de la empresa, como el Derecho norteamericano de forma paradigmática o más recientemente el Derecho alemán de insolvencia, una de las piezas fundamentales consiste en la previsión de que se proceda a la clasificación de los acreedores en diferentes clases o grupos homogéneos. A diferencia de los convenios del Derecho tradicional de quiebras, que únicamente obligan a los acreedores ordinarios y a los acreedores garantizados que voluntariamente lo acepten, en los ordenamientos que se acaba de mencionar los planes de saneamiento son adoptados y

vinculan a todos los acreedores, incluidos los acreedores garantizados. Con el objetivo de respetar la posición de los distintos acreedores en el concurso, garantizados, ordinarios, subordinados, etc., se prevé que se proceda a la formación de grupos homogéneos de acreedores. El plan de saneamiento ha de ser aprobado, en principio, de forma separada por la mayoría de los acreedores de cada una de las clases de acreedores. La formación de las clases de acreedores no se hace por la Ley sino que se determina en cada concurso, en función de la actividad que desarrolle el deudor y de la estructura del pasivo, de acuerdo con los criterios normativos que se establecen para asegurar la homogeneidad. En la práctica, la determinación de las clases de acreedores se convierte en una de las materias que da lugar a una mayor litigiosidad, ya que incide de forma decisiva en la aprobación o no del plan de saneamiento propuesto.

El Real Decreto Ley 4/2014 opta por una solución distinta y que tiene su origen en la reforma de 2011 de los acuerdos de refinanciación. En efecto, el Real Decreto Ley 4/2014 establece tres formas diferentes de determinar las mayorías necesarias para adoptar los diferentes tipos de acuerdos de refinanciación: mayoría sobre el total del pasivo, mayoría sobre el total del pasivo financiero y mayoría sobre el total del pasivo financiero garantizado. Finalmente, establece una regla especial con respecto a los préstamos sindicados.

En las mayorías que se determinan sobre el total del pasivo, se toma en consideración la totalidad del pasivo del deudor, incluidos los créditos subordinados y los créditos que cuenten con algún tipo de garantía o que tuvieran la condición de privilegiado en caso de concurso. En los acuerdos de refinanciación de un grupo, las mayorías sobre el total del pasivo se calculan tanto en base individual, en relación con todas y cada una de las sociedades afectadas, como en base consolidada, en relación con los créditos de cada grupo o subgrupo afectados. Como es lógico, en ambos casos se excluye del cómputo del pasivo los préstamos y créditos concedidos por sociedades del grupo.

La calificación de un pasivo como pasivo financiero se hace mediante el recurso a una cláusula general, en la que lo decisivo es la función económica del pasivo para determinar su consideración como endeudamiento financiero. Expresamente se establece que no es necesario para la inclusión de un crédito dentro de los pasivos financieros el hecho de que el titular del crédito sea una entidad sujeta a supervisión financiera por las autoridades competentes. De esta forma, se pretende incluir como pasivo financiero a los titulares de créditos que los hubieran adquirido de entidades financieras, como fondos de inversión especializados en esta clase de operaciones de compra de deuda. Por otro lado, se excluye de manera expresa de la consideración de pasivo financiero a los acreedores que tengan la condición de personas especialmente relacionadas, a los acreedores titulares de créditos procedentes de operaciones comerciales y a los acreedores titulares de créditos de Derecho público.

En relación con los préstamos sindicados se establece una regla especial. Se considera que los acreedores que forman parte del sindicato suscriben el acuerdo de refinanciación siempre que voten a favor del acuerdo al menos el setenta y cinco por ciento del pasivo representado por el importe total del préstamo sindicado, salvo que las normas que regulan la sindicación prevean una mayoría inferior, en cuyo caso se habrá de aplicar esta última.

La cuestión que presenta mayor complejidad técnica es la manera en que se determinan los pasivos financieros garantizados. La regulación se apoya fundamentalmente en la delimitación normativa del valor de la garantía real de la que goza cada acreedor garantizado. El Real Decreto Ley prevé a este respecto que se proceda a la determinación del valor económico del objeto entregado en garantía del crédito en el momento de inicio de las negociaciones del acuerdo de refinanciación.

En el caso de los valores mobiliarios cotizados, el valor de la garantía se determina en función del precio medio ponderado al que hubieran sido negociados en el último trimestre anterior a la fecha de inicio de las negociaciones para alcanzar el acuerdo de refinanciación. A estos efectos, se requiere la correspondiente certificación emitida por la sociedad rectora del mercado secundario oficial o del mercado regulado de que se trate.

En el supuesto de los bienes inmuebles, la valoración se fija por una sociedad de tasación inscrita en el registro especial del Banco de España. En los demás casos, el valor del objeto de la garantía se determina por un experto independiente designado por el Registrador mercantil, de acuerdo con los principios de valoración generalmente aceptados en función de la clase de bien de que se trate. En estos supuestos, no será necesaria una nueva valoración, cuando el bien haya sido valorado por un experto independiente en el plazo de seis meses anterior al inicio de las negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación.

Una vez fijado el valor del objeto de la garantía, se considera como importe garantizado del crédito el noventa por ciento del valor del objeto de la garantía. Es decir, se establece un margen en relación con el valor del bien por los costes inherentes a la realización de la garantía. De esta forma, el titular de un crédito financiero garantizado, se considera que tiene un crédito íntegramente cubierto por la garantía cuando el importe del crédito, que comprende el principal, los intereses y cualquier otro concepto, se corresponde con el noventa por ciento del valor actualizado del bien entregado como garantía. En los supuestos de créditos infragarantizados, el importe total del crédito resulta relevante para el cálculo de las mayorías sobre el total del pasivo financiero. En cambio, con relación al cálculo del pasivo financiero garantizado se toma en consideración exclusivamente la parte de crédito cubierta por el noventa por ciento del valor de la garantía. Finalmente, en los casos de sobregarantía, es decir, cuando el valor actualizado del objeto de la garantía sea superior en más del noventa por ciento al importe del crédito, se considera, tanto a los efectos de la mayoría del total del pasivo financiero como de la mayoría del pasivo financiero garantizado, el importe total del crédito y no el valor del objeto de la garantía. La suma del total de los créditos garantizados, calculados de la forma descrita, determina el total del pasivo financiero garantizado.

4. La tipología de los acuerdos de refinanciación

Una de las novedades más importantes de la reforma consiste en la variedad y complejidad de acuerdos de refinanciación que se prevén. La configuración de diferentes tipos de acuerdos pretende crear vías alternativas que hagan posible la continuidad de la empresa mediante la celebración del acuerdo que mejor se ajuste en cada caso.

En función de los efectos que se derivan de su adopción, los acuerdos de refinanciación se pueden clasificar en dos grandes grupos: acuerdos de refinanciación con efectos ordinarios y acuerdos de refinanciación con efectos extendidos. A su vez, dentro de los acuerdos de refinanciación con efectos comunes se pueden distinguir los acuerdos de refinanciación singulares, los acuerdos de refinanciación colectivos y los acuerdos homologados ordinarios. Por su parte, en la categoría de los acuerdos de refinanciación homologados con efectos extendidos se pueden diferenciar los que producen un aplazamiento y los que tienen por efecto un aplazamiento y también una quita, entre otras medidas.

Los requisitos a los que se somete la celebración de los acuerdos de refinanciación tratan de asegurar la justificación económica y la razonabilidad de los acuerdos (requisitos objetivos), el apoyo de una parte importante de los acreedores (requisitos subjetivos), la correcta formación de la mayorías y la valoración de las garantías (mediante la intervención de expertos) y la validez formal del acuerdo (requisitos formales). Estos requisitos se refuerzan, en su caso, con el control judicial, cuando se prevé su homologación. La intervención de un experto independiente que se pronuncie sobre el acuerdo de refinanciación se contempla en la reforma como un requisito opcional.

4.1. Acuerdos de refinanciación ordinarios

4.1.1 Acuerdos de refinanciación singulares

Los acuerdos de refinanciación singulares están concebidos para favorecer la concesión de crédito a los deudores con dificultades para obtenerlo mediante acuerdos bilaterales. En esta clase de acuerdos, los requisitos objetivos cobran una especial trascendencia y se regulan con particular detalle con el objeto de asegurar la razonabilidad del acuerdo y, sobre todo, que el acreedor que otorga la financiación no obtenga ventajas injustificadas. Con estas exigencias se pretende evitar que el acreedor se pueda aprovechar de la situación de dificultades económicas del deudor.

El acuerdo de refinanciación singular ha de suponer una ampliación de la financiación y/o una reducción del pasivo de forma que se produzca un incremento de la proporción entre el activo y el pasivo. No es necesario, por tanto, que el acuerdo de refinanciación dé lugar a que el activo sea superior al pasivo, sino que es suficiente con que aumente la proporción del activo sobre el pasivo. La manera de lograr este objetivo puede variar en función de lo querido por las partes, se puede hacer mediante un préstamo que implique la entrega de nuevos fondos,

una dación en pago que suponga una reducción del pasivo en mayor medida que el valor del bien entregado, mediante una combinación de diferentes alternativas, etc.

En segundo lugar, se exige que el acuerdo de refinanciación conlleve un aumento de la liquidez de forma que permita al deudor hacer frente al cumplimiento de sus obligaciones regularmente en el plazo de un año. La norma establece literalmente que, como resultado del acuerdo alcanzado, el activo corriente debe ser superior al pasivo corriente, esto es, los activos que se vayan a realizar en un plazo inferior a un año deben ser superiores a los pasivos que vayan a vencer en ese plazo. Esta medida se corresponde con la previsión de que el deudor que haya presentado una comunicación de que se encuentra en estado de insolvencia, a los efectos de suspender el deber de solicitar el concurso y paralizar el ejercicio de las acciones individuales, no puede presentar una nueva comunicación en el plazo de un año (art. 5bis LC).

A la hora de apreciar si se observan o no estos parámetros se han de tener en cuenta todas las consecuencias de índole patrimonial o financiero, incluidas las fiscales, las cláusulas de vencimiento anticipado, etc., con independencia de que estas consecuencias se produzcan con respecto a los acreedores que intervienen en el acuerdo.

En el caso de que el acuerdo de refinanciación prevea el otorgamiento de garantías a favor del acreedor, el valor de las garantías resultantes se ha de corresponder con el importe de la financiación. A este respecto se establece que el valor de la deuda pendiente de los acreedores que suscriben el acuerdo de refinanciación no puede exceder el noventa por ciento del valor del objeto de la garantía. Al mismo tiempo se dispone que la nueva financiación entregada en virtud del acuerdo de refinanciación debe mantener la proporcionalidad que tuvieron las garantías sobre deuda pendiente con anterioridad al acuerdo. El objetivo de esta medida sería evitar que el acreedor pueda ver mejorada su situación como consecuencia del acuerdo que se adopte.

Finalmente, se establece un límite a los intereses que se pueden fijar en el acuerdo de refinanciación. En los supuestos en los que un deudor atraviesa una situación de dificultades económicas resulta normal que los acreedores exijan un mayor interés en contrapartida del mayor riesgo que asumen, pero esta situación del deudor también propicia que se puedan producir abusos en la concesión de crédito. La reforma prevé que el tipo de interés de la deuda subsistente o resultante del acuerdo de refinanciación a favor del o de los acreedores intervinientes no puede exceder en un tercio al tipo aplicable a la deuda contraída previamente.

La observancia de los requisitos que se exigen para cumplir las condiciones establecidas para la celebración de acuerdos de refinanciación singulares se ha de apreciar en el momento de la suscripción del acuerdo.

El acuerdo de refinanciación ha de incorporar una justificación económica suscrita por el deudor y los acreedores en la que se expresen las razones que apoyan la celebración del acuerdo y cada uno de los elementos que lo integran. En esta justificación económica se deberá acreditar el cumplimiento de las condiciones establecidas para la celebración de los acuerdos de refinanciación singulares.

Con el fin de garantizar la validez de la celebración de los acuerdos de refinanciación singulares, se prevé expresamente que el acuerdo se eleve a instrumento público en todo caso, con independencia de que se otorguen o no garantías reales que lo hicieran necesario.

La celebración de los acuerdos de refinanciación singulares no se circunscribe a una categoría de sujetos ni tampoco se excluyen a determinados acreedores como podrían ser aquellos que tuvieran la condición de personas especialmente relacionadas. De esta forma, se potencia la concesión de crédito no sólo por parte de entidades financieras sino también por los socios o por la sociedad dominante o por otras sociedades del grupo del deudor.

4.1.2 Acuerdos de refinanciación colectivos

El régimen de los acuerdos de refinanciación colectivos se corresponde básicamente con el de los acuerdos de refinanciación que existía antes de la reforma introducida por el Real Decreto Ley 4/2014. La finalidad de estos acuerdos consiste en facilitar la continuidad de la actividad empresarial mediante acuerdos que alcancen a la mayor parte del conjunto del pasivo del deudor.

Como en el régimen anterior, los acuerdos de refinanciación colectivos han de implicar una ampliación significativa del crédito disponible, pueden llevarse a cabo a través de una modificación o extinción de las obligaciones mediante el aplazamiento o la sustitución de la deuda preexistente y han de contar con un plan de viabilidad razonable para resolver la situación del deudor. Las garantías que se otorguen en virtud de los acuerdos de refinanciación colectivos han de ser proporcionadas y el contenido del acuerdo se debe corresponder con las condiciones de mercado.

El acuerdo de refinanciación colectivo ha de ser suscrito por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintos del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo de refinanciación. Cuando el acuerdo se celebre por un grupo de sociedades, este porcentaje se calcula tanto de forma individual, en relación con todas y cada una de las sociedades afectadas, como en base consolidada, en relación con los créditos de cada grupo o subgrupo afectados por el acuerdo con exclusión en el cómputo del pasivo de los préstamos y créditos concedidos por sociedades del grupo en ambos casos.

La reforma de 2014 introduce la novedad de exigir la presentación de un informe por el auditor de cuentas de la sociedad o por un auditor nombrado al efecto por el Registrador mercantil del domicilio del deudor en el que se acredite que la participación en el acuerdo de los acreedores supera el umbral exigido para la celebración de los acuerdos de refinanciación colectivos. Una vez adoptado el acuerdo de refinanciación se ha de elevar a instrumento público.

En cambio, la presentación de un informe por un experto independiente nombrado al efecto por el Registrador mercantil sobre la razonabilidad del acuerdo de refinanciación y del plan de viabilidad y sobre la proporcionalidad de las garantías deja de ser un requisito necesario y se convierte en una opción que se puede incorporar o no al acuerdo de refinanciación para

asegurar el cumplimiento de las condiciones económicas que justifican que el acuerdo alcanzado sea adecuado.

4.1.3. Acuerdos de refinanciación homologados ordinarios

En el régimen de los acuerdos de refinanciación homologados ordinarios se han introducido algunas novedades relevantes en relación con el régimen anterior. Mediante estos acuerdos se pretende hacer posible la continuidad de la empresa a través de una refinanciación comprometida por la mayoría del pasivo financiero.

Al igual que los acuerdos de refinanciación colectivos, los acuerdos de refinanciación homologados ordinarios han de suponer una ampliación significativa del crédito disponible, pueden llevarse a cabo a través de una modificación o extinción de las obligaciones mediante el aplazamiento o la sustitución de la deuda preexistente y han de contar con un plan de viabilidad razonable para resolver la situación de crisis del deudor. Las garantías que se otorguen en virtud de estos acuerdos han de ser proporcionadas y el contenido del acuerdo se debe corresponder con las condiciones de mercado.

A partir de la reforma de 2014, la mayoría exigida para la adopción de los acuerdos de refinanciación homologados ordinarios se rebaja al cincuenta y uno por ciento del total del pasivo financiero del deudor. El endeudamiento financiero se delimita de una forma más amplia ya que ahora comprende todos los créditos con una finalidad económica financiera con independencia de que el acreedor sea o no una entidad sujeta a supervisión por una autoridad pública.

En la determinación de las mayorías exigidas no se computan los pasivos financieros que sean titularidad de acreedores que tengan la condición de personas especialmente relacionadas. Los acreedores que no sean titulares de pasivos financieros, salvo los créditos de Derecho público, pueden adherirse voluntariamente al acuerdo de refinanciación, pero estas adhesiones no se toman en consideración a los efectos del cálculo de las mayorías.

En el supuesto de los préstamos sindicados, se considera que suscriben el acuerdo de refinanciación siempre que voten a favor del acuerdo al menos el setenta y cinco por ciento del pasivo representado por el importe total préstamo sindicado, salvo que las normas que regulan la sindicación prevean una mayoría inferior, en cuyo caso se habrá de aplicar esta última. La norma plantea la incertidumbre de cómo se han de modificar las condiciones del préstamo sindicado en aquellas materias que se puedan ver afectadas por el acuerdo de refinanciación, pero que no se encuentren expresamente tratadas en el propio acuerdo de refinanciación alcanzado por el conjunto del pasivo financiero por ser específicas del préstamo sindicado.

Se exige la presentación de un informe por el auditor de cuentas de la sociedad o por un auditor nombrado al efecto por el Registrador mercantil del domicilio del deudor en el que se acredite que la participación en el acuerdo de los acreedores supera el umbral exigido para la celebración de los acuerdos de refinanciación homologados ordinarios.

Una vez adoptado el acuerdo de refinanciación, se ha de elevar a instrumento público. Los efectos del acuerdo quedan sujetos a que se proceda a la homologación judicial. En ejecución del acuerdo de refinanciación, el Juez podrá decretar el levantamiento de los embargos que se hubieran producido en procedimientos de ejecución iniciados por deudas afectadas por el acuerdo de refinanciación.

En relación con los acuerdos de refinanciación homologados ordinarios no se hace referencia expresa a la presentación de un informe por un experto independiente nombrado por el Registrador mercantil sobre la razonabilidad del acuerdo de refinanciación y del plan de viabilidad y sobre la proporcionalidad de las garantías. A pesar del silencio de la norma, parece que no se ha de excluir esta posibilidad y se debiera admitir su presentación si los acreedores que suscriben el acuerdo lo consideran oportuno. En este sentido se debe entender la previsión de que el acuerdo de refinanciación se presente acompañado en la solicitud de homologación por los informes de expertos independientes designados conforme a lo dispuesto en el artículo 71bis.4 de la Ley Concursal (DA 4ª.5 LC). A este respecto, hay que tener en cuenta que, en el proceso de homologación judicial, el control tiene un alcance limitado y, en concreto, no se prevé propiamente un enjuiciamiento sobre estas cuestiones, ya que la oposición al acuerdo únicamente se puede basar en el carácter desproporcionado del sacrificio exigido al acreedor titular de un pasivo financiero que no hubiera suscrito el acuerdo.

Finalmente se establece que no se pueda presentar una nueva solicitud de homologación judicial de un acuerdo de refinanciación en el plazo de un año por el mismo deudor. De esta forma, se abre la vía para adoptar sucesivos acuerdos de refinanciación que puedan ser homologados cuando sea necesario porque hubieran cambiado las circunstancias y las necesidades del deudor.

4.1.4 Efectos de los acuerdos de refinanciación ordinarios

Los acuerdos de refinanciación singulares, los acuerdos de refinanciación colectivos y los acuerdos de refinanciación homologados ordinarios tienen una serie de efectos comunes. El efecto más importante consiste en que estos acuerdos no pueden ser objeto de rescisión concursal (art. 71bis.1 y DA 4ª.13 LC).

Se establecen, además, otros efectos también de considerable trascendencia entre los que destaca el que los créditos que impliquen nuevos ingresos de tesorería se califiquen como deudas de la masa (a partir del segundo año de la entrada en vigor del Real Decreto Ley 4/2014, esta medida se restringe al cincuenta por ciento de los nuevos ingresos de tesorería y se limita su alcance en relación con las personas especialmente relacionadas en los términos previstos en el artículo 84.2.11 LC y en la DA 2ª Real Decreto Ley 4/2014). Asimismo, se dispone que no tengan la consideración de personas especialmente relacionadas los acreedores que hayan capitalizado total o parcialmente los créditos a los efectos de la calificación de los créditos que ostenten como consecuencia de la refinanciación. Otra de las medidas protectoras que se introducen para promover la celebración de acuerdos de refinanciación consiste en que no se puedan calificar, salvo prueba en contrario, administradores de hecho, a los que hayan suscrito los acuerdos de refinanciación.

4.2 Acuerdos de refinanciación homologados con efectos extendidos

Otra de las novedades relevantes de la Reforma de 2014 consiste en la posibilidad de extender determinados efectos de los acuerdos de refinanciación alcanzados por una mayoría cualificada del pasivo financiero a los acreedores con pasivos financieros e incluso con pasivos financieros garantizados que no hubieran suscrito el acuerdo de refinanciación en virtud de la homologación. De esta forma, se abre la vía para alcanzar acuerdos que hagan posible la continuidad de la empresa mediante la vinculación del conjunto del pasivo financiero al contenido del acuerdo.

A este respecto, se establece que una mayoría del sesenta por ciento del total del pasivo financiero puede imponer a los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo un aplazamiento, ya sea 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.

Estos efectos se pueden extender en virtud de la homologación a los acreedores con pasivos financieros garantizados por la parte del crédito cubierta por sus garantías siempre que el acuerdo haya sido suscrito por una mayoría de, al menos, el sesenta y cinco por ciento del total del pasivo financiero garantizado.

Al igual que los acuerdos de refinanciación homologados ordinarios, se requiere la presentación de un informe por el auditor de cuentas de la sociedad o por el nombrado al efecto por el Registrador mercantil sobre la correcta formación de las mayorías. Al documento en el que se recoja el acuerdo se han de adjuntar los informes de los expertos independientes preceptivos para la valoración de las garantías otorgadas a favor de los acreedores garantizados.

4.3 Acuerdos de refinanciación homologados con efectos extendidos extraordinarios. *Debt equity swap*

La continuidad de la empresa del deudor que atraviesa una situación de dificultades económicas puede requerir profundas transformaciones que impliquen una reestructuración del pasivo, la transmisión de unidades económicas y/o la conversión de deuda en capital. La realización de estas operaciones presupone para que puedan ser efectivas la participación del pasivo financiero garantizado, que normalmente constituye el pasivo principal de una empresa.

La reforma de 2014 prevé la posibilidad de adoptar acuerdos de refinanciación con este alcance siempre que cuente con un importante respaldo del pasivo financiero y, en su caso, del pasivo financiero garantizado.

A este respecto se prevé que un acuerdo de refinanciación alcanzado por una mayoría del setenta y cinco por ciento del total del pasivo financiero puede obligar en virtud de la

homologación judicial al conjunto de los acreedores de pasivos financieros a las siguientes medidas que pueden integrar el contenido del acuerdo:

- Aplazamientos que pueden ser superiores a cinco años pero inferiores a diez.
- La imposición de quitas sin que se prevea ninguna limitación normativa en cuanto a su cuantía.
- La conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad o la aceptación de una quita equivalente al importe del nominal de la participación en el capital, más en su caso, de la prima de emisión. En el caso de que no haya una manifestación expresa por parte de los acreedores, se entiende que optan por la quita.
- La conversión de deuda en préstamos participativos por un plazo que puede ser superior a cinco años, pero en ningún caso superior a diez, así como la conversión de la deuda en obligaciones convertibles o en préstamos subordinados, en préstamos con intereses capitalizables o en cualquier otro instrumento financiero de rango, vencimiento o características distintas de la deuda original.
- La cesión de bienes o derechos en pago de la totalidad o de parte de la deuda.

Como en los demás tipos de acuerdos de refinanciación, los acuerdos homologados con efectos extraordinarios pueden contemplar la realización de una modificación estructural o la transmisión de unidades económicas. No se ha previsto, sin embargo, una regulación especial de estas operaciones que sea adecuada a esta clase de supuestos en los que se hace necesario determinar los activos y pasivos que se transmiten; la continuidad de determinados contratos, pero no de todos como se produce en la sucesión universal; la posibilidad de adquirir los activos libre de cargas; la liberación del adquirente de la asunción de responsabilidades previstas con carácter general para la sucesión de empresa y, en el caso de que fuera necesaria la intervención de los socios, la previsión de medidas que faciliten su aprobación.

El contenido de los acuerdos de refinanciación con efectos extraordinarios se pueden extender en virtud de la homologación a los acreedores con pasivos financieros garantizados por la parte del crédito cubierta por sus garantías siempre que el acuerdo haya sido suscrito por una mayoría de, al menos, el ochenta por ciento del total del pasivo financiero garantizado.

En caso de incumplimiento del acuerdo de refinanciación por el deudor, el alcance de las quitas impuestas por el acuerdo a los acreedores garantizados depende de la medida en que el objeto entregado en garantía cubra el importe del crédito garantizado. A este respecto, si el valor del bien cubre íntegramente el crédito en su importe originario, sin tomar en consideración la quita prevista en el acuerdo de refinanciación, el acreedor tiene derecho a la satisfacción de su crédito como si no hubiera habido quita. En cambio, en el supuesto en el que el valor de bien no cubra íntegramente el importe del crédito originario o, ni siquiera

alcance, al importe del crédito reducido en virtud de la quita, se considera que el acreedor únicamente tiene derecho a exigir como crédito ordinario la diferencia entre la parte satisfecha con la realización de la garantía y el importe del crédito una vez deducida la quita.

Con la finalidad de facilitar la adopción de la conversión de los acuerdos de refinanciación que tengan por objeto la conversión de deuda en capital, *debt equity swap*, se establecen una serie de medidas. El acuerdo de aumento de capital del deudor necesario para la capitalización de créditos se ha de aprobar por la Junta general por la mayoría ordinaria prevista en los artículos 198 y 201.1 Ley de Sociedades de Capital para la sociedad de responsabilidad limitada y para la sociedad anónima, respectivamente, en lugar de acordarse por la mayoría más elevada que se establece para los acuerdos de aumento y de reducción del capital en la Ley de Sociedades de Capital. Por otro lado, se considera que los créditos que se capitalizan se encuentran vencidos y son exigibles con el objeto de que se pueda proceder al aumento de capital mediante compensación de créditos conforme a lo dispuesto en el artículo 301.1 Ley de Sociedades de Capital.

El régimen de la capitalización de créditos en acciones plantea la cuestión de la compatibilidad con la prohibición de emitir acciones a un valor inferior al valor nominal en las sociedades anónimas establecido en el artículo 8º de la Segunda Directiva (2012/30/UE de 25 de octubre de 2012, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el artículo 54, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital, Texto refundido).

También suscita interrogantes en relación con lo dispuesto en la Segunda Directiva el régimen de los acuerdos de refinanciación sobre las mayorías previstas para la adopción del acuerdo de aumento de capital en una sociedad anónima. A este respecto, el artículo 44 de la Segunda Directiva establece un régimen de mayorías más riguroso que el de la Disposición Adicional 4ª de la Ley Concursal para la adopción de acuerdos de aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente. En cambio, en los aumentos de capital con aportaciones no dinerarias, como la capitalización de créditos, no se contempla en la Segunda Directiva la existencia de este derecho y tampoco se prevé una regulación específica para la adopción de esta clase de acuerdos. Desde una perspectiva valorativa, la exclusión del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con aportaciones dinerarias por acuerdo de la Junta general y la exclusión automática del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con aportaciones no dinerarias plantea cuestiones similares; en ambos casos se hace necesario asegurar que el acuerdo es conforme al interés social y que está justificado el valor de emisión. Las medidas para alcanzar estos fines pueden ser distintas en cada caso, así la Segunda Directiva exige en la exclusión del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con aportaciones dinerarias la presentación de un informe específico formulado por los administradores de la sociedad (art. 33.4); en el Derecho español no se requiere la presentación de este informe en los aumentos de capital con aportaciones no dinerarias en los no se reconoce derecho de suscripción preferente a los accionistas desde la reforma de 2009. En cambio, parece necesario que el acuerdo de exclusión del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con aportaciones dinerarias y el acuerdo de aumento de capital con aportaciones no dinerarias se adopte por la

Junta general por una mayoría reforzada, que se corresponda con la prevista para la modificación de los estatutos. En los ordenamientos europeos en los que no se reconoce derecho de suscripción preferente en los acuerdos de aumento de capital con aportaciones no dinerarias, también el Derecho español hasta la reforma de la Ley Concursal por el Real Decreto Ley 4/2014, se exige la adopción por la Junta general por la mayoría exigida para la modificación de estatutos, mayoría que respeta lo dispuesto en el artículo 44 de la Segunda Directiva. El contenido de este precepto se ajusta a su vez al régimen de modificación de los estatutos de la sociedad anónima europea establecido en el artículo 59 del Reglamento (CE) N° 2157/2001, de 8 de octubre de 2001.

Por otra parte, de conformidad con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, la Segunda Directiva “no impide el establecimiento de medidas de ejecución forzosa y, especialmente, de unos regímenes de liquidación que coloquen a la sociedad bajo un régimen de administración forzosa con la finalidad de garantizar los derechos de los acreedores, no es menos cierto que sigue aplicándose en tanto no se haya producido la desposesión de las facultades de los accionistas y de los órganos normales de la sociedad” (Sentencia TJUE, de 30 de mayo de 1991, C-19/90 y 20/90, n° 30; véase también, la STJUE de 12 de marzo de 1996, C-441/93). Dado el carácter preconcursal de los acuerdos de refinanciación, en principio, no parece que se puedan considerar incluidos en el ámbito contemplado por la jurisprudencia comunitaria. La cuestión puede que se replantee con otros términos en el caso de que se incluyan finalmente los procedimientos concursales en la reforma del Reglamento UE 1346/2000, de 29 de mayo, sobre procedimientos de insolvencia (véase el art. 1° de Propuesta de Reglamento de 2012 por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1346/2000 sobre procedimientos de insolvencia).

Finalmente, el Real Decreto Ley 4/2014 endurece el régimen de responsabilidad concursal para evitar que los socios o los administradores de la sociedad puedan obstaculizar de forma injustificada los acuerdos de refinanciación que incluyan en su contenido la capitalización de créditos. A este respecto, se presume la existencia de dolo o culpa grave cuando los administradores o los socios se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización de créditos o a la emisión de valores o instrumentos convertibles, de forma que se frustre la consecución de un acuerdo de refinanciación. La razonabilidad de la capitalización se presume cuando se hubiera emitido un informe, con anterioridad a la negativa del deudor, por un experto independiente nombrado por el Registrador mercantil de conformidad con lo dispuesto por el artículo 71 bis 4 de la Ley Concursal. En el supuesto de que se hubieran presentado varios informes, deberán coincidir en tal apreciación la mayoría de los informes emitidos.

La calificación del concurso como culpable requiere, además, que el acuerdo propuesto reconozca a favor de los socios de la sociedad deudora un derecho de adquisición preferente sobre las acciones, participaciones, valores o instrumentos convertibles suscritos por los acreedores, en virtud de la capitalización o emisión propuesta, cuando se proceda a su transmisión. Parece criticable, sin embargo, que no se haya reconocido a los socios el derecho de suscripción preferente de las nuevas acciones o participaciones sociales en términos similares a las operaciones de reducción de capital a cero para compensar pérdidas y aumento simultáneo del capital social (artículo 343 Ley de Sociedades de Capital).

En los casos en los que se aprecie responsabilidad concursal porque se hubiera frustrado el acuerdo de refinanciación al no haberse aprobado la capitalización de los créditos, los administradores y también a los socios pueden ser condenados a la cobertura total o parcial del déficit concursal en los términos del artículo 172bis de la Ley Concursal.

A pesar del rigor del régimen de responsabilidad concursal que se ha establecido -y de su discutible justificación-, la efectividad coercitiva es limitada. A diferencia de otros ordenamientos, la Ley Concursal no ha previsto instrumentos para facilitar la capitalización de créditos una vez declarado el concurso. El aumento y, en su caso, la reducción de capital se han de decidir por la sociedad deudora en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital. Los acreedores que suscriben el acuerdo de refinanciación no pueden imponer la capitalización, ni siquiera en sede concursal con el auxilio de la autoridad judicial. La aprobación de la capitalización depende siempre de la voluntad de los socios. La aplicación del régimen de responsabilidad concursal tiene como presupuesto un rechazo injustificado sin causas razonables; ahora bien, lo normal es que el rechazo a la aprobación por la sociedad no se haga de forma arbitraria.

5. La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación

La reforma ha regulado, de forma relativamente similar al régimen anterior, un procedimiento de homologación judicial bastante sencillo, en el que se trata de evitar dilaciones que puedan frustrar la materialización de las medidas contempladas en el acuerdo de refinanciación para lograr la solución de la crisis del deudor. El inconveniente de este régimen es, naturalmente, la falta de garantías jurisdiccionales en contraste con los trascendentales efectos que produce.

La solicitud de homologación judicial se ha de presentar ante al juez de lo mercantil que, en su caso, fuera competente para la declaración del concurso de acreedores. La presentación de la solicitud se ha de hacer por el deudor acompañada del acuerdo de refinanciación adoptado, de la certificación del auditor sobre la suficiencia de las mayorías exigidas en cada caso, de los informes que se hubieran emitido por expertos independientes designados conforme al artículo 71 bis.4 y de la certificación del acuerdo de aumento de capital en el supuesto de que ya hubiera sido adoptado. Asimismo, se han de adjuntar las certificaciones, tasaciones o informes emitidos en relación con la valoración de las garantías.

La admisión de la solicitud de homologación por el Juez tiene la consecuencia trascendental de que se declara la paralización de las ejecuciones singulares hasta que se resuelva sobre la homologación. Una vez admitida la solicitud de homologación se procede a su publicación en el Registro Público Concursal con la indicación expresa de que el acuerdo de refinanciación se encuentra a disposición de los acreedores en el Juzgado de lo mercantil para su conocimiento.

La resolución judicial de homologación se ha de otorgar en el plazo de quince días siempre que el acuerdo de refinanciación reúna los requisitos exigidos y acreditados por la documentación que se ha de acompañar a la solicitud. La homologación judicial determina la extensión de efectos que corresponda en los casos en los que el auditor hubiera certificado la concurrencia de las mayorías necesarias para su adopción. La resolución judicial se hace

pública mediante un anuncio en el Registro Público Concursal y en el «Boletín Oficial del Estado».

En el plazo de quince días siguientes a la publicación de la homologación, los acreedores de pasivos financieros que se vean afectados por la homologación judicial y que no hubieran suscrito el acuerdo de refinanciación o se hubieran opuesto, podrán impugnar la resolución. Los motivos de la impugnación están limitados, únicamente pueden consistir en la concurrencia de las mayorías exigidas y en el carácter desproporcionado del sacrificio exigido al acreedor que presenta la impugnación.

Todas las impugnaciones que se presenten se tramitan conjuntamente por el procedimiento del incidente concursal. En defensa de la homologación pueden intervenir el deudor y los acreedores que hubieran suscrito el acuerdo de refinanciación. La sentencia que resuelva sobre la impugnación de la homologación no puede ser recurrida en apelación.

En ejecución del acuerdo de refinanciación homologado, el juez puede declarar la cancelación de los embargos que se hubieran producido en los procedimientos de ejecución de deudas que quedaran afectadas por el acuerdo de refinanciación.

Los acreedores de pasivos financieros que no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o que se hubieran opuesto y que hubieran quedado afectados por la homologación mantienen sus derechos frente a los obligados solidariamente con el deudor y frente a sus fiadores o avalistas. Respecto de los acreedores financieros que hayan suscrito el acuerdo de refinanciación, la conservación de sus derechos frente a los demás obligados, fiadores o avalistas, depende de lo que se hubiera acordado entre las partes.

6. La impugnación de los acuerdos de refinanciación

Uno de los objetivos fundamentales del régimen de los acuerdos de refinanciación consiste en asegurar la eficacia de estos acuerdos incluso en los supuestos de concurso del deudor posterior a su celebración. El Real Decreto Ley 4/2014, como el régimen anterior, establece, como ya se ha señalado, que no son rescindibles los acuerdos de refinanciación, así como los negocios, actos y pagos y las garantías otorgadas constituidas en ejecución de esta clase de acuerdos (art. 71bis.1 LC). La misma regla se prevé en relación con los acuerdos de refinanciación que sean homologados judicialmente (DA 4^a.13).

Asimismo, como también se disponía en el régimen anterior, se restringe la legitimación para la impugnación de los acuerdos de refinanciación a la administración concursal y se excluye expresamente la legitimación subsidiaria de los acreedores (art. 72.2 LC). Por tanto, una vez declarado el concurso, únicamente la administración concursal tiene legitimación para el ejercicio de la acción rescisoria concursal, pero, también, para el ejercicio de las acciones rescisorias ordinarias así como para las demás acciones de impugnación a las que se refiere el artículo 71.6 de la Ley Concursal, como la acción de nulidad, la de anulabilidad o la de simulación de los acuerdos de refinanciación.

6.1. El ejercicio de acciones de ineficacia al margen del concurso

Antes de nada, resulta necesario advertir que la limitación al ejercicio de acciones que se establece en estos preceptos alcanza únicamente a la acción rescisoria concursal. En consecuencia, no hay restricción al ejercicio de cualquier otra clase de acción siempre que se den los presupuestos para su ejercicio. No hay obstáculo, por tanto, en la regulación concursal para que se pueden plantear, siempre que no se haya producido la declaración de concurso, el ejercicio de una acción de nulidad, de anulabilidad o, incluso, de una acción rescisoria ordinaria del acuerdo de refinanciación adoptado.

Con respecto a los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente, se establece que no puedan ser rescindidos y que el ejercicio de las demás acciones de impugnación corresponde a la administración concursal. La norma no hace referencia al ejercicio de acciones de ineficacia de los acuerdos homologados judicialmente en el supuesto de que no se proceda a la declaración de concurso. Existen, sin embargo, razones de peso que justifican que se reconozca la posibilidad de ejercer estas acciones al margen del concurso, con independencia de las cuestiones que pueda plantear su ejercicio.

El procedimiento de homologación judicial es un procedimiento que se circunscribe a resolver si se cumplen o no los requisitos en el acuerdo de refinanciación para que pueda ser homologado. La acción de nulidad, de anulabilidad o la acción rescisoria ordinaria son acciones con presupuestos materiales y procesales diferentes del procedimiento de homologación. Sin una exclusión normativa expresa no parece que se pueda impedir su ejercicio. Es más, la previsión en la Disposición Adicional 4ª de que la legitimación en el concurso para el ejercicio de las demás acciones de impugnación corresponde exclusivamente a la administración concursal lleva a la conclusión de que, al margen del concurso, puedan ser ejercitadas las acciones de ineficacia que correspondan siempre que se den los requisitos para su ejercicio.

Esta interpretación parece clara en relación con los acuerdos de refinanciación singulares pero resulta más problemática con respecto a los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente con efectos extendidos extraordinarios. En cualquier caso, el ejercicio de acciones de ineficacia fuera del concurso plantea complejas cuestiones de interpretación. Así, a modo de ejemplo, se suscita el problema de la determinación de la competencia jurisdiccional para el conocimiento de estas acciones, ya que no hay una atribución expresa al juzgado de lo mercantil que haya procedido a la homologación judicial o que tenga competencia para la declaración de concurso.

6.2. La impugnación de los acuerdos de refinanciación

Por otra parte, el Real Decreto Ley añade ahora una nueva frase en el artículo 72.2 de la Ley Concursal con el siguiente tenor: *“La acción rescisoria solo podrá fundarse en el incumplimiento de las condiciones previstas en dicho artículo, correspondiendo a quien ejercite la acción la prueba de tal incumplimiento.”* La reforma parece dirigida a aclarar que, siempre que los acuerdos de refinanciación cumplan los requisitos normativos, no se pueden rescindir; en cambio, aquellos acuerdos que no reúnan las condiciones que se exigen para que

se puedan calificar como acuerdos de refinanciación podrían ser objeto de rescisión o de impugnación como cualquier otro acto o contrato.

De este modo, la frase introducida por el Real Decreto Ley 4/2014 resulta de considerable interés y trascendencia desde la perspectiva del control judicial del cumplimiento de los requisitos de los acuerdos de refinanciación. El nuevo régimen del artículo 72.2 de la Ley Concursal reconoce expresamente la posibilidad de iniciar un procedimiento judicial dirigido a verificar en el marco del procedimiento concursal si se cumplen o no las condiciones exigidas para calificar los acuerdos celebrados como acuerdos de refinanciación y, también, para enjuiciar si se han adoptado o no válidamente. Corresponde a la administración concursal la legitimación exclusiva para el ejercicio de la acción rescisoria y de las acciones de impugnación, como la acción de nulidad, de los acuerdos de refinanciación.

En el supuesto de las acciones rescisorias, la administración concursal ha de acreditar que los acuerdos alcanzados no reúnen los requisitos exigidos para calificar los acuerdos como acuerdos de refinanciación. La consideración de los acuerdos adoptados como acuerdos ordinarios tiene como consecuencia que se pueda proceder a su rescisión siempre que se cumplan con los presupuestos para el ejercicio de las acciones rescisorias.

Una vez acreditado que el acuerdo no reúne los requisitos para ser calificado como acuerdo de refinanciación, se deberá determinar si se dan los presupuestos que justifican que el acuerdo pueda ser objeto de rescisión. En concreto, la administración concursal deberá probar que el acuerdo resulta perjudicial de conformidad con lo dispuesto con carácter general en el artículo 71.1 de la Ley Concursal. Las presunciones relativas a la condición de persona especialmente relacionada o al otorgamiento de garantías resultan de aplicación naturalmente a los acuerdos que no sean acuerdos de refinanciación.

Por otro lado, la irrevocabilidad de los contratos, actos de ejecución, pagos, garantías otorgadas, etc., realizados en cumplimiento de los acuerdos de refinanciación exclusivamente resulta de aplicación a los acuerdos que reúnan las condiciones para ser calificados como acuerdos de refinanciación. Por esta razón, cuando esto no sea así, cabe plantear, de conformidad con lo dispuesto con carácter general en la Ley Concursal, la rescisión de los actos y contratos llevados a cabo en ejecución del acuerdo, así como de las garantías y de los pagos efectuados. Tal y como sucede con cualquier otro contrato, en principio, debe ser objeto de la acción rescisoria el acuerdo mismo; ahora bien, siempre que se aprecie la existencia de los presupuestos para que se pueda proceder a su rescisión, podrán rescindirse separadamente los actos y contratos celebrados en cumplimiento y en ejecución del mismo.

6.3 La impugnación de los acuerdos homologados judicialmente

Pese a que, en relación con los acuerdos de refinanciación del artículo 71bis, se prevé expresamente que no puedan ser objeto de rescisión concursal, el artículo 72.2 determina que puedan ser rescindidos por la administración concursal siempre que acredite que no reúnen las condiciones que justifican la calificación de los acuerdos como acuerdos de refinanciación. En cambio, con respecto a los acuerdos homologados judicialmente, la Disposición Adicional

4ª.13 prevé que no pueden ser rescindidos y que únicamente pueden ser objeto de impugnación por la administración concursal en caso de concurso.

La impugnación de los acuerdos de refinanciación homologados parece referirse al ejercicio de acciones como las acciones de nulidad o de anulabilidad, conforme a lo dispuesto en el artículo 71.6 Ley Concursal.

El tenor literal de la Disposición Adicional 4ª.13 parece conducir a la conclusión de que los acuerdos homologados, a diferencia de los acuerdos de refinanciación del artículo 71 bis, no puedan ser rescindidos en ningún caso. El fundamento de la norma se encontraría en que la homologación judicial impide que se pueda proceder a la rescisión. Esta es la interpretación mantenida recientemente por los Magistrados especialistas en lo Mercantil, Carlos Nieto y Javier Yáñez (*Anuario de Derecho Concursal*, nº 32).

Sin embargo, esta interpretación literal puede que sea excesivamente formal. Una interpretación sistemática de la Disposición Adicional 4ª.13 y del artículo 72.2 de la Ley Concursal puede apoyar la legitimación de una acción de impugnación por la administración concursal con fundamento en que el acuerdo no cumplía con los requisitos de fondo que se requieren para tener los efectos que se prevén para esta clase de acuerdos en caso de concurso.

Desde un punto de vista teleológico, el fundamento de la rescisión de los acuerdos de refinanciación del artículo 71 bis se encuentra en la ausencia de control judicial del cumplimiento de las condiciones que se establecen en este precepto. Declarado el concurso, ante el hecho incuestionable de la falta de viabilidad del deudor, se legitima a la administración concursal para que verifique si lo manifestado por las partes es correcto y se cumplieron las condiciones del artículo 71 bis o no, en cuyo caso se debe proceder a considerarlos como acuerdos ordinarios y se abre la vía para la rescisión.

En el supuesto de los acuerdos amparados por la Disposición Adicional 4ª, la impugnación también debe tener como presupuesto el alcance del control judicial. A este respecto, hay que tener en cuenta que los acuerdos son susceptibles de ser homologados sin que se plantee oposición, en cuyo caso, el enjuiciamiento se limita a comprobar el cumplimiento de las condiciones en función de lo manifestado por las partes a través de los documentos que acompañan a la solicitud y de la observancia de los requisitos formales. En caso de oposición, el enjuiciamiento se limita a pronunciarse sobre la correcta formación de las mayorías y sobre la existencia o no de un sacrificio desproporcionado para el acreedor impugnante.

En el procedimiento de homologación no se prevé un enjuiciamiento que vaya más allá de lo manifestado por las partes y, en su caso, por el experto independiente acerca de si el acuerdo conllevaba o no una ampliación significativa del crédito, sobre la proporcionalidad de las garantías o sobre la viabilidad y la continuidad de la actividad del deudor. Por otro lado, no tienen legitimación para oponerse a la homologación los acreedores y terceros interesados que no se encuentren directamente afectados por el acuerdo (DA 4ª.7). Además, no se debe olvidar que la sentencia de homologación no es susceptible de recurso de apelación.

Una interpretación sistemática y teleológica apoya la consideración de que la homologación produce la extensión de los efectos de los acuerdos a los acreedores titulares de pasivos financieros con el alcance que se determina en la Disposición Adicional 4ª de la Ley

Concursal. El cumplimiento del acuerdo determinará, en principio, que el deudor sea viable, pueda atender regularmente con todos sus obligaciones, tanto a los afectados por el acuerdo como a los que no, y continuar con su actividad.

Ahora bien, en caso de que no sea así y se proceda a la declaración de concurso del deudor, ante la evidencia de la falta de viabilidad, la administración concursal está legitimada para impugnar los acuerdos homologados y, en consecuencia, para verificar si reúne o no las condiciones de fondo que se exigen en la Disposición Adicional 4ª de la Ley Concursal. El alcance tan trascendental de estos acuerdos, tanto para los acreedores que los apoyan, como para los acreedores a los que se les impone, al conjunto del pasivo y al propio deudor justificarían la referencia a esta acción como una acción especial de impugnación.

Corresponde a la administración concursal acreditar que el acuerdo no reúne las condiciones de la Disposición Adicional 4ª, con un cierto paralelismo a lo dispuesto en el artículo 72.2 en relación con los acuerdos de refinanciación del artículo 71 bis de la Ley Concursal. La cuestión más compleja es la de determinar las consecuencias de la declaración judicial de que el acuerdo no reúne las condiciones de la Disposición Adicional 4ª, salvo en el supuesto de los acuerdos de refinanciación homologados ordinarios, donde la cuestión se plantea con un cierto paralelismo a los acuerdos de refinanciación colectivos.

En realidad, se podría decir de manera expresiva que el régimen de los acuerdos de refinanciación se concibe de forma inversa al *Prepack*. En lugar, de configurarse como una propuesta de plan que puede ser confirmado en el concurso judicialmente, se conciben como acuerdos que pueden ser revisados judicialmente en caso de concurso. El *Prepack* promueve la celebración de acuerdos preconcursales para evitar los costes que se derivan del concurso y ante la expectativa razonable de que se vaya a aprobar como plan de saneamiento una vez declarado por contar con los apoyos necesarios. Los acuerdos refinanciación y, en especial, de los acuerdos homologados con efectos extraordinarios, que son los que hacen posible la adopción de medidas como el *debt equity swap*, requieren de mayorías considerablemente elevadas cuando se pretenden extender sus efectos al pasivo financiero garantizado, como consecuencia del limitado control judicial que se exige para su homologación. En caso de concurso, el régimen concursal del convenio, al menos por el momento, no se corresponde con el de los acuerdos de refinanciación preconcursales. La posibilidad de impugnar el acuerdo alcanzado si se declara el concurso presiona a que únicamente se celebren acuerdos que puedan ser realmente efectivos para resolver la situación de crisis del deudor y con el apoyo de una parte elevada del pasivo. Estos presupuestos limitan el alcance que puedan tener esta clase de acuerdos en la práctica y probablemente su empleo se reserve para el saneamiento de grandes empresas en las que la liquidación no se presente como una opción factible o mínimamente razonable.

6.4. Referencia a la responsabilidad de los acreedores de pasivos financieros por concesión abusiva de crédito

Los acuerdos de refinanciación que hagan posible el saneamiento del deudor requieren normalmente del apoyo del endeudamiento financiero. La configuración normativa de los acuerdos de refinanciación tras la reforma de 2014 conlleva que los acreedores de pasivos

financieros pasen a tener una posición singular a la hora de decidir sobre la solución de la crisis en la que se encuentra el deudor. Esta circunstancia también puede que dé lugar a una mayor responsabilidad.

En otras jurisdicciones se ha desarrollado un supuesto específico de responsabilidad extracontractual en relación con los casos de concesión abusiva de crédito en los momentos anteriores a la declaración concursal. En España, se ha recurrido escasamente a esta doctrina hasta el momento, con independencia de que haya habido alguna resolución judicial que haya considerado a las entidades de crédito como administradores de hecho. Ahora bien, la responsabilidad por concesión abusiva de crédito y la responsabilidad concursal como administrador de hecho son dos supuestos diferentes.

El papel que se otorga ahora tras la reforma a los acreedores de pasivos financieros, en particular a las entidades de crédito, puede hacer que se desarrollen supuestos específicos de responsabilidad en casos como abusos en la determinación de las mayorías, concesión de financiación que agrave la insolvencia en lugar de conducir al saneamiento y viabilidad del deudor, imposición de sacrificios desproporcionados a los acreedores o de ventajas injustificadas como acaparamiento de garantías a favor de los intervinientes, etc. De nuevo es en el ámbito de los acuerdos de refinanciación singulares en el que puede darse un mayor riesgo de que se produzcan este tipo de conductas abusivas en las que se plantea la exigencia de responsabilidad.

La concesión abusiva de crédito es un supuesto específico de responsabilidad extracontractual en el que se han de dar los presupuestos que se exigen para su ejercicio y que se puede ejercitar con independencia de que el deudor se encuentre o no en concurso y al margen del procedimiento concursal.

7. Consideraciones finales

La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales llevada a cabo por el Real Decreto Ley 4/2014 resulta de una gran trascendencia y supone una importante novedad en el Derecho español. La finalidad de la reforma es facilitar la continuidad de las empresas que se encuentran en situaciones de dificultades económicas mediante acuerdos del deudor con sus principales acreedores que permitan llevar a cabo una reestructuración de la empresa, de los fondos propios y del pasivo.

Las medidas que se han introducido tienen una considerable entidad. Cabe destacar la introducción de una tipología de acuerdos preconcursales para facilitar la adaptación a las diferentes situaciones que se pueden plantear, el establecimiento de diferentes clases de mayorías para su adopción y, sobre todo, la posibilidad de vincular a los acreedores financieros garantizados así como la previsión de una regulación de la capitalización de créditos, *debt equity swap*.

Se plantean, sin embargo, dos objeciones fundamentales que pueden poner en cuestión la efectividad del régimen de los acuerdos como solución normal a las situaciones de crisis de las empresas. En primer lugar, la falta de garantías jurisdiccionales en el procedimiento de

homologación judicial constituye una importante carencia desde la perspectiva de la seguridad jurídica. Por otro lado, la asimetría y las diferencias no sólo de contenido, sino, sobre todo, de concepción, entre el régimen de los acuerdos de refinanciación preconcursales y la Ley Concursal. Esta asimetría se va a tratar de corregir en la medida de lo posible durante el proceso de aprobación de la reforma concursal que se encuentra en este momento en tramitación parlamentaria, aunque, probablemente no se vayan a poder resolver todos los problemas que se suscitan porque este proceso de reforma que se está llevando a cabo tiene un alcance limitado.

La reestructuración de la empresa como solución del concurso mediante planes de saneamiento suele ser efectiva en el marco de las crisis de las grandes empresas, aquellas que, por su dimensión o por otra clase de razones no pueden ser liquidadas. En cambio, en relación con las pequeñas y medianas empresas, la insolvencia hace ineludible en la mayor parte de los casos que se proceda a la liquidación. La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales del Real Decreto Ley 4/2014 puede que también sirva como solución para algunas empresas ordinariamente de grandes dimensiones, pero su alcance se va a ver limitado por las carencias objetivas que presenta el alcance de su régimen y también por las deficiencias de la propia Ley Concursal.

Nota bibliográfica

Por el momento, tan solo se han publicado trabajos que dan información y contienen primeras consideraciones sobre la reforma concursal llevada a cabo por el Real Decreto Ley 4/2014. Cabe destacar “Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal (Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo)”, PULGAR, *Diario La Ley*, N.º 8271, 14 de marzo de 2014; “Ejecucion de garantías reales, impugnacion de refinanciaciones y valor de la garantía en la reforma concursal del real decreto ley 4/2014” CARRASCO, *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 32, 2014, pags. 65 – 88; “Capitalización de deuda y calificación concursal tras el Real Decreto-Ley 4/2014”, VILLENA y NIETO, *Diario La Ley*, N.º 8357, 18 de julio de 2014 y el citado “Refinanciaciones: rescisin y extension de efectos”, YAÑEZ y NIETO, *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 32, 2014, pags. 153 – 191. El número 33 del *Anuario de Derecho Concursal*, que se encuentra en prensa, está dedicado a un primer estudio sobre la reforma.