



FACULTAD DE DERECHO

HOMOLOGACIÓN JUDICIAL DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Autor: Jaime de Castro de Miguel

5º E3 A

Derecho Mercantil

Tutor: Rafael Sebastián Quetglas

Madrid

Abril de 2018

Jaime
de Castro
de Miguel

HOMOLOGACIÓN JUDICIAL DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN



ÍNDICE DE CONTENIDOS

Resumen	4
Palabras clave	4
Abstract	5
Key words	5
1. INTRODUCCIÓN	6
2. ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN	9
2.1 Su Incardinación en la Ley Concursal	9
2.2 Tipología de los Acuerdos de Refinanciación	12
2.2.1 Acuerdos de Refinanciación Singulares.....	13
2.2.2 Acuerdos de Refinanciación Colectivos	14
2.2.3 Acuerdos de Refinanciación Homologados Ordinarios	15
2.2.4 Acuerdos de Refinanciación Homologados con Efectos Extenidos.....	16
3. HOMOLOGACIÓN JUDICIAL DE ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN ...	18
3.1 Introducción	18
3.2 Homologación Judicial de los Acuerdos de Refinanciación en el Real Decreto Ley 4/2014	19
3.2.1 Objetivos y novedades	19
3.2.2 Dudas planteadas	21
3.2.2.1 Alcance objetivo de la homologación	21
3.2.2.2 Perímetro de afectación de la deuda	26
3.2.2.3 Sistema de mayorías	28
3.2.2.4 Acreedor con supuesto conflicto de interés	32
3.2.2.5 Medidas de reestructuración y sus efectos	32
3.2.2.6 Sacrificio desproporcionado	35
3.2.2.7 Efectos durante y tras la Impugnación.....	40
3.2.3 Negación de los socios o administradores a capitalizar su crédito en un Acuerdo de Refinanciación y consecuencias	41
3.3 Incardinación en su contexto comunitario: Eficacia transfronteriza de la homologación judicial del Acuerdo de Refinanciación	46
3.4 Análisis sobre la aceptación de la reforma	52
4. CONCLUSIONES	55
5. BIBLIOGRAFÍA	58
6. LEGISLACIÓN	60
7. JURISPRUDENCIA	61

Resumen

El objeto del presente trabajo es analizar la institución de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación tras la profunda modificación de la que fue objeto por 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. Analizaremos esta institución como solución alternativa a la declaración del concurso de acreedores; pues ha quedado patente que el concurso puede no ser la mejor solución ante situaciones de insolvencia, inminente o actual, puesto que en la mayoría de los casos éste acaba en la liquidación del patrimonio del concursado. Para ello partiremos de la explicación y presentación de las posibilidades preconcursales que nos ofrece la Ley Concursal, poniendo especial énfasis en los acuerdos de refinanciación y su tipología. Una vez estén claras las posibilidades preconcursales existentes y los acuerdos de refinanciación a los que se pueden optar, procederemos al análisis de la institución de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación, subrayando y analizando todas las dudas que suscita la Ley Concursal al respecto y las respuestas aportadas por la doctrina y la jurisprudencia. Posteriormente comentaremos la eficacia transfronteriza de la homologación de los acuerdos de refinanciación. Finalizaremos analizando la aceptación de la reforma.

Palabras clave

Homologación judicial, acuerdo de refinanciación, insolvencia, soluciones, alternativas preconcursales, eficacia transfronteriza.

Abstract

This document tries to analyze the institution of the judicial homologation of refinancing agreements which has been modified by the Royal Decree-Law 4/2014 of 7 March. We will analyze this institution as an alternative solution to the declaration of insolvency; because this is not the best solution since it ends up in the liquidation of the assets of the debtor in most of the cases. In order to do this, we will start with the explanation of the pre-insolvency possibilities offered by the Spanish Insolvency Law, placing particular emphasis on the existing refinancing agreements. Once this is clear, we will proceed to the analysis of the institution of the judicial homologation of refinancing agreements by underlining and analyzing all the arising doubts that the Spanish Insolvency Law raises in this respect and we will comment the answers provided by the jurisprudence and the doctrine. Then, we will analyze the cross-border effectiveness of the judicial homologation of refinancing agreements. Lastly, we will analyze the effectiveness of the legislative reform.

Key words

Judicial homologation, refinancing agreement, insolvency, solutions, pre-insolvency alternatives, cross-border effectiveness.

1. INTRODUCCIÓN

El Derecho Concursal español fue objeto de una importante armonización y actualización en el año 2003 mediante la aprobación de dos reformas: la Ley 22/2003 de 9 de julio, Concursal (en adelante LC) y la Ley Orgánica 8/2003 de 9 de julio, de reforma de la Ley Orgánica del Poder Judicial.

Tal y como señala el legislador en la Exposición de Motivos, la LC opta por los principios de unidad legal, de disciplina y de sistema, regulando en un solo texto legal los aspectos materiales y procesales del concurso. Supera la diversidad de instituciones concursales para comerciantes y no comerciantes y señala como *“la unidad del procedimiento impone la de su presupuesto objetivo, identificado con la insolvencia, que se concibe como el estado patrimonial del deudor que no puede cumplir regularmente sus obligaciones”*

Las soluciones del concurso previstas en la ley son el convenio y la liquidación cuya respectiva tramitación se articula en específicas fases en el procedimiento y expone así mismo, como *“la finalidad de conservación de la actividad profesional o empresarial del concursado puede cumplirse a través de un convenio, a cuya propuesta se acompañará un plan de viabilidad”*.

No obstante, el cambio de la situación económica en España que lleva a la crisis en el año 2006, hace insuficiente esta nueva legislación y da lugar a numerosas y necesarias reformas.¹

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; **Ley 13/2009**, de 3 de noviembre, de reforma de la legislación procesal para la implantación de la nueva Oficina judicial; **Ley 38/2011**, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal; **Ley 14/2013**, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización; **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 **Real Decreto Ley 11/2014**, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal; la **Ley 17/2014**, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial; y **Real Decreto-Ley 1/2015**, de 27 de febrero, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social. **LEY 25/2015**,

La necesidad de proteger el tejido empresarial, para garantizar el mantenimiento de un gran número de puestos de trabajo y así como que un mayor número de acreedores puedan cobrar sus deudas, hace que tales reformas introduzcan mecanismos para el mantenimiento de la actividad profesional o empresarial del deudor, una de las bases de la ley concursal junto con la protección de los intereses de sus acreedores.

Entre tales mecanismos se encuentra la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación, que son una *“figura preconcursal que busca facilitar la reestructuración financiera de compañías viables desde un punto de vista operativo pero inviábiles desde el punto de vista financiero por estar excesivamente apalancadas, evitando su concurso y posterior liquidación”* (de Cárdenas Smith, C., 2017).

La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación, tras la profunda modificación de la que fue objeto por 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; está regulada en la Disposición Adicional 4ª de la Ley Concursal.

Esta institución ha sido incluida en la relación de procedimientos de insolvencia del Anexo A del nuevo Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, sobre procedimientos de insolvencia.²

Han sido tantas y tan significativas las reformas de las que ha sido objeto la LC que la Disposición Final Octava de la Ley 9/2015 de 25 de Mayo, dió al Gobierno de España la habilitación para aprobar un texto refundido de la Ley 22/2003, de 9 de Julio. Así, con fecha 6 de Marzo de 2017, la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación ya ha presentado un texto con la propuesta de un nuevo Real Decreto Legislativo para aprobar el Texto Refundido de la Ley Concursal.

La propia Exposición de Motivos de dicha propuesta señala que *“...es difícil encontrar una Ley, que en tan pocos años, haya experimentado tantas y tan profundas modificaciones.”* La propuesta del Texto Refundido divide a éste en tres

de 28 de julio, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social

² Reglamento UE 2015/848: ANEXO A.- Procedimientos de insolvencia a que se refiere el artículo 2, punto 4) ESPAÑA: Concurso, Procedimiento de homologación de acuerdos de refinanciación, Procedimiento de acuerdos extrajudiciales de pago, Procedimiento de negociación pública para la consecución de acuerdos de refinanciación colectivos, acuerdos de refinanciación homologados y propuestas anticipadas de convenio.

Libros: el primero dedicado al concurso de acreedores, el segundo al Derecho preconcursal y el tercero a las normas de Derecho Internacional privado y como señala expresamente la Exposición de Motivos: *“La razón de la creación de este último Libro se encuentra en el Reglamento (UE) 2015/848 (...) (este) nuevo Reglamento, es de aplicación no sólo a los concursos de acreedores, sino también a los “procedimientos” (del) Libro II (...)”*

El Libro II, Derecho preconcursal, se divide en cuatro Títulos independientes: Título primero, dedicado a la comunicación de la apertura de negociaciones con los acreedores y proveniente del artículo 5bis de la LC; Título segundo, se ocupa de los acuerdos de refinanciación; Título tercero regula los acuerdos extrajudiciales de pago y el Título cuarto se encarga de las especialidades del concurso consecutivo.

Al describir la elaboración del Libro II el codificador la define como de gran dificultad técnica por *“ (...) las reconocidas deficiencias, incluso terminológicas, del régimen de estos “expedientes” o “procedimientos”. Quizás sea aquí donde los límites de la refundición resultan más patentes...(impidiendo) aprovechar la ocasión para clarificar más el régimen jurídico aplicable...y en especial, del régimen aplicable a los acuerdos de refinanciación- un régimen más preocupado por la consecución de determinados objetivos que por la tipificación institucional-, solventando las muchas dudas que la aplicación de las normas legales ha permitido identificar”.*

2. ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

2.1 Incardinación en la Ley Concursal

La LC regula como soluciones del procedimiento del concurso de acreedores, las soluciones concursales y contempla también la posibilidad de soluciones no concursales.

Son soluciones concursales: el convenio (Capítulo I, Título V, LC) y la liquidación (Capítulo II, Título V, LC)

Como soluciones no concursales, paraconcursoales y precursoales, nos encontramos con que la doctrina habla de medidas paraconcursoales como aquellas que *“resultan de normas de naturaleza administrativa o regulatoria dictadas, bien de modo permanente para prevenir u ordenar las crisis en ciertos sectores de actividad (por ejemplo, el bancario o el asegurador), bien de modo circunstancial para sanear determinados sectores en crisis (por ejemplo, los planes de reconversión industrial de los años 80 o las medidas de saneamiento financiero adoptadas a partir de 2008)”*

Además, están los acuerdos de refinanciación o reestructuración financiera, figuras calificadas como preconcursoales y que en parte regula la LC y que pueden ser:

Típicos: ordinario (art. 71 bis LC) y homologado (Disposición Adicional 4ª LC)

Atípicos: basados en el principio de autonomía de las partes (art. 1255 Código Civil) por el cual, deudor y acreedor pueden acordar el aplazamiento de las deudas a fin de superar o prevenir la situación de insolvencia.

La propia exposición de motivos del RDL 4/2014 declara como motivo principal del empleo de este tipo de mecanismos, en lugar del concurso de acreedores, que *“el procedimiento concursal español concluye en un alto número de casos en la liquidación del deudor, de modo que la fase precursoal resulta verdaderamente determinante para la reestructuración financiera de las empresas. A estos efectos, los acuerdos de refinanciación son los instrumentos más adecuados para el establecimiento de nuevos calendarios de amortización y condiciones financieras más*

acordes con la situación del mercado y de las empresas a cambio de quitas, esperas y capitalizaciones de las deudas”.

Con el Real Decreto Ley 4/2014 de Refinanciación se modificó la Ley Concursal regulando los acuerdos de refinanciación para que, las empresas que no sean viables desde un punto de vista financiero pero sí desde el operativo, y sean susceptibles de generar beneficios en su negocio ordinario, puedan iniciar un proceso de negociación para refinanciar su deuda y eviten el concurso de acreedores, permitiéndoles poder atender sus compromisos en el tráfico económico.

Así, para mejorar la supervivencia de la actividad empresarial o profesional, es por lo que se ha reforzado el acuerdo de refinanciación como medio incluso para evitar declarar el concurso, ya que en la mayoría de los casos éste acaba en la liquidación del patrimonio del concursado incompatible con la finalidad de conservación de su actividad profesional o empresarial.³

Los acuerdos de refinanciación se suelen producir en el marco temporal del concurso de acreedores, bien constituyendo una excepción al mismo (art. 71 bis LC) o demorando su declaración (art. 5 bis LC).

La nueva regulación en la LC de los acuerdos de refinanciación busca simplificar el procedimiento de homologación judicial, aclarar las reglas de extensión de sus efectos a los acreedores disidentes o no participantes, y fijar en qué circunstancias afectarán a los acreedores que gocen de garantía real.

Para homologar un acuerdo de refinanciación y protegerlo del riesgo de rescisión será necesaria la suscripción por el 51% del pasivo financiero.

La extensión de los efectos acordados a los acreedores disidentes o no participantes actuará según la garantía de sus créditos y en función de determinadas mayorías:

Créditos que no gozan de garantía real o por la parte de los créditos que exceda del valor de garantía real:

³ El 90% de las empresas españolas que entran en concurso de acreedores acaban en liquidación. (CEOE, abril 2017, *Guía de actuación de la empresa ante la insolvencia*”).

a) Se necesitará que el acuerdo sea suscrito por el 60%, para esperas de un plazo no superior a cinco años o la conversión de créditos en préstamos participativos durante el mismo plazo.

b) Si es el 75% de su pasivo financiero quien suscribe el acuerdo de refinanciación se podrá imponer a los acreedores no firmantes o disidentes:

1°- Esperas superiores a cinco años (pero nunca superiores a diez)

2°.-Quitas en el importe adeudado

3°.-Conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad deudora

4°.-Conversión de deuda en préstamos participativos, o cualquier instrumento financiero de rango, vencimiento o características distintas de la deuda original

5°.-Cesión de bienes o derechos a los acreedores en pago de la totalidad o parte de la deuda

Por la parte de los créditos que no exceda del valor de garantía real

El deudor tendrá que lograr la suscripción del acuerdo del 65% cuando se trate de las medidas del apartado a).

Será necesaria lograr la suscripción del acuerdo del 80% cuando se trate de las medidas del apartado b).

La reforma establece además:

Lo que llama un “*puerto seguro*”: un nuevo supuesto de no rescindibilidad, para conseguir acuerdos con uno o varios acreedores siempre que signifiquen, una mejora de la posición patrimonial del deudor. Esos nuevos acuerdos bilaterales o multilaterales, no requieren la suscripción por un determinado porcentaje del pasivo del deudor ni la vinculación a un plan de viabilidad para su “blindaje”.

Sustituye, para los acuerdos de refinanciación tradicionales no homologados judicialmente, el requisito del informe favorable del experto independiente por una certificación del auditor de cuentas del deudor sobre la suficiencia del pasivo exigido.

Incentiva la concesión de nueva financiación (*fresh money*) ampliando temporalmente su blindaje del 50% al 100%, atribuyéndole la calificación de crédito contra la masa, clasificación que alcanza a los nuevos ingresos de tesorería provenientes del propio deudor que no se enmarquen en una operación de aumento de capital.

Permite en el “preconcurso”, con la comunicación de iniciación de negociaciones que el deudor realiza al órgano judicial, obtener un plazo de tres meses para negociar una solución a su situación de insolvencia. El cambio más significativo es la suspensión, desde la presentación de la comunicación, de los procedimientos de ejecución sobre bienes necesarios para la continuidad de la actividad empresarial del deudor, aportando la estabilidad que fomente una negociación eficaz.

La reforma incluye una nueva presunción de culpabilidad del concurso cuando el deudor se hubiese negado, sin causa razonable, a la capitalización de créditos o emisión de valores o instrumentos convertibles frustrando la consecución de un acuerdo de refinanciación. En este caso, será un experto independiente quien delimite si existe o no causa razonable para negarse a dar entrada al nuevo capital. Este es un punto considerado polémico por parte de la doctrina.

Habilita al Banco de España para que modifique la normativa sobre análisis y cobertura de riesgos aplicable a las entidades de crédito, este nuevo tratamiento contable favorecerá la disposición de las entidades financieras a alcanzar un acuerdo de refinanciación.

En el ámbito fiscal, se amplía de la exención existente en el régimen general de ITP y AJD a todos los acuerdos de refinanciación regulados en la Ley Concursal.

Esta reforma deja fuera a las deudas contraídas con hacienda y la Seguridad Social, lo que es considerado por algunos como una *“pérdida de la oportunidad para su negociación ya que ello supondrá que estas deudas no podrán ser minoradas ni aplazadas en el seno de los acuerdos de financiación. Los empresarios tienen que recurrir al aplazamiento por la vía del Derecho Tributario, no Concursal”*.⁴

2.2 Tipología de los Acuerdos de Refinanciación

Los acuerdos de refinanciación son los celebrados entre el deudor y una parte sustancial de sus acreedores con la finalidad de superar la situación de insolvencia sin necesidad de recurrir al concurso de acreedores.

Lo relevante de tales acuerdos reconocidos en la LC es que, desde que se produce su puesta en conocimiento al juzgado competente para la declaración de su concurso

⁴ Uris Riera Abogados. Obtenido en: <http://www.urisriera.com/homologacion-de-acuerdos-de-refinanciacion/>

(art 5 bis LC) y durante la fase de su negociación, gozan de la paralización (suspensión o prohibición de inicio) de las ejecuciones singulares que los acreedores (excluidos los públicos) pudieran realizar contra su patrimonio.

La prohibición de inicio de las ejecuciones singulares (judiciales y extrajudiciales) se produce sólo respecto de los bienes del deudor que resulten necesarios para la continuidad de su actividad empresarial o profesional.

En caso de las ya iniciadas, se suspenderán una vez presentada resolución del secretario judicial dejando constancia de la comunicación. Esta paralización se extiende a los casos en que iniciados los acuerdos de refinanciación, éstos fueran apoyados por, al menos, un 51% del pasivo financiero; supuesto en que esta prohibición de inicio o suspensión se extiende solo a los acreedores financieros (art. 5bis LC).

La paralización de ejecuciones singulares se prolonga hasta que se adopte el acuerdo de refinanciación o se solicite la declaración del concurso de acreedores, y su vigencia máxima es de 4 meses (art. 5bis.5 LC).

Tras la reforma introducida por el RD 4/2014 podemos diferenciar acuerdos de refinanciación ordinarios (singulares, colectivos, homologados ordinarios) y acuerdos homologados con efectos extendidos.

2.2.1 Acuerdos de refinanciación singulares

Su contenido queda regulado en el art. 71bis.2 de la LC y su objetivo es la consecución de crédito para el deudor a través de negocios jurídicos bilaterales.

Este acuerdo de refinanciación debe hacer que la proporción entre el activo y el pasivo se incremente (más activo), a través de la ampliación de la financiación o reducción del pasivo. Además, se requiere que esto conlleve un aumento de la liquidez del deudor, a fin de poder hacer frente al cumplimiento regular de sus obligaciones en el espacio temporal de un año.⁵

⁵ Lo cual encaja con la previsión legal establecida en el artículo 5bis LC que prevé que el deudor que haya comunicado su insolvencia al juzgado competente, a fin de retrasar la declaración del concurso y beneficiarse de la paralización de la ejecución singular de los créditos, no pueda volver a hacerlo en el plazo de un año.

El tipo de interés aplicable a la deuda que resulte del acuerdo de refinanciación, que se establece a favor del acreedor, no podrá ser superior a un tercio del que fuera de aplicación a la deuda previa.

Cuando se prevea el otorgamiento de garantías a los acreedores, su valor no deberá exceder el noventa por ciento de la deuda pendiente a estos mismos, ni de la proporción de garantía sobre deuda pendiente que hubiera previamente.

Junto con este acuerdo de refinanciación deberá presentarse una justificación económica suscrita por los acreedores, donde se justifique la celebración del acuerdo y se detallen los elementos que lo componen, debiendo acreditar el cumplimiento de las condiciones previstas para este tipo de acuerdo, que son las contenidas en el art. 71bis.2 LC.

De cumplir con estos requisitos, la LC concede el carácter de irrevocables a este tipo de acuerdos lo cual los protege para el caso en que posteriormente se declarase el concurso de acreedores.

Estos acuerdos pueden celebrarse con cualquier tipo de acreedor, no excluyéndose a ninguno. Con esto se busca *“potenciar la concesión de créditos no sólo por entidades financieras, sino por los socios o por la sociedad dominante o por otras sociedades del grupo del deudor”*⁶

2.2.2 Acuerdos de refinanciación colectivos

Los regula el artículo 71bis.1 de la LC Con este tipo de acuerdos se pretende la ampliación significativa del crédito que tenga a su disposición el deudor o la reducción e incluso extinción de sus obligaciones, lo cual se llevaría a cabo a través de la prórroga del vencimiento de las mismas o su sustitución por otras nuevas, conforme a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad empresarial en el corto y medio plazo.

⁶ LEÓN SANZ, F.J., (2014) *“La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales”* El Notario Del Siglo XXI, publicado 24 de julio 2014, obtenida en página web: <http://www.elnotario.es/index.php/opinion/opinion/3810-la-reforma-de-los-acuerdos-derefinanciacion-preconcursales>

El artículo 71bis.1 les concede el carácter de irrevocables en el supuesto de que cumplan una serie de condiciones, entre las que encontramos que respondan a la definición dada del propio acuerdo.⁷

2.2.3 Acuerdos de refinanciación homologados ordinarios

Están recogidos en la Disposición Adicional 4ª de la LC, la cual ha sido objeto de sucesivas modificaciones por la legislación antes citada, y es previsible que sea objeto de nuevas modificaciones.

Con estos acuerdos, el legislador pretende preservar la continuidad de la empresa a través del compromiso de la mayoría del pasivo financiero.

El apartado primero de la citada disposición establece una mayoría del 51% del pasivo financiero, el cual queda delimitado de una manera más amplia, ya que ahora engloba a todos los créditos que tengan una finalidad económica financiera, con independencia de la condición del acreedor, es decir, se trate de una entidad sujeta a supervisión financiera o no, excluyéndose en todo caso los acreedores por créditos laborales, por operaciones comerciales y los acreedores de pasivos de derecho público.⁸

⁷ Art. 71bis.1 LC):“No serán rescindibles los acuerdos de refinanciación alcanzados por el deudor, así como los negocios, actos y pagos, cualquiera que sea la naturaleza y la forma en que se hubieren realizado, y las garantías constituidas en ejecución de los mismos, cuando:

a) En virtud de éstos se proceda, al menos, a la ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación o extinción de sus obligaciones, bien mediante prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas, siempre que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo; y

b) Con anterioridad a la declaración del concurso:

1.º El acuerdo haya sido suscrito por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintos del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo de refinanciación. En el caso de acuerdos de grupo, el porcentaje señalado se calculará 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 y excluyendo en ambos casos del cómputo del pasivo los préstamos y créditos concedidos por sociedades del grupo.

2.º Se emita certificación del auditor de cuentas del deudor sobre la suficiencia del pasivo que se exige para adoptar el acuerdo. De no existir, será auditor el nombrado al efecto por el registrador mercantil del domicilio del deudor y, si éste fuera un grupo o subgrupo de sociedades, el de la sociedad dominante.

3.º El acuerdo haya sido formalizado en instrumento público al que se habrán unido todos los documentos que justifiquen su contenido y el cumplimiento de los requisitos anteriores.”

⁸ Disposición Adicional 4ª, apartado primero, párrafo tercero LC:“A los efectos de esta Disposición, tendrán la consideración de acreedores de pasivos financieros los titulares de cualquier endeudamiento financiero con independencia de que estén o no sometidos a supervisión financiera. Quedan excluidos

Respecto a los préstamos sindicados, el legislador considera que se habrá aprobado el acuerdo siempre y cuando quede suscrito por al menos el 75% del pasivo representado por el importe total del préstamo sindicado, a menos que las normas que regulan la sindicación establezcan una mayoría inferior, la cual sería de aplicación.

Los efectos de este tipo de acuerdos quedan sujetos a la homologación judicial, que una vez producida permitiría al juez levantar los embargos producidos en procedimientos de ejecución iniciados por deudas afectadas por el acuerdo de refinanciación.

La legislación no permite a un mismo deudor presentar una solicitud de homologación judicial de un acuerdo de refinanciación en un plazo de tiempo inferior a un año.

No se podrá rescindir este tipo de acuerdos una vez homologados judicialmente según establece el apartado trece de la Disposición Adicional 4ª de la LC.

2.2.4 Acuerdos de refinanciación homologados con efectos extendidos

Es otra de las novedades incluidas por el Real Decreto Ley 4/2014. Consiste en la posibilidad de extender determinados efectos de los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente al resto de acreedores con pasivo financiero e incluso con pasivos financieros garantizados que hubieran quedado fuera del acuerdo de financiación suscrito.

La citada Disposición Adicional 4ª de la LC en su apartado tercero prevé las mayorías necesarias para la extensión de los efectos a los acreedores que no hubieran suscrito el acuerdo o que hubieran mostrado su disconformidad con éste, siempre que sus créditos no gocen de una garantía real o, en caso de tenerla, por la cuantía en la que exceda de la citada garantía.⁹

Así pues, una mayoría del 60% del total del pasivo financiero podría imponer al resto de acreedores financieros un aplazamiento (de principal, intereses o cualquier

de tal concepto los acreedores por créditos laborales, los acreedores por operaciones comerciales y los acreedores de pasivos de derecho público.”.

⁹ Para cuyo cómputo no se tendrán en cuenta los pasivos de las personas especialmente relacionadas conforme al apartado segundo del artículo 93 de la LC, a pesar de que puedan quedar vinculadas por la homologación del acuerdo. (Disposición Adicional 4ª apartado primero, párrafo segundo de la LC).

otra cantidad adeudada) por un plazo de hasta cinco años, o bien la conversión de la deuda en préstamos participativos durante este mismo plazo.

El legislador, con esta reforma, prevé un régimen extraordinario de extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación, que afectará tanto a los acreedores cuyos créditos no gocen de garantía real, o por la parte que exceda de la misma,¹⁰ así como a aquellos cuyos créditos estén garantizados,¹¹ y que no se reducirá al simple aplazamiento.

Con ello se pretende que determinadas medidas adoptadas en el acuerdo de refinanciación, y que velan de manera más eficaz por la continuidad de la empresa, puedan ser extendidas al resto de los acreedores, y en especial a aquellos con créditos garantizados, pues normalmente el pasivo financiero garantizado constituye el pasivo principal de la empresa.

Por tanto, las medidas que pueden ser extendidas al resto del pasivo financiero son las siguientes:

- Aplazamiento superior a cinco años pero inferior a diez;
- Quitas sin limitación legal alguna en relación con su cuantía;
- Conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad o bien una quita cuyo importe fuera equivalente al importe del nominal de las acciones o participaciones más la prima de emisión que les correspondería suscribir. Y siempre que no hubiera manifestación al respecto se entendería que el acreedor opta por la quita;
- Cesión de bienes o derechos a los acreedores en pago de la totalidad o de parte de la deuda.

¹⁰ Para lo cual se exige una mayoría del 75% del pasivo financiero para que se puedan extender a éstos determinadas medidas del acuerdo de refinanciación (Disposición Adicional 4ª, apartado tercero, letra b) de la LC

¹¹ Para lo cual se exige una mayoría del 65% del pasivo financiero para que se pueda extender el aplazamiento del crédito con plazo no superior a cinco años, o una mayoría del 80% para el caso de las medidas recogidas en la letra b) del apartado tercero de la Disposición Adicional 4ª de la LC (Disposición Adicional 4ª, apartado cuarto de la LC).

3. HOMOLOGACIÓN JUDICIAL DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

3.1 Introducción

Han transcurrido cuatro años desde la aprobación del Real Decreto-ley 4/2014, 7 de marzo (RDL 4/2014) por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. Esta reforma introdujo grandes cambios en la institución de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación con el objetivo de facilitar la reestructuración financiera de compañías viables desde un punto de vista de operativo, pero inviables desde un punto de vista financiero, como mencionábamos al comienzo de este trabajo.

Antes de analizar en qué medida se ha cumplido con dicho objetivo, analizaremos como estaba regulada esta figura preconcursal en la normativa anterior: **Ley 38/2011, de 10 de octubre**, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

El Ministerio de Justicia impulsó esta reforma del año 2011 donde aparece por primera vez la figura preconcursal de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación. Per esta regulación fue insuficiente y estaba condenada al fracaso pues era poco ambiciosa y realista ya que en su ámbito de aplicación subjetiva sólo incluía a las "entidades financieras" y dejaba fuera a numerosos acreedores profesionales; y en cuanto a su alcance objetivo sólo permitía esperas como máximo de tres años, algo que puede resultar insuficiente para tornar a una empresa viable desde el punto de vista financiero. Para concluir, dicha reforma consideraba inmunes a los acreedores con garantía real.

Por tanto, la primera regulación de la homologación era rígida y no aportaba los elementos necesarios para llevar a cabo una reestructuración de la deuda.

En 2013, el Juzgado Mercantil de Barcelona consiguió mínimamente dotar de flexibilidad a la regulación (**Caso Celsa**): dictó un auto de homologación del

acuerdo de refinanciación con una espera de 5 años y posteriormente desestimó la impugnación realizada contra dicho auto del 28 de junio de 2013. Sin embargo, este avance jurisprudencial no era suficiente, era necesaria una reforma legislativa que dotara de seguridad jurídica a la institución de la homologación.

3.2 La Homologación Judicial de los Acuerdos de Refinanciación en el Real Decreto Ley 4/2014.

3.2.1 Objetivos y novedades

La reforma del 2014 busca finalmente la eficacia práctica del instituto de la homologación, teniendo como propósitos: *"establecer un mecanismo de protección de los acuerdos de refinanciación frente al riesgo de rescisión y un mecanismo para extender los efectos de tales acuerdos a los acreedores disidentes o no participantes"*¹²

Primero, se amplía el ámbito de **aplicación subjetiva**: la homologación afecta a todos los acreedores titulares de pasivos financieros. Ya no se limita a entidades financieras sometidas a supervisión financiera. Esto es un gran avance, pues se adecúa en mayor medida a la realidad financiera de una compañía y posibilita realizar acuerdos de refinanciación viables al poder introducir a todos los acreedores financieros.

Segundo, la reforma otorga numerosos instrumentos para llevar a cabo la reestructuración¹³, entre las que encontramos: esperas (máximo de 10 años), conversión en préstamos participativos (máximo de 10 años), conversión en obligaciones convertibles o préstamos subordinados o préstamos con intereses capitalizables, conversión en cualquier otro instrumento de rango, vencimiento o características distintas de la deuda original, quitas (no establece límite), conversión de deuda en capital social, cesión de bienes en pago total o parcial.

Estos instrumentos permiten imponer los efectos del Acuerdo de Refinanciación (en adelante AR) a los acreedores disidentes, que en el régimen

¹² de Cárdenas Smith, C., 2017.

¹³ BROSETA Abogados, marzo de 2014, p. 14

anterior eran prácticamente inmunes a los acuerdos homologados "*salvo en lo que pudiera afectar a esperas de duración limitada o suspensión de ejecuciones*"¹⁴.

Sin embargo, la extensión de los efectos del AR a los acreedores disidentes, y la forma en que éstos se extiendan, dependerá del porcentaje del pasivo financiero que suscriba el acuerdo. Así pues, la mayoría exigida para la extensión de efectos va a depender del contenido del acuerdo y de si los créditos de los acreedores disidentes están cubiertos por una garantía real o no.

La reforma se ha realizado fijando la vista en la condición de los créditos y su cobertura efectiva por una garantía real, a diferencia del anterior régimen, que distinguía entre la condición de acreedores¹⁵. Con la actual reforma será vital la determinación del valor de la garantía real.

¿A qué se debe este cambio? En la exposición de motivos del RDL 4/2014 se explica cuál es la pretensión del legislador con dichas mayorías exigidas en función de los créditos garantizados:

*" (...) no todos los acreedores con garantía real son de la misma condición. A veces tal circunstancia es un puro nominalismo, puesto que la garantía de la que se dispone es de un rango posterior a otras preferentes o puede recaer sobre un activo de muy escaso valor que cubre una pequeña parte de la deuda, o pueden producirse ambas situaciones simultáneamente. **Lo relevante en consecuencia no es tanto realizar una distinción subjetiva, sino una distinción objetiva entre la parte de deuda que está cubierta por el valor real de la garantía y aquélla que no lo está, anticipando en cierta medida lo que podría ocurrir en caso de liquidación concursal. De este modo, el concepto determinante es el de valor real de la garantía (...)** A partir de ahí el tratamiento de la parte de créditos no cubiertos por la garantía es el mismo que se atribuye a los acreedores sin garantía real."*

En base a lo comentado, vemos que la extensión coactiva de los efectos de un AR homologado judicialmente a los acreedores disidentes del AR que gocen de una garantía real se basa en el "**valor de la garantía real**". Se entiende como "valor de la garantía real" del que dispone cada acreedor con garantía real aquel

¹⁴ Exposición de motivos del RDL 4/2014.

¹⁵ Distinguiría entre "acreedores dotados de garantía real" y "acreedores no dotados de garantía real", sin prestar atención al valor de la garantía.

que resulta " de deducir, de los 9/10 del valor razonable del bien o derecho sobre el que esté constituida dicha garantía real, las deudas pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien o derecho (...) sin que en ningún caso el valor de la garantía pueda ser inferior a cero ni superior al valor del crédito del acreedor real correspondiente (...) "¹⁶. Si la garantía otorgada a un acreedor recayera sobre varios bienes o derechos había que aplicar la regla comentada anteriormente a cada bien o derecho individualmente, luego se sumarían conjuntamente y el resultado será el valor de la garantía real.^{17 18}

Parte de la doctrina entiende que el nuevo planteamiento realizado en la reforma muestra un doble interés¹⁹: primero, evitar que los acreedores sin expectativas reales de cobro del deudor puedan entorpecer el proceso de reestructuración mediante el ejercicio de su derecho de veto a la solución de la insolvencia o incluso fueren la apertura de la insolvencia. Segundo, otorgar a los acreedores con expectativas reales de cobro y con un interés económico en el deudor, implementar alternativas que prevengan la insolvencia del deudor y extender y forzar la implementación de éstas a los acreedores sin interés económico en el deudor.

Con esta visión general sobre los objetivos y las novedades que introduce el RD-L 4/2014 sobre la institución de la homologación judicial de los AR, pasamos a analizar de manera individual las cuestiones que han suscitado dudas y debate al respecto.

3.2.2 Dudas planteadas

3.2.2.1 Alcance objetivo de la homologación

La DA 4.^a en su párrafo tercero del apartado 1, establece que la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación afectará a los acreedores de pasivos financieros, con independencia de que estén sometidos o no a una supervisión financiera. Quedan excluidos los acreedores por operaciones comerciales y los acreedores de derecho público.

¹⁶ RDL 4/2014, apartado 2 de la DA4.^a.

¹⁷ Para determinar el valor de la garantía real que recaer sobre varios bienes o derechos opera el mismo límite mencionado para una garantía real constituida sobre un único bien o derecho.

¹⁸ Sebastián Quetglas, R., *Fundamento Derecho Empresarial*, Tema 6, 2018).

¹⁹ de Cárdenas Smith, C., 2017.

Surgen algunas dudas respecto al alcance objetivo de la homologación:

1. ¿Qué se entiende por pasivo financiero?

Esta cuestión es de importancia a efectos de delimitar el pasivo que se verá afectado por la homologación del AR y para realizar el cómputo de las mayorías. Se cuestiona si por pasivo financiero hay que fijarse en una interpretación autónoma pero carente de definición legal, comprensiva de cualquier clase de endeudamiento financiero o, si se debe hacer caso a lo dispuesto en la Norma 9º del Plan General Contable.

La Norma 9ª del PGC denomina como pasivos financieros a: "*Débitos por operaciones comerciales: proveedores y acreedores varios; deudas con entidades de crédito; Obligaciones y otros valores negociables emitidos: bonos y pagarés; Derivados con valoración desfavorable para la empresa: entre ellos, futuros, opciones, permutas financieras y compraventa de moneda extranjera a plazo; Deudas con características especiales, y Otros pasivos financieros: deudas con terceros, tales como los préstamos y créditos financieros recibidos de personas o empresas que no sean entidades de crédito incluidos los surgidos en la compra de activos no corrientes, fianzas y depósitos recibidos y desembolsos exigidos por terceros sobre participaciones.*"

El Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas²⁰ aboga por la primera opción: interpretación autónoma del pasivo financiero, comprendiendo cualquier clase de endeudamiento financiero:

" (...) el concepto "titular de cualquier endeudamiento financiero" es una categoría autónoma, claramente identificable, cualquier acreedor que ha suministrado financiación a la empresa en su significado más intuitivo, es decir, que ha suministrado fondos o efectivo a la misma (...) esta categoría debe incluir a los acreedores como las entidades de crédito, con independencia del instrumento con el que se haya formalizado la financiación y en su caso de las garantías exigidas, así como otras personas, entidades o intermediarios ya sean sometidos o no a supervisión financiera y que hayan financiado a la empresa mediante los mercados de capitales (bonos, pagarés, etcétera) o de forma bilateral o

²⁰ Consulta 1 de 2015, Boletín 102/2015

multilateral (préstamos sindicados, etcétera). La categoría de pasivos financieros excluye, por lo tanto, a los acreedores laborales, a los acreedores de derecho público, a los acreedores por operaciones comerciales, así como a otros acreedores cuya financiación otorgada no responda a los criterios anteriores previstos para los acreedores financieros."

Mientras que los Magistrados de lo Mercantil de Madrid²¹, por unanimidad abogaron por la interpretación de pasivo financiero guiándose por lo dispuesto en la Norma 9ª del PGC:

"No se aprecian razones para efectuar ninguna restricción respecto del concepto de pasivo financiero utilizado en la norma 9ª del Plan General Contable basado en la NIC 39, salvo las que propiamente hace el Legislador al excluir los débitos por operaciones comerciales, que en la normativa contable sí estarían expresamente incluidos. Consideramos que esta interpretación favorece la seguridad jurídica, pues permite aplicar de manera cierta las reglas de cómputo de mayorías basándose en la contabilidad del deudor y sin necesidad de analizar, una a una, la exacta naturaleza como "contrato de financiación" (atípica en nuestro Derecho) de la relación jurídica..."

Parte de la doctrina señala que esta segunda postura puede llevar a resultados no deseados. El problema que surge es sobre la consideración y tratamiento de algunas facilidades crediticias no dispuestas como los avales durante el proceso preconcursal, pues éstas son de vital importancia para el mantenimiento de muchas compañías.

Así, los avales prestados por un banco y no ejecutados²² pueden recibir un doble tratamiento:

Excluirlos del cómputo del pasivo: puede afectar al deudor cuando se opera de tal modo. Aunque depende de los términos del contrato, la homologación suele provocar el vencimiento anticipado del contrato de emisión de un aval, obligando al deudor a relevar al banco emisor o a transferirle efectivo como colateral.

²¹ Conclusiones de la Reunión de Magistrados de los Mercantil de Madrid, 7 y 21 de noviembre de 2014 sobre Unificación de Criterios de Aplicación de las Reformas de la Ley Concursal operadas por el RDL 11/2014 y la Ley 17/2014

²² Los avales ejecutados pasan a ser un pasivo financiero al igual que lo es un préstamo (de Cárdenas Smith, C., 2017).

Incluirlos en el cómputo del pasivo: a esta opción se le objeta poder provocar distorsiones en el cómputo del pasivo; pues se le está otorgando a un pasivo contingente el mismo peso que a otros pasivos que podrían estar vencidos.

La **Propuesta de Directiva**²³ del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE, parece abogar por la primera opción de tratamiento. El considerando 25 indica que:

"Las legislaciones nacionales deben, en cualquier caso, garantizar que se da un trato adecuado a los asuntos de especial importancia a los fines de la clasificación por categorías, tales como los créditos de partes relacionadas, y deben contener normas que se refieran a créditos contingentes y créditos impugnados".

Hemos podido observar la existente controversia a la hora de establecer un perímetro al concepto de pasivo financiero, es por eso que parte de la doctrina apoya e interpreta la primera opción indicada por el ICAC, entendiendo que la LC contiene un concepto autónomo del pasivo financiero que posibilita el cumplimiento de la finalidad de la norma que es posibilitar de manera efectiva la viabilidad del deudor.

2. ¿Se pueden extender los efectos de la homologación a los acreedores con "garantías financieras"?²⁴

El RDL 5/2005 dotaba de fuerte protección a las garantías financieras: los protegía de la rescisión a los acuerdos de garantía financiera en caso de concurso, siempre y cuando la apertura de éste fuese posterior a la formalización del acuerdo

²³ En adelante nos referiremos a ella como "Propuesta de Directiva"

²⁴ Garantías previstas en el RDL 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública, norma que es traspuesta en el ordenamiento jurídico español por la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera.

y además éstos acuerdos no quedaban limitados, restringidos o afectados por la apertura de un concurso, pudiéndose ejecutar de manera separada.²⁵

La disposición adicional 1.ª del RDL 11/2014, de 5 de septiembre establece:

"A los efectos del Real Decreto-ley 5/2005 (...) las actuaciones que se deriven de la aplicación del artículo 5 bis y de la disposición adicional cuarta de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, tendrán la consideración de medidas de saneamiento. Serán de aplicación a estas actuaciones los mismos efectos que establece para la apertura de concurso el capítulo II del título I de dicho Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo."

Lo que supone que a pesar de que la homologación judicial no es un procedimiento concursal, se le aplica el RDL 5/2005. Es por eso que surge la duda de si los acreedores con garantías financieras van a verse afectados por los efectos de la homologación judicial de los AR.

Los Magistrados de lo Mercantil de Madrid²⁶ aclararon el significado de la disposición adicional 1ª del RDL 11/2014, anteriormente citada: *"la posición del acreedor con garantía financiera es igualmente inmune dentro y fuera del concurso, por lo que el pasivo con garantía financiera computará para el volumen total del pasivo financiero (ninguna disposición expresamente lo excluye, como sí hace en relación con el pasivo de personas especialmente relacionadas) y los titulares de las garantías financieras que se adhieran también serán tenidos en cuenta respectivamente a los efectos de las mayorías de pasivo financiero total y con garantía que en la Disposición Adicional 4ª se exigen"*.

Concluyen estableciendo por unanimidad que los titulares de pasivos con garantía financiera no podrán verse afectados contra su voluntad por el AR homologado judicialmente a partir del RDL 11/2014 de 5 de septiembre.

Esta conclusión puso en peligro la reforma del instituto de la homologación, ya que *"la dejaba vacía de contenido repentinamente"*.²⁷ Sin embargo, estos

²⁵ de Cárdenas Smith, C., 2017.

²⁶ Conclusiones de la Reunión de Magistrados de lo Mercantil de Madrid, 7 y 21 de noviembre de 2014 sobre Unificación de Criterios de Aplicación de las Reformas de la Ley Concursal operadas por el RDL 11/2014 y la Ley 17/2014

²⁷ de Cárdenas Smith, C. (2017)

mismos jueces modificaron su postura y emitieron una nota aclaratoria el 20 de enero de 2015 concluyendo que " (...) *es posible la afectación del crédito garantizado en los mismos términos que el de cualquier otro acreedor con garantía real.*"

Los Magistrados aclaran que lo que no puede verse afectada es la ejecutabilidad del acuerdo de garantía financiera. Sin embargo el crédito subyacente o garantizado sí se verá sometido al arrastre de las mayorías impuesto por la Disposición Adicional Cuarta LC.²⁸

Este criterio fue el seguido por el Juzgado Mercantil número 7 de Madrid en su auto de 12 de febrero de 2015 (Caso Sacyr Vallehermoso) donde impusieron la espera a tres acreedores financieros disidentes dotados de garantías financieras.

3.2.2.2 Perímetro de afectación de la deuda

También surgen dudas respecto al perímetro de afectación de la deuda:
¿Tienen que formar parte del perímetro de la refinanciación todos los pasivos?

Se ha partido de la premisa que la homologación debe afectar a todo el pasivo financiero de una sociedad, pero esto no es así siempre, de Cárdenas Smith (2017) lo explica mediante un ejemplo en el que se presenta a una sociedad que tiene suscrito un préstamo sindicado y que vence a final de año²⁹, y lo quiere extender por cuatro años más. A su vez esta sociedad realizó una emisión de bonos que vence en 2025. Entiende que no es necesaria la extensión de los bonos y que el pasivo representado por los bonos no debe computar a los efectos de la obtención de mayorías, a no ser que esto les afectase positivamente.

La Recomendación de la Comisión de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial entiende que no todos los pasivos tienen que formar parte del perímetro de la refinanciación³⁰:

²⁸ (Sala&Serra, 2015).

²⁹ El texto que recoge el ejemplo explicado dice que el préstamo vence en 2017 ya que se publicó en ese año y entonces cobraba sentido. Por eso me tomo la licencia de cambiar la fecha para hacer viable el ejemplo.

³⁰ Apartado 20 de la Recomendación de la Comisión de 12 de marzo de 2014.

"Para una adopción más eficaz de los planes de reestructuración, los Estados miembros también deberían garantizar la posibilidad de que los planes de reestructuración los adopten únicamente determinados acreedores o determinados tipos o categorías de acreedores, siempre que esto no afecte a otros acreedores".

Los tribunales³¹ también abordan la cuestión del perímetro del pasivo financiero a efectos de computar las mayorías:

"Si bien dicho párrafo 32, realiza una definición de lo que debe entenderse por "pasivos financieros", tampoco aclara meridianamente si los pasivos financieros sobre los que ha de computarse las mayorías a efectos de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, serían sólo la porción de pasivos financieros afectados por el Acuerdo de Refinanciación o en su caso la totalidad de pasivos financieros del deudor, con independencia de que los efectos recayesen sobre la totalidad o no de dicho pasivo financiero."

El Juzgado Mercantil de Barcelona aboga por la postura previamente indicada:

"En cualquier caso, una interpretación a sensu contrario del tenor literal de la Disposición Adicional Cuarta apartado primero, permitiría inferir, que se refiere a los "pasivos financieros afectados por el Acuerdo de refinanciación". Y ello porque si el legislador hubiese querido hacer partícipe a la totalidad de la deuda del deudor para efectuar el cómputo de las mayorías previstas en la Disposición Adicional Cuarta, habría mencionado expresamente que el cómputo debería realizarse sobre "todos los pasivos financieros", con independencia de que las medidas de refinanciación recayesen o no sobre su porción de deuda."

Continúa con su explicación:

"Así mismo la redacción del artículo 71 bis y de la Disposición Adicional Cuarta, parece decantar la interpretación de la norma consistente en computar los porcentajes sólo en relación al "pasivo financiero que se refinancia".

Y finaliza diciendo:

³¹ Sentencia de 29 de noviembre 2016 Juzgado Mercantil nº 10 de Barcelona (caso Fomento Construcciones y Contratas) (en adelante caso FCC)

³² párrafo tercero, apartado primero de la DA4.^a de la LC

"La Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, facilita la adopción y efectividad de acuerdos de reestructuración de la deuda, mediante la referida extensión de efectos a los acreedores disidentes. La extensión de efectos se produce a partir del acuerdo de la mayoría del pasivo afectado por la refinanciación de la deuda. Resultaría ilógico y desproporcionado que titulares de pasivos financieros, que no se ven afectados por las medidas acordadas en el correspondiente acuerdo de refinanciación, computasen a efectos de determinar el cálculo de mayorías y pudiesen ocasionar o frustrar una extensión de efectos a acreedores disidentes, aun cuando sus pasivos financieros no fuesen objeto de medida alguna de reestructuración."

En la línea de lo expuesto, vemos que esta interpretación es la seguida por la Propuesta de Directiva³³, que en su considerando 24 indica lo siguiente: *"Las partes no afectadas por el plan de reestructuración no deben tener derechos de voto en relación con el plan ni debe requerirse su apoyo para la aprobación de cualquier plan."*

Además señala en el artículo 8.1 (e) que los Estados miembros exigirán que en los planes de reestructuración que sean presentados al órgano competente se incluyan (e): *"la identidad de las partes no afectadas, mencionadas individualmente o descritas mediante referencia a una o varias categorías de deuda, junto con una declaración sobre los motivos por los cuales no se propone incluirlas en el plan"*.

Vemos cómo la postura propuesta por la doctrina y por la jurisprudencia española se ve apoyada y fundamentada por la Unión Europea en la Recomendación y Proposición de directiva mencionadas.

3.2.2.3 Sistema de mayorías

También surgen dudas interpretativas respecto al sistema de mayorías³⁴ establecido en la DA 4ª LC:

1. ¿Cómo opera la regla de arrastre para acuerdos sindicados?

³³ Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE.

³⁴ El sistema de mayorías de la homologación judicial con efectos extendidos ha sido explicado en el apartado 2.2.4 del presente trabajo.

El penúltimo párrafo del apartado 1 de la DA 4ª LC contiene una regla expresa sobre los pasivos financieros sujetos a un régimen de sindicación:

" (...) se entenderá que la totalidad de los acreedores sujetos a dicho acuerdo suscriben el acuerdo de refinanciación cuando voten a su favor los que representen, al menos, el 75 por ciento del pasivo afectado por el acuerdo, salvo que las normas que regulan la sindicación establezcan una mayoría inferior, en cuyo caso será de aplicación esta última."

Aquí, parte de la doctrina se cuestiona si la regla de arrastre para los acuerdos sindicados se aplica únicamente a efectos del cómputo del 51% de protección frente a la rescisión o si también es efectiva para extender los efectos de los apartados 3 y 4 de la DA 4.ª LC.³⁵

También señala la doctrina que existe un problema cuando el pacto de sindicación no contiene una clara delegación en el voto mayoritario para formar la voluntad consensual del acreedor respecto de las modificaciones de la deuda sindicada que se proponen en un AR que se quiere homologar. Existen varias interpretaciones al respecto. Unos autores³⁶ consideran acertada la siguiente interpretación:

"Alcanzada la mayoría del 75% (o la inferior que establezca el acuerdo de sindicación), se entiende adherido al AR la totalidad del préstamo sindicado, a los efectos del cómputo de la mayoría mínima del 51% del pasivo financiero, y también a los efectos de la extensión al acreedor sindicado disidente del AR que se contemplan en el apartado 3, con tal de que se reúnan las mayorías exigidas en los apartados 3 y / o 4 (para cuyo cómputo, debe contarse la totalidad del préstamo sindicado y la totalidad del valor de las garantías reales sindicadas."

Esta posición³⁷ fue la mostrada en las Conclusiones de la Reunión de Magistrados de los Mercantil de Madrid³⁸ *"el acreedor disidente en el seno del sindicato únicamente podrá verse arrastrado a la refinanciación si concurren las mayorías*

³⁵ de Cárdenas Smith, C. (2017)

³⁶ . Azofra (2017, p.117) , Vaquer Martín, F.J.

³⁷ La SJM nº 11 de Madrid de 22-07-2016 también se decanta por esta opción.

³⁸ Conclusiones de la Reunión de Magistrados de los Mercantil de Madrid, 7 y 21 de noviembre de 2014 sobre Unificación de Criterios de Aplicación de las Reformas de la Ley Concursal operadas por el RDL 11/2014 y la Ley 17/2014

necesarias para la extensión de efectos de la misma (computando su crédito, si el 75% de este último vota a favor), quedando sujeto a dicha extensión (...)".

Sin embargo, existe oposición a tal postura y hay quien defiende que no es necesaria una doble mayoría para desplegar dichos efectos, como sucede en la sentencia recaída en el caso de FCC:

"Afirman los impugnantes, en relación a éste tercer motivo de impugnación de las mayorías, que ninguna de las certificaciones que aporta la solicitud acredita la concurrencia de los quórum referidos en los apartados tres o cuatro de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal. Alega que no se ha acreditado tal circunstancia, tal como exige el apartado sexto de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo previsto en los párrafos precedentes, debe estimarse que se ha superado el umbral de porcentaje establecido en el párrafo cuarto del apartado primero de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal; y por tanto por el "efecto arrastre positivo" de dicho apartado, procede considerar que se ha aceptado el 100% del pasivo financiero sujeto al pacto de sindicación. Debiendo concluirse que resultan alcanzados los umbrales d porcentaje de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal"³⁹

Y en el mismo sentido, en el caso Abengoa:

" (...) prescindiendo de la referencia o no al cómputo, ha de atenderse al carácter de la sindicación (...) cuando determinados acreedores están sujetos a un pacto de sindicación, los mismos han consentido previamente que, en determinadas condiciones, lo aprobado por una mayoría concreta les vincule, hayan o no coincidido con la misma. De este modo, el acreedor sindicado se obliga para con terceros si la mayoría exigida así lo decide, debiendo estarse a lo estipulado en el pacto de sindicación. Y lo que la Ley hace en materia de acuerdos de refinanciación y de convenio es complementar el pacto, rebajando al 75 por ciento (en caso de que la mayoría convenida fuera superior) el porcentaje exigible para que se produzca la vinculación....

³⁹ Caso FCC (Juzgado Mercantil de Barcelona nº 10, sentencia 29-11-2016)

*De este modo, y puesto que los acreedores sujetos a un régimen de sindicación han de actuar como un todo, la Ley se limita a favorecer (rebajando el porcentaje necesario para ello) la adopción de una decisión favorable a la suscripción del acuerdo de refinanciación, lo que comporta que el mismo vincule a los acreedores sindicados, no por la decisión judicial a través de la extensión de sus efectos, sino por la decisión contractual derivada del pacto de sindicación complementado legalmente”*⁴⁰

Estos dos últimos ejemplos vienen a mostrar la defensa de la postura de que no es necesaria una doble mayoría; a la cual se suma de Cárdenas Smith (2017) que aprecia que esta postura es la que finalmente parece imponerse.

2. ¿Cuál es el mecanismo de control existente en nuestro sistema para evitar situaciones contrarias a la equidad?

La doctrina se ha planteado esta cuestión ya que el concepto de clase no se contempla en materia de homologación judicial en el ordenamiento español.

Sin embargo, si atendemos a la Propuesta de Directiva existe la posibilidad que en el futuro el legislador tenga que optar por ello, si no hay modificaciones al respecto, pues esta exige que se formen clases por acreedores *cuyos derechos sean suficientemente parecidos como para tener intereses comunes*.

Además vemos que el apartado 17 de la Recomendación de CE también aboga por incluir las clases de acreedores: *"Los acreedores con diferentes intereses deberían ser tratados como categorías separadas que reflejen tales intereses. Como mínimo, deberían existir categorías separadas para los acreedores con garantía y sin garantía."*

En la doctrina sin embargo, hay defensores de la no inclusión por el legislador de las clases de acreedores ya que el control de la equidad se realiza a través del expediente del sacrificio desproporcionado.⁴¹ Esto configura un sistema de control judicial a posteriori en el que el juez, tendrá discrecionalidad ya que *"la realidad es muy rica e imposible de tipificar"* y *"la experiencia inglesa demuestra que la correcta formación de clases es el aspecto que más litigios genera. (...) en un sistema como el*

⁴⁰ Caso Abengoa (Juzgado nº 2 de Sevilla en el auto de homologación de 8-11-2016)

⁴¹ El sacrificio desproporcionado y la reducción de discrecionalidad del juez será tratada más adelante.

español existirá la tentación de identificar automáticamente el concepto de clase con (...) las que se refieren a las clases de créditos".⁴²

3.2.2.4 Acreedor con supuesto conflicto de interés

Surgen dudas sobre si a un acreedor con un supuesto conflicto de intereses debería ser excluido del cómputo del pasivo:

Jurisprudencia y doctrina han respondido que no; así la sentencia del caso FCC declara:..."Carecen por otro lado de relevancia, las alegaciones en torno a un supuesto conflicto de interés de determinados acreedores que se adhirieron al acuerdo, que determinaría que no se puedan tener en consideración sus adhesiones para el cómputo de las mayorías de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal. Los posibles intereses que tuviesen los acreedores a la hora de suscribir el acuerdo, no pueden ser objeto de análisis al amparo de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, que circunscribe los motivos de oposición a los tasados y relativos al cómputo de mayorías y sacrificios desproporcionados".⁴³

Y la doctrina entiende que el ámbito subjetivo de la DA 4ª (párrafo segundo del apartado 1) indica que podrá quedar afectado por la homologación cualquier acreedor de pasivo financiero que merezca la consideración persona especialmente relacionada con el deudor,⁴⁴ pero **sus créditos no se tendrán en cuenta "a efectos del cómputo de las mayorías indicadas en esta disposición"** como **tampoco se tendrán en cuenta "para el cómputo de la mayoría mínima del 51% del pasivo financiero que habilita la homologación y concede el blindaje (apartado 13), como para el cálculo de las mayorías de arrastre de los apartado 3 y 4 que se precisan para la extensión coactiva de los efectos pactados a los disidentes"**.⁴⁵

Por tanto, no se excluirá del cómputo del pasivo a los acreedores con un hipotético conflicto de interés y sólo serán excluidos del cómputo las personas especialmente relacionadas.

3.2.2.5 Medidas de reestructuración y sus efectos

Existen dudas respecto a la consideración de las medidas que otorga la reforma para llevar a cabo la reestructuración y los efectos de éstas:

⁴² de Cárdenas, C.(2017).

⁴³ Caso FCC SJM nº. 10 de Barcelona de 29-11-2016

⁴⁴ Se define conforme al art. 93.2 LC

⁴⁵ Azofra, F. 2017, p.102.

Como hemos mencionado anteriormente, la reforma recoge una serie de herramientas enunciadas en los apartados 3 y 4 de la DA 4ª, que posibilitan la reestructuración del deudor e imponer los efectos del AR a los acreedores disidentes cuando se obtengan las mayorías necesarias.

1. ¿Constituyen estas medidas un *numerus clausus*?

Aunque encontramos autos judiciales de homologación y autores favorables a la idea de que las medidas sí forman un *numerus clausus*... "no cabe extenderle cualquier efecto a las entidades disidentes, sino solamente los pactados en el acuerdo, y que además sean algunos de los previstos en el apartado tercero letra a) o de los previstos en el apartado cuarto[...] ellos serán los únicos efectos que se homologarán (...)"⁴⁶

Sin embargo, parece que no tiene sentido que las medidas de refinanciación constituyan un *numerus clausus*, pues se estaría tratando de manera errónea las necesidades del deudor en una reestructuración.⁴⁷

Así pues, parte de la doctrina⁴⁸ y autos entienden que, las medidas y efectos que el AR homologado prevea son amplios y no se pueden limitar a los recogidos en el apartado 3 de la DA 4ª, sino también a las medidas que se refieran: "...a la ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación o extinción de sus obligaciones, bien mediante prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas, siempre que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo."⁴⁹

Y que estas dos modalidades se pueden combinar⁵⁰. Esta línea doctrinal insiste en esta idea, y señala que, para los AR homologados judicialmente, no procede la limitación a las medidas y efectos estipuladas en el apartado 3 de la DA 4ª, sino que está condicionado desde un punto de vista objetivo al plan de viabilidad que se

⁴⁶ Auto de homologación de AR Juzgado Mercantil nº. 2 de Pontevedra, 13-02-2015

⁴⁷ de Cárdenas, C. (2017): "Pretender que el deudor y un grupo de acreedores (los participantes) estarán sujetos a ese conjunto de reglas encaminadas a dar viabilidad al deudor, y otro grupo (los disidentes y no participantes) simplemente verán extendidos, reducidos, o convertidos sus créditos, sin que les sea de aplicación el complejo conjunto de normas⁴⁷ en que consiste un acuerdo de refinanciación dista de responder adecuadamente a las necesidades de una reestructuración."

⁴⁸ Azofra, F. 2017, p. 61.

⁴⁹ art. 71 bis. (a) del RDL 4/2014.

⁵⁰ Auto del Juzgado Mercantil nº. 2 de Las Palmas de Gran Canaria de 1 02-2016 (Bonny).

establezca.⁵¹ Así por ejemplo, lo declaran también AR homologados judicialmente:... *“la concesión de mayor flexibilidad para el cumplimiento de ratios financieros; (...) la autorización para la reorganización societaria del Grupo Holmes, autorizando la fusión por absorción de HP Iberia como absorbente y HP Holding y HP España como absorbidas; la autorización para vender la filial portuguesa del Grupo Holmes (HP Portugal, autorizando la modificación de determinados contratos de financiación a fin de que HP Iberia asuma la deuda financiera de HP Portugal frente a las entidades financieras.”*⁵²

2. ¿Qué ocurre con la extensión de estas medidas y efectos a los acreedores disidentes?

La DA 4ª en el párrafo cuarto, apartado primero permite la extensión de efectos a los acreedores disidentes de un pacto de sindicación

"En caso de préstamos sindicados, se entenderá que los acreedores prestamistas suscriben el acuerdo de refinanciación cuando voten a su favor los que representen al menos el 75 por ciento del pasivo representado por el préstamo, salvo que las normas que regulan la sindicación establezcan una mayoría inferior, en cuyo caso será de aplicación esta última."

Pero está vetado si no hay un pacto de sindicación previo; lo cual no tiene mucho sentido y hay doctrina que propone que la futura reforma de la LC modifique esta cuestión; y existen además autos judiciales⁵³ que sí extienden los efectos a los acreedores disidentes sin mediar acuerdo de sindicación previo:

"En concreto, los efectos que la homologación judicial del acuerdo de refinanciación supondría para los acreedores disidentes (Abanca y Caja Duero), es que las mismas sean consideradas parte del Contrato Marco, siéndoles de aplicación todas y cada una de las previsiones establecidas en el Régimen General del Contrato Marco, en función de la naturaleza concreta de su participación en la Deuda Afectada."

⁵¹ Azofra, 2017 pp.169-170.

⁵² AR homologado por Auto del Juzgado Mercantil nº 1 de Barcelona de 4-04-2015 Grupo Holmes

⁵³ Auto de 28-08-2014 del Juzgado Mercantil nº. 7 de Barcelona: Caso Copisa

Sin embargo, no parece que la futura reforma vaya a seguir esta dirección indicada, pues la Propuesta de Directiva CE en su artículo 14 dispone lo siguiente:

"1. Los Estados miembros se asegurarán de que los planes de reestructuración que hayan sido confirmados por un órgano jurisdiccional o una autoridad administrativa competente vinculan a cada parte identificada en el plan.

2. Los acreedores que no participen en la adopción de un plan de reestructuración no se verán afectados por el plan."

Se ha señalado⁵⁴ que una de las novedades introducidas por la DA 4ª es la reducción de la discrecionalidad judicial, pues el auto de homologación inicial es un acto meramente reglado y de trámite. El control del juez pasa a ser a posteriori: una vez emitido el auto de homologación y si se han hecho impugnaciones respecto al alcance de las mayorías necesarias⁵⁵ o a la existencia de un sacrificio desproporcionado, el juez entrará a analizar dicha situación

3.2.2.6 Sacrificio desproporcionado

La doctrina comenta y analiza el sacrificio desproporcionado como uno de los motivos de impugnación. La carga de la prueba en este supuesto recae sobre el disidente impugnante.⁵⁶

Para abordar y explicar esta figura, la doctrina se ha fijado en tres elementos de contraste:

1. Expectativa de recuperación en la hipótesis de liquidación:⁵⁷

Se entiende que existirá un sacrificio desproporcionado si la cuota de satisfacción esperada o previsible del acreedor disidente en situación de concurso es superior a la que resulte de una extensión coactiva de los efectos del AR mediante homologación judicial.

Esta postura ha sido apoyada por la Recomendación de la Comisión Europea en su apartado 19: "*(...) Por lo tanto, el órgano jurisdiccional debería rechazar aquellos planes en que la reestructuración prevista limite los derechos de*

⁵⁴ de Cárdenas, C. (2017)

⁵⁵ Se impugna el Auto de Homologación por este motivo cuando no concurren los porcentajes que se prevén.

⁵⁶ Azofra, F., 2017, p.129.

⁵⁷ Azofra Vegas, F. (2017, pp. 130-133)

los acreedores discrepantes más de lo que cabría razonablemente esperar en ausencia de un proceso de reestructuración de la empresa del deudor."

Posteriormente esta postura es recogida por la Propuesta de Directiva⁵⁸ que en su Considerando 27 dice lo siguiente: "*El «interés superior de los acreedores» permite garantizar que ningún acreedor discrepante se vea perjudicado por el plan de reestructuración en comparación con su situación en caso de liquidación de la empresa(...). Este criterio debe aplicarse, en todo caso, cuando un plan debe ser confirmado para ser vinculante para los acreedores discrepantes o, según los casos, categorías de acreedores discrepantes."*

Y en el art. 10.2 (b) de la Propuesta de Directiva se establece:

"Los Estados miembros velarán por que las condiciones para la confirmación de un plan de reestructuración por el órgano jurisdiccional o la autoridad administrativa competente estén claramente especificadas e incluyan, como mínimo, lo siguiente: (...) b) el plan de reestructuración cumple la prueba del interés superior de los acreedores."

2. Homogeneidad entre acreedores semejantes y trato proporcionado entre acreedores diferentes:⁵⁹

Se entiende que existirá sacrificio desproporcionado si implicase un trato diferente entre acreedores homogéneos, más perjudicial para el disidente que el que soportan sus pares. Por lo tanto, será considerado sacrificio desproporcionado cuando se trate de manera desigual a los iguales o cuando se impongan unos sacrificios superiores a los acreedores de mayor rango respecto a los acreedores de menor rango.⁶⁰

Respecto al principio de proporcionalidad en el sacrificio desproporcionado, no se exige que únicamente se haya impuesto un sacrificio al acreedor disidente *senior* condicionado a que acreedores más *junior* se les haya hecho soportar "*un sacrificio igual al de sus créditos*". Puede ser no considerada la invocación de sacrificio desproporcionado por un acreedor disidente más *senior* "*sólo por el*

⁵⁸ De lo establecido por la Propuesta de Directiva, parece que una futura reforma lo mantendría .

⁵⁹ Azofra Vegas, F. (2017, pp. 133-136)

⁶⁰ de Cárdenas, C. (2017).

hecho de que, tras la refinanciación, acreedores más junior conservaran interés o crédito frente al deudor".

La "*absolute priority rule*"⁶¹ no es un requisito para que un AR homologado sea impuesto coactivamente a los acreedores disidentes, pues ni la DA 4^a⁶² ni la Ley 11/2015⁶³ apuntan en esta dirección.

3. Proporcionalidad entre la refinanciación que se pretende imponer y los fines del instituto preconcursal (perspectiva de la viabilidad):

Será desproporcionado el sacrificio cuando la medida establecida en el AR no sea útil para conseguir el resultado o bien cuando ésta medida es exagerada y no debería imponerse al acreedor financiero disidente⁶⁴.

En el primer caso (medida no útil para conseguir el resultado) se puede acatar la homologación por incumplimiento de los requisitos del apartado 1 de la DA 4^a.

La Recomendación de la CE, en el apartado 23, sigue esta línea: "*Los Estados miembros deberían garantizar que los órganos jurisdiccionales rechacen los planes de reestructuración que claramente no ofrezcan ninguna perspectiva de evitar la insolvencia del deudor o de garantizar la viabilidad de la actividad empresarial debido, por ejemplo, a que no prevén la nueva financiación necesaria para continuar la actividad.*"

La jurisprudencia también se ha decantado en esta dirección:⁶⁵ "*...este análisis tiene su recorrido en sede de valoración del sacrificio desproporcionado que pudiera suponer para el acreedor disidente verse sometido a un Acuerdo de Refinanciación abocado al fracaso desde el inicio (...)*".

⁶¹ Obligación de que un acreedor disidente sea repagado totalmente antes de que un acreedor adherente más junior pueda recibir cualquier pago o conservar algún tipo de interés o crédito bajo el acuerdo de reestructuración (Azofra, F., 2017, p. 135)

⁶² Azofra, F. (2017, p. 136) entiende que la DA 4.^a presupone que no se aplica la *absolute priority rule* al regular las condiciones para la capitalización de créditos, estableciendo por ejemplo, incentivos "*indirectos*" para los socios o accionistas que votan en contra de la capitalización o la obstaculizan (art. 172 bis. 1 LC); tema que se abordará más adelante.

⁶³ La Ley 11/2015 de 18 de junio de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, en su art. 4.1 (b) impone la progresividad del sacrificio de los acreedores más junior sin llegar a los límites de lo impuesto en la "*absolute priority rule*": "*Los acreedores de las entidades soportarán, en su caso, pérdidas derivadas de la resolución después de los accionistas o socios y de acuerdo con el orden de prelación establecido en la legislación concursal (...)*".

⁶⁴ Azofra Vegas, F. (2017, pp. 139-142)

⁶⁵ Auto de homologación del Juzgado Mercantil nº.2 de Bilbao de 13-02-2015: Grupo Eroski

También se entiende que habrá sacrificio desproporcionado cuando razonablemente el plan de viabilidad no sea realizable, por lo que si no hay posibilidad de viabilidad de la actividad empresarial, el AR no debería homologarse judicialmente, en esta línea ⁶⁶: "*(...) debe optarse por exigir que el acuerdo sea imprescindible para la continuidad de la actividad empresarial, sin perjuicio de que no sea suficiente para lograr tal objetivo y que, por tanto, se enmarque en una actuación más amplia que contemple otras medidas con las que ha de ser conjuntamente considerado en el plan de viabilidad. Y ello por una interpretación sistemática, ya que si el fundamento de la irrevocabilidad del acuerdo homologado es la presunción de su carácter no perjudicial (para una eventual masa activa concursal) por el hecho de permitir la continuidad de una empresa en dificultades financieras, si dicha empresa no se encuentra en tales dificultades o si no es necesario el acuerdo de refinanciación para eludirlos, no puede presumirse su carácter no perjudicial y no hay razón para proceder a su blindaje, de modo que no debe homologarse.*"

En el segundo caso (en caso de tratar de imponer medidas exorbitantes) se podrá impugnar la homologación basándose en el concepto de sacrificio desproporcionado; pues las medidas supondrían un sacrificio a los acreedores financieros disidentes superior "*que el que resultase de otras alternativas que también consiguen la viabilidad empresarial del deudor, o mayor que el estrictamente preciso para conseguir la viabilidad empresarial.*"⁶⁷

La Propuesta de Directiva en su art.10.3 se pronuncia en estos términos:

"Los Estados miembros velarán por que los órganos jurisdiccionales o las autoridades administrativas puedan negarse a confirmar un plan de reestructuración en caso de que dicho plan no ofrezca ninguna perspectiva de evitar la insolvencia del deudor o de garantizar la viabilidad de la empresa."

Existe jurisprudencia que avala la impugnación del auto de homologación judicial de un AR por parte de un acreedor cuando haya un sacrificio desproporcionado para el acreedor disidente.⁶⁸

⁶⁶ Auto de homologación de 8-11-2016 del Juzgado Mercantil nº. 2 de Sevilla: Caso Abengoa

⁶⁷ Azofra Vegas, F. (2017, pp.139-142).

⁶⁸ Sentencia Juzgado Mercantil nº11 de Madrid de 22-07-2016 (Bodybell)

Pero la doctrina advierte que una sobreexplotación del argumento de sacrificio desproporcionado tratando el caso de las medidas exorbitantes que se tratan de imponer a los acreedores financieros disidentes, puede llevar a caer en la "aplicación inflexible de la teoría del milímetro"⁶⁹, no respondiendo a la realidad práctica, pues un AR supone "*un complejo juego de sacrificios, un equilibrio que dista de ser perfecto, pero que debe ser razonable atendidas las circunstancias*".⁷⁰

La sentencia del caso FCC⁷¹, defiende esta postura, citando a la profesora Juana Pulgar, señalando la necesidad de que los sacrificios sean "razonablemente necesarios" "*para lograr el fin perseguido de reestructurar la empresa en crisis, pudiendo concluirse que, si en virtud del acuerdo aceptado con las mayorías legalmente exigidas, se extienden contenidos que no serían "razonablemente necesarios" para conseguir el referido fin, estaríamos ante un abuso de la mayoría frente a la minoría*".

En relación con lo expuesto, podemos apreciar como la Propuesta de Directiva propone dos mecanismos para aliviar la rigidez de la teoría del milímetro:

1. Mecanismo art.11 de la Propuesta de Directiva:

"Los Estados miembros velarán por que un plan de reestructuración no aprobado por cada categoría de partes afectadas pueda ser confirmado por un órgano jurisdiccional o una autoridad administrativa competente (...) cuando el plan de reestructuración:

a) cumpla las condiciones⁷² establecidas en el artículo 10, apartado 2;

b) haya sido aprobado por al menos una categoría de acreedores afectados distintos de una categoría de tenedores de participaciones y cualquier otra

⁶⁹ Esta teoría explica que el sacrificio de un acreedor no podrá ir más allá de lo estrictamente necesario —ni por exceso ni por defecto— para lograr el fin de la norma que no es otro que la continuidad de la actividad del deudor. (de Cárdenas, 2017).

⁷⁰ de Cárdenas, C. (2017)

⁷¹ Juzgado Mercantil de Barcelona nº 10, sentencia 29-11-2016: Caso FCC

⁷² Estas condiciones serán:

"a) el plan de reestructuración se ha adoptado de conformidad con el artículo 9 y se ha notificado a todos los acreedores que puedan verse afectados por él; b) el plan de reestructuración cumple la prueba del interés superior de los acreedores; c) toda nueva financiación es necesaria para cumplir el plan de reestructuración y no perjudica injustamente los intereses de los acreedores."

*categoría que, tras una tasación de la empresa, no recibiría ningún pago ni retribución si se aplicara el rango normal de las prioridades de liquidación;*⁷³

c) cumpla la regla de la prioridad absoluta."

2. Impedir el bloqueo del AR por parte de accionistas que no tengan interés económico y no sea necesaria la aprobación de éstos en junta general.

Si bien, a día de hoy, sólo cabe aplicar muy cuidadosamente la teoría del milímetro. mientras la Propuesta de Directiva no sea aprobada y se trasponga en España.

3.2.2.7 Efectos durante y tras la Impugnación

Otra de las cuestiones surgidas respecto a la institución de la homologación es qué efectos despliega ésta.

Primero, entre el auto de homologación a espera de dictarse sentencia, y segundo, después de la sentencia que estima la homologación judicial del AR.

La DA 4.^a en su apartado 8 recoge: *"Los efectos de la homologación del acuerdo de refinanciación se producen en todo caso y sin posibilidad de suspensión desde el día siguiente al de la publicación de la sentencia en el «Boletín Oficial del Estado»."*

Sin embargo, se han dictado resoluciones judiciales que entienden que los autos de homologación producen efectos desde que son dictados y notificados a las partes, sin que la oposición a ellos produzca efectos suspensivos. Todo ello, sin perjuicio de que la posterior sentencia pueda modificar los efectos que se habían declarado en el auto o que la homologación quede sin efecto

Esta postura es la concluida por los Magistrados de lo Mercantil⁷⁴:

"(...) la impugnación no suspendía la ejecución del acuerdo (...) a pesar de que la redacción del apartado 8 no es clara y que no hay una norma expresa, resulta de aplicación analógica el apartado 2 del art. 239 LC en sede de Acuerdo Extrajudicial de Pagos que expresamente regula que la impugnación no suspende la ejecución del acuerdo, evitando así impugnaciones dilatorias."

⁷³ Haya sido aprobado por alguna clase de acreedores que tenga un interés económico.

⁷⁴ Conclusiones del Encuentro de Magistrados de lo Mercantil 2016, reunidos en Santander

Y también es la seguida por la Propuesta de Directiva en su artículo 15.3: "*Un recurso contra una decisión confirmatoria de un plan de reestructuración no tendrá efectos suspensivos sobre la ejecución de dicho plan.*"

A la hora de analizar una sentencia estimatoria tras la impugnación, es necesario que dicha estimación sea revisada en función de los dos supuestos que pueden dar cabida a la impugnación, para así poder determinar sus efectos:

1. Efectos de sentencia estimatoria tras impugnación por sacrificio desproporcionado: sólo beneficia a los acreedores disidentes que haya impugnado alegando dicho motivo, y a aquellos que se hubiesen acogido. Los disidentes que no hayan participado no se beneficiarán de los efectos de la impugnación (de Cárdenas, 2017).

2. Efectos de sentencia estimatoria tras impugnación por inconcurrencia de mayorías: beneficiaría a todos los acreedores disidentes y también a los que no hayan participado (disidentes pasivos) e incluso a los que no hubiesen impugnado. Sin embargo, esto se da sin perjuicio de pactar en el AR que los efectos que extienda éste no estén condicionados a las impugnaciones que puedan darse.

3.2.3 Negación de los socios o administradores a capitalizar su crédito en un Acuerdo de Refinanciación y consecuencias

Recordemos que el RDL 4/2014, de 20 de marzo, persigue evitar que empresas viables desde un punto de vista operativo dejasen de serlo por haberse vuelto inviables desde un punto de vista financiero. Para ello, establece la posibilidad de "*adoptar medidas favorecedoras del alivio de carga financiera o desapalancamiento*"⁷⁵ para las empresas afectadas. El acuerdo de refinanciación es una de estas medidas

Es común que dentro de estas operaciones de refinanciación se incluya la conversión de la deuda en acciones o participaciones. El problema surge cuando los socios o administradores, en el marco de tramitación y negociación de un acuerdo de refinanciación⁷⁶, se niegan a proceder a la capitalización de sus créditos. Dicha

⁷⁵ Preámbulo RDL 4/2014 de 20 de marzo

⁷⁶ El acuerdo extrajudicial de pagos es otra de las medidas dónde también puede surgir este problema

negativa puede producirse de manera activa (voto contrario en Junta) o mediante omisión⁷⁷.

Ante tal situación, el art. 172 bis. 1 LC establece incentivos "indirectos" (en forma de amenaza de responsabilidad) para esos socios o administradores que hayan votado en contra de la capitalización o la hubiesen obstaculizado.⁷⁸

El artículo 165.2 LC recoge una presunción de culpabilidad derivada del comportamiento de los socios y administradores en referencia a la obtención de un acuerdo de refinanciación o un acuerdo extrajudicial de pagos.⁷⁹

Esta presunción de culpa o dolo en la generación o agravación en la situación de insolvencia entrará en juego cuando los socios de la sociedad deudora rechacen, sin causa razonable, la proposición de los acreedores de capitalización de sus créditos. Esta circunstancia, como bien indica Roncero Sánchez, A. (2016) dará lugar a la calificación del concurso como culpable y a la inclusión entre las personas afectadas por la calificación de los socios que se hubiesen negado «sin causa razonable» a la capitalización de créditos y, finalmente, a la condena a estos socios a la cobertura total o parcial del déficit concursal.

Art.165.2 LC: *"El concurso se presume culpable, salvo prueba en contrario, cuando los socios o administradores se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización de créditos o una emisión de valores o instrumentos convertibles y ello hubiera frustrado la consecución de un acuerdo de refinanciación de los previstos en el artículo 71 bis.1 o en la disposición adicional cuarta o de un acuerdo extrajudicial de pagos. A estos efectos, se presumirá que la capitalización obedece a una causa razonable cuando así se declare mediante informe emitido, con anterioridad a la negativa del deudor, por experto independiente nombrado de conformidad con lo dispuesto por el artículo 71 bis.4. Si hubiere más de un informe, deberán coincidir en tal apreciación la mayoría de los informes emitidos "*

⁷⁷ Ausencia del socio mayoritario, impidiendo que la Junta se constituya.

⁷⁸ Azofra, F., 2017. *La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación*. 2ª edición. p.136

⁷⁹ García-Villarrubia, M., 2016. *¿En qué supuestos podrá el socio negarse razonablemente a capitalizar su crédito en un acuerdo de refinanciación?; ¿podrá un acreedor negarse a capitalizar su crédito en el convenio?.* El Derecho. Revista de Derecho Mercantil, nº37.

En su párrafo segundo se explica que para que esa negativa de los socios a la capitalización de sus créditos determine la culpabilidad del concurso, se exige que el acuerdo propuesto reconozca *"en favor de los socios del deudor un derecho de adquisición preferente sobre las acciones, participaciones, valores o instrumentos convertibles suscritos por los acreedores (...) en caso de enajenación ulterior"*.

Por tanto, se recoge como requisito adicional la exigencia de que esa negativa mostrada por el socio hubiese frustrado la consecución de un AR de los previstos en el art. 71 bis. 1 o en la DA 4.^a o de un acuerdo extrajudicial de pagos. Además de la presunción *iuris tantum* de culpabilidad derivada de este comportamiento negativo, el citado artículo recoge otra presunción *iuris tantum*: entendiéndose que la capitalización obedece a una causa razonable cuando así se declare mediante informe emitido, en fecha previa a la negativa del deudor, por experto independiente.

Esta presunción de culpabilidad es completada con la referencia recogida en el art. 172.2.1º LC, que determina a las personas afectadas por la calificación:

" (...) En caso de persona jurídica, podrán ser considerados personas afectadas por la calificación los administradores o liquidadores, de hecho o de derecho, apoderados generales, y quienes hubieren tenido cualquiera de estas condiciones dentro de los dos años anteriores a la fecha de la declaración de concurso, así como los socios que se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización de créditos o una emisión de valores o instrumentos convertibles en los términos previstos en el artículo 165.2, en función de su grado de contribución a la formación de la mayoría necesaria para el rechazo del acuerdo. Si alguna de las personas afectadas lo fuera como administrador o liquidador de hecho, la sentencia deberá motivar la atribución de esa condición".

El legislador otorga al juez un grado de discrecionalidad para establecer qué socios deben ser considerados como personas afectadas por la calificación. Aunque, el criterio a utilizar por el juez (grado de contribución a la formación de la mayoría) es de difícil aplicación en la práctica.⁸⁰

⁸⁰ Roncero Sánchez, A. (2016).

Antes de seguir analizando esta acción y sus consecuencias, cabe mencionar que aunque la negativa de los socios no se haya dado por causa razonable, no se dará la calificación de culpabilidad:

- Si esa negativa no ha sido determinante para frustrar la obtención de un acuerdo de refinanciación o un acuerdo extrajudicial de pagos.
- Si no se reconoce a los socios del deudor el derecho de adquisición preferente, como se exige en el art. 165.2 LC.
- Si obstaculizan o impiden la capitalización de deuda en sede de convenio. Pues esa presunción de culpabilidad se ciñe estrictamente a la negativa a la capitalización en el marco de consecución de un acuerdo de refinanciación previsto en el art. 71 bis.1 o en la DA 4.ª o de un acuerdo extrajudicial de pagos.

Atendiendo al requisito de existencia de causa razonable para proceder a la capitalización, parece que los socios sólo podrán negarse a ésta sin ser calificados como culpables si dicha calificación no atiende a causas razonables. Parte de la doctrina considera esta postura algo reduccionista pues existen otros casos en donde la negativa pueda estar justificada, por lo que no debería darse la consideración de estar ante un comportamiento presuntamente culposo.⁸¹

Primero, presuntamente existirá causa razonable que respalde la capitalización de la deuda, si existe informe de experto independiente . Si no existiese dicho informe, no habrá presunción de existencia de causa razonable en la capitalización. Esta postura es apoyada por los Magistrados de lo Mercantil de Madrid⁸²: "*(...) es preciso que el informe contenga un pronunciamiento ad hoc sobre dicho juicio de razonabilidad de la capitalización concretamente propuesta, sin que pueda integrarse dicha presunción por deducciones de otros extremos típicos del informe del artículo 71 bis.4 de la Ley Concursal.*"

⁸¹ García-Villarrubia, M., 2016.

⁸² Conclusiones de la Reunión de Magistrados de los Mercantil de Madrid, 7 y 21 de noviembre de 2014 sobre Unificación de Criterios de Aplicación de las Reformas de la Ley Concursal operadas por el RDL 11/2014 y la Ley 17/2014

Sin embargo, parte de la doctrina⁸³ considera que el análisis de la razonabilidad debe considerar además otros aspectos diferentes a la viabilidad de la compañía deudora como son el punto de vista del deudor, sus socios y gestores.

Siguiendo esta línea, y analizando la operación de capitalización de la deuda respecto de la posición del socio, vemos claros ejemplos⁸⁴ en los que proceder de dicha manera supondría un sacrificio desproporcionado para éste, por lo que su negativa podría estar justificada en este sentido y así esta idea puede ser conectada, con matices, con la idea de necesidad razonable de la operación, que contiene la definición de los acuerdos impuestos abusivamente por la mayoría en el art. 204.2, párrafo 2º LSC: "*se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios*".

Esta asociación de ideas⁸⁵, destaca por su funcionalidad a la hora de:

- Determinar qué se debe entender por sacrificio desproporcionado cuando se proceda a la impugnación de la homologación judicial de un acuerdo de refinanciación.
- Establecer casos donde el socio se pueda negar por causa razonable a la capitalización de la deuda.

En referencia a esta segunda utilidad, se advierte sea tenida en cuenta con suma precaución, pues el tenor del art. 204 LSC puede adecuarse mejor a la posición de la propia sociedad que a la del socio.

Por tanto, el sacrificio desproporcionado (una de las causas de la impugnación de la homologación judicial de un AR) sufrido por el socio, en caso de proceder a la capitalización, parece tener fundamento para justificar su postura

⁸³ (García-Villarrubia, M., 2016) y (Villena Cortés, F. B. y Nieto Delgado, C., op. cit., p. 5)

⁸⁴ Villena Cortés, F. B. y Nieto Delgado, C. :

"la capitalización supone la transformación en acciones o participaciones de créditos que en un hipotético concurso hubieran de ser reconocidos con el rango subordinado, cuya satisfacción quedaría así pospuesta en términos temporales al pago de los créditos de los acreedores ordinarios; y el deudor o sus administradores pudieran acreditar que contaban con el apoyo de la mayoría exigida de los acreedores ordinarios para aprobar un convenio en sede concursal"; "también será razonable negarse a la capitalización cuando permita a los acreedores asumir una posición de dominio sobre una compañía el valor de cuyos activos sea claramente superior al del pasivo exigible y este último puede ser atendido recurriendo a la dación en pago de una parte del patrimonio social. Por último, podrá controvertirse la razonabilidad de la operación de forma más evidente, cuando se opte por prescindir de la prima de emisión o bien en caso de disconformidad con esta última".

⁸⁵ Pulgar Ezquerro, J. (2015, p. 90).

negativa y eliminar la presunción de culpabilidad de éste. Habría que valorar si se da una manifiesta desproporción entre las medidas incluidas en el AR y el sacrificio que se le impone a los socios. En caso afirmativo, cabría la negativa del socio sin que su comportamiento incurra en la presunción de culpabilidad que recoge el art. 165.2 LC.

3.3 Incardinación en su contexto comunitario: Eficacia transfronteriza de la homologación judicial del Acuerdo de Refinanciación

Como indicábamos al comienzo de este trabajo, la institución de la homologación judicial de los AR ha sido incluida en la relación de procedimientos de insolvencia del Anexo A del nuevo Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, sobre procedimientos de insolvencia (en adelante Nuevo RPI), que entró en vigor el 26 de junio de 2017.

Este nuevo Reglamento derogó al Reglamento (UE) 1346/2000, del Consejo, de 29 de mayo, sobre procedimientos de insolvencia (en adelante RPI). El antiguo Reglamento no incluía procedimientos concursales en su ámbito de aplicación (at. 1 y Anexo A RPI). Enfocándolo desde la perspectiva de España, los procedimientos de insolvencia que incluía en el ámbito del RPI eran el concurso de acreedores, la suspensión de pagos y la quiebra.

Sin embargo, el RPI no servía para resolver las cuestiones de derecho internacional privado que surgiesen derivadas de la eficacia de la homologación de los AR respecto de los activos y pasivos del deudor que fuese refinanciado, en presencia de elementos de extranjería.

Pero gracias al nuevo RPI, quedan disipadas las dudas existentes sobre la eficacia transfronteriza de la homologación de los AR; especialmente en lo que se refiere a:

Paralización de acciones

Efectos sobre pasivos financieros

Impugnación de los AR y de sus actos de ejecución en los casos en los que el deudor tenga su centro de intereses principales (CIP o *COMI* en inglés) situado en España.

Sobre el contenido del Nuevo RPI, y **aplicándolo a nuestro territorio nacional**, podemos extraer lo siguiente⁸⁶:

- a) **La homologación judicial de los AR, conforme a cómo se recoge en la DA 4.^a, debe considerarse un procedimiento de insolvencia a los efectos del Nuevo RPI.**

Art. 1 Nuevo RPI: "*El presente Reglamento se aplicará a los procedimientos colectivos públicos, incluidos los procedimientos provisionales, regulados en la legislación en materia de insolvencia y en los que, a efectos de rescate, reestructuración de la deuda, reorganización o liquidación (...)*".

- b) **El procedimiento de homologación judicial de AR tendrá la consideración de procedimiento de insolvencia principal cuando el deudor tenga su centro de intereses principales (en adelante CIP) en España.**

Art. 3.1 Nuevo RPI: "*Tendrán competencia para abrir el procedimiento de insolvencia los órganos jurisdiccionales del Estado miembro en cuyo territorio se sitúe el centro de intereses principales del deudor («procedimiento de insolvencia principal»). El centro de intereses principales será el lugar en el que el deudor lleve a cabo de manera habitual y reconocible por terceros la administración de sus intereses.*"

El procedimiento de homologación será considerado como procedimiento de insolvencia secundario cuando el deudor tenga su CIP fuera de España, y en territorio nacional tenga un "establecimiento"⁸⁷ (art. 3.2 Nuevo RPI).

Sólo se podrá abrir en España una homologación de AR como procedimiento de insolvencia secundario cuando el deudor tenga un establecimiento en territorio nacional y su CIP se encuentre en otro país, siempre que no se hubiera abierto de forma previa un procedimiento de insolvencia principal en el país donde radique el CIP. La apertura de este procedimiento será posible en la medida en que:

⁸⁶ Azofra Vegas, F., 2017, pp. 44-48.

⁸⁷ Un lugar de operaciones en el que se haya ejercido de manera no transitoria, en los tres meses anteriores a la solicitud de apertura del procedimiento de insolvencia, una actividad económica con medios humanos y materiales. (Azofra, F., 2017, p.44).

- i. no pudiera abrirse procedimiento de insolvencia principal en el país donde radica el CPI debido a la exigencia de las leyes de dicho país;
- ii. la solicitud de homologación judicial de un AR sea realizada por el de un acreedor de pasivo financiero cuyo crédito tenga origen en la explotación del establecimiento del deudor situado en España o estuviese relacionado con la misma (art. 3.4 Nuevo RPI)

c) Cuando el deudor tenga su CPI en España:

El procedimiento de insolvencia y los efectos serán determinados por la ley española en base a lo recogido en el art. 7.1 del Nuevo RPI: *"Salvo que se disponga de otro modo en el presente Reglamento, la ley aplicable al procedimiento de insolvencia y a sus efectos será la del Estado miembro en cuyo territorio se abra dicho procedimiento («el Estado de apertura del procedimiento»)."*

Según lo previsto en el art. 7.2 del Nuevo RPI, la Ley española determinará (en referencia a lo que más importa en la homologación judicial de los AR):

e) los efectos del procedimiento de insolvencia sobre los contratos vigentes en los que el deudor sea parte;

f) los efectos de la apertura de un procedimiento de insolvencia sobre las ejecuciones individuales, con excepción de los procesos en curso;⁸⁸

g) los créditos que deban reconocerse en el pasivo del deudor y el tratamiento de los créditos nacidos después de la apertura del procedimiento de insolvencia;

h) las normas relativas a la presentación, examen y reconocimiento de los créditos;

i) las normas del reparto del producto de la realización de los activos, la prelación de los créditos y los derechos de los acreedores que hayan sido parcialmente satisfechos después de la apertura del procedimiento de insolvencia en virtud de un derecho real o por el efecto de una compensación;

j) las condiciones y los efectos de la conclusión del procedimiento de insolvencia, en particular, mediante convenio;

⁸⁸ Los procesos que estén en curso en otro Estado miembro, se regirán por la leyes de ese Estado miembro.

k) los derechos de los acreedores después de terminado el procedimiento de insolvencia;

l) la imposición de las costas y los gastos en los que se incurra en el procedimiento de insolvencia;

m) las normas relativas a la nulidad, anulación o inoponibilidad de los actos perjudiciales para el conjunto de los acreedores.

i. En base a lo expuesto en el art. 8.1 del Nuevo RPI, los derechos reales de los acreedores sobre sus bienes o derechos situados fuera de España no quedarán afectados. Además (art. 8.2 (a) Nuevo RPI) los acreedores de derechos reales mantendrán el derecho a realizar el activo y a ser pagados con el precio obtenido; esto quedará regido por la ley aplicable a la garantía real. También se mantienen los derechos derivados de una reserva de dominio sobre bienes situados fuera de España (art. 10 Nuevo RPI). El art. 23.1 del nuevo RPI, indica que el producto obtenido de las ejecuciones de las garantías reales o de las reservas de dominio sobre bienes o derechos fuera de España no están sujetos a la restitución en el procedimiento de insolvencia en España.

ii. El art. 20.1 del Nuevo RPI indica lo siguiente: "*La resolución de apertura del procedimiento de insolvencia contemplado en el artículo 3, apartado 1, producirá, sin ningún otro trámite, en cualquier otro Estado miembro, los efectos que le atribuya la ley del Estado de apertura del procedimiento, salvo que se disponga de otro modo en el presente Reglamento y mientras no se abra en ese otro Estado miembro ningún procedimiento de los contemplados en el artículo 3, apartado 2.*"

Extraemos del tenor del artículo que la homologación judicial de los AR va a producir en el resto de Estados miembros los mismos efectos que le atribuya la ley española, salvo en materias donde el Reglamento arbitre de otro modo y mientras no se haya abierto un procedimiento de insolvencia secundario e otro Estado miembro.

iii. El art. 7 del Nuevo RPI establece que en el caso de abrirse procedimiento secundario en otro país donde el deudor tenga un establecimiento, la ley que se aplicará a ese procedimiento secundario y a sus efectos será la de ese Estado miembro donde se encuentre el establecimiento. Sin embargo, los efectos estarán limitados a los bienes y derechos que posea el deudor que estén situados en el

territorio del Estado miembro donde se haya abierto el procedimiento secundario (art. 34 del Nuevo RPI). Además, las limitaciones de derechos de los acreedores (esperas o condonación de deuda) sólo podrán oponerse, a los bienes situados fuera del territorio donde se haya abierto el procedimiento secundario, a los acreedores que hayan manifestado su consentimiento. (art. 20.2 del nuevo RPI).

En base a lo comentado, vemos que la homologación judicial de un AR de un deudor con CIP en España desplegará todos los efectos previstos en la DA 4.^a, incluyendo los efectos coactivos a los acreedores disidentes, sin importar la ley que rija los créditos, incluso cuando los acreedores disidentes dispongan de garantías reales. Sin embargo existen excepciones⁸⁹:

"(a) los acreedores financieros disidentes con garantía real fuera de España podrán ejecutarla (si ello les fuera admisible conforme a la ley que rija la garantía) y quedar exonerados de los efectos novatorios sobre el crédito en la medida en que se satisfagan con las resultas de la ejecución; (b) abierto un procedimiento de insolvencia secundario en otro Estado miembro (...) desplegará efectos respecto de los bienes del deudor sitos en ese Estado miembro, conforme a la ley de ese Estado miembro, no siendo reconocidos en ese Estado miembro los efectos de la homologación española que contraríe las reglas de reconocimiento y pago de los acreedores locales con el producto de la enajenación de los bienes y derechos situados en ese territorio (...); (c) la orden de suspensión de ejecuciones individuales que el procedimiento de homologación comporta no impedirá la continuación de procesos en curso al tiempo de la homologación en otro Estado miembro sobre bienes o derechos sitos fuera de España".

d) Cuando el deudor tenga su CPI fuera de España:

i. La homologación judicial de los AR de un deudor con su CPI fuera de España desplegará los efectos se prevén en la DA 4.^a para el procedimiento secundario abierto en España, sólo respecto de los bienes o derechos situados en España.

Art. 34 Nuevo RPI: *"Cuando el procedimiento de insolvencia principal se haya abierto por un órgano jurisdiccional de un Estado miembro y haya sido reconocido en otro Estado miembro, un órgano jurisdiccional de ese otro Estado miembro que*

⁸⁹ Azofra, F., 2017, pp.46-47.

sea competente en virtud del artículo 3, apartado 2, podrá abrir un procedimiento de insolvencia secundario (...) Los efectos del procedimiento de insolvencia secundario se limitarán a los bienes del deudor situados en el territorio del Estado miembro en el que se haya abierto dicho procedimiento."

En base al art. 47 del nuevo RPI, apreciamos que las limitaciones de los derechos de los acreedores derivadas de la homologación judicial del AR (tales como aplazamiento de pagos o condonación de la deuda) no podrán producir efectos respecto de los bienes del deudor situado fuera del territorio Español, sin el consentimiento de los acreedores interesados.

ii. La apertura del procedimiento de insolvencia no afectará a los acreedores titulares de derechos reales (o con reservas de dominio) que mantendrán sus derechos sobre bienes o derechos situados fuera de España (arts. 8 y 10 del Nuevo RPI), que se regirán por la ley aplicable a la garantía real o reserva de dominio. El acreedor titular de garantía real o de reserva de dominio que obtenga un pago total o parcial de su crédito sobre los bienes del deudor situados en otro Estado miembro no estará obligado a restituir o reintegrar el producto de dichas ejecuciones en el procedimiento de insolvencia en España, ni en el procedimiento de insolvencia principal en el Estado miembro en el que se encuentre el CPI (art. 23.1 del nuevo RPI, in fine).

iii. La resolución de apertura del procedimiento principal de insolvencia producirá en España los efectos que la ley de ese Estado miembro disponga, pero no impedirá ni será contraria a la plena efectividad de la homologación del AR sobre los bienes y derechos del deudor situados en España.

iv. En virtud del art. 20.2, los efectos producidos por la homologación judicial de AR llevada a cabo en España no podrán impugnarse en otros Estados miembros. Cualquier limitación de los derechos de los acreedores (un aplazamiento en el pago o una condonación de la deuda) que resulte del AR homologado sólo podrá oponerse, por lo que respecta a los bienes situados fuera de España, a los acreedores que hayan manifestado su consentimiento.

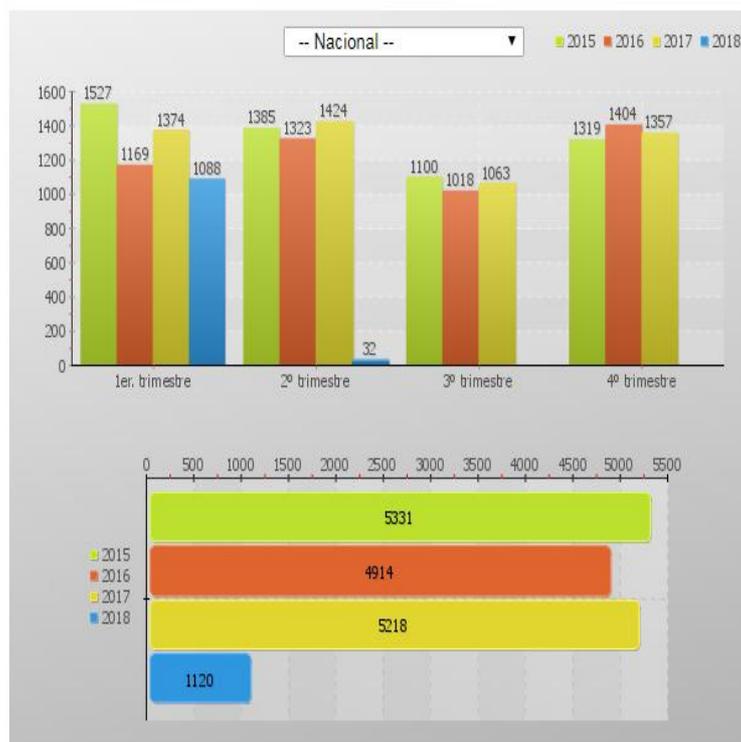
Resumiendo lo anteriormente expuesto, la homologación judicial de AR de un deudor con CPI fuera de España desplegará todos los efectos que prevé la DA 4.^a, pero únicamente con los bienes o derechos situados en España.

No se impedirá la continuación o el inicio de ejecuciones sobre bienes del deudor llevadas a cabo por los acreedores financieros disidentes fuera de España. Si los acreedores disidentes efectuasen dichas ejecuciones, no estarán obligados a la restitución al deudor en el procedimiento en España del pago total o parcial obtenido de su crédito ejecutado. Además, estos acreedores disidentes no sólo podrán quedar exonerados de los efectos del AR homologados a través de la ejecución de sus garantías reales o reservas de dominio sobre activos fuera de España y quedar satisfechos con el resultado obtenido, sino además a consecuencia de la ejecución de cualquier otro bien o derecho del deudor fuera de España.

3.4 Análisis sobre la aceptación de la reforma

Las estadísticas muestran que desde la reforma el número de concursos ha descendido en España, a excepción de un repunte dado en el 2017, tal como podemos apreciar en el siguiente gráfico:

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE CONCURSOS



Fuente: Registro de información Concursal. infoConcursal (2018) ⁹⁰

⁹⁰ Información extraída de: <https://www.infoconcursal.es/estadisticas.html>

En lo referente a la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación, hemos podido apreciar cómo se ha producido un descenso en el uso de esta posibilidad preconcursal en el período transcurrido entre 2015 y 2017, inclusive.

TABLA 1. Acuerdos de Refinanciación Homologados (enero-diciembre)

2015	2016	2017
94	90	68

Fuente: REFOR *Expertos en Economía Forense-Consejo General Economistas* (2018)⁹¹

Inicialmente,⁹² tras las reformas acometidas en el 2014 y 2015, pudimos ver una intensificación en la práctica de los acuerdos de refinanciación durante el 2015 debido las novedades favorecedoras introducidas respecto a estos acuerdos.

Sin embargo, posteriormente, apreciamos un descenso del 4% en el conjunto de acuerdos homologados en los doce primeros meses de 2016 (90) en comparación con los acuerdos homologados en los doce primeros meses de 2015 (94).

Además, si comparamos el conjunto de los acuerdos homologados en los doce primeros meses de 2017 (68) con el conjunto de acuerdos homologados en los doce primeros meses de 2016 (90), podemos apreciar un decrecimiento acumulado en 2017 del 24%.

Por lo tanto, vemos que el decrecimiento en los acuerdos de refinanciación se ha intensificado durante 2017, pasando de una disminución del 4% en el 2016, a una del 24% en el 2017.

Comparando conjuntamente el número de concurso de acreedores llevados a cabo entre 2015 y 2017 y el número de acuerdos homologados durante este mismo período, vemos que la proporción de éstos últimos respecto al uso de los primeros es mínima:

⁹¹ Análisis Acuerdos de Refinanciación Homologados Enero-Diciembre 2017 y Comparativa 2016,2015 y 2014.

⁹² Dado que la reforma se llevó a cabo en marzo de 2014, los datos referentes a los acuerdos de homologación llevados a cabo durante 2014 recogen cifras de los acuerdos homologados entre abril y diciembre, homologándose 31 acuerdos en estas fechas.

TABLA 2. Proporción Homologación AR respecto al Concurso de Acreedores

	2015	2016	2017
N° Concurso Acreedores	5331	4914	5218
N° Acuerdos Homologados	94	90	68
Proporción de Homologación AR respecto al Concurso de acreedores	1.76	1.83	1.30

Fuente: Elaboración propia de los cálculos con los datos recopilados anteriormente

A pesar de disminuir la homologación de AR en cuatro unidades entre 2015 y 2016, podemos observar que la proporción de los AR homologados ha aumentado de manera ínfima entre 2015 y 2016, aumento proporcional debido a la disminución del número de concursos de acreedores llevados a cabo en estas fechas.

Por tanto, ha habido una disminución constante del número de acuerdos de refinanciación homologados desde el 2015, siendo el descenso más drástico durante el año 2017.

4. CONCLUSIONES

A lo largo del trabajo hemos comentado las significativas reformas de las que ha sido objeto la Ley Concursal en aras de lograr el objetivo de conservación de la actividad empresarial o profesional del deudor y proteger los intereses de los acreedores.

El RDL 4/2014, de 7 de marzo por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial reformó e introdujo grandes cambios en la medida preconcursal de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación, teniendo como objetivo facilitar la reestructuración financiera de compañías viables desde un punto de vista operativo, pero inviables desde un punto de vista financiero.

Las estadísticas muestran que desde la reforma, el número de concursos ha descendido en España, a excepción de un repunte habido en el año 2017.

Respecto a los acuerdos de homologación, a pesar de disminuir en número entre 2015 y 2016, bajan de 94 a 90, aumentan su proporción respecto al número de concursos realizados, pasando de 1.76 a 1.83. Sin embargo, este aumento proporcional se debe a la disminución del número de concursos de acreedores en ese mismo período.

Existe por tanto una disminución constante en el número de AR homologados desde el año 2015, descendiendo éstos drásticamente en 2017. Consecuentemente, deberían plantearse reformas y modificaciones en los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente para posibilitar y facilitar que las empresas usen en mayor medida esta figura.

A pesar de que esta última reforma mejora la institución de la homologación judicial respecto a su predecesora (Ley 38/2011, de 10 de octubre), hemos podido apreciar como aún hay una serie de cuestiones que generan dudas y son susceptibles de mejora, tales como:

- Sistema de mayorías: para homologar un acuerdo de refinanciación y protegerlo de la rescisión es necesaria la suscripción del 51% del pasivo, pero para extender los efectos acordados a los acreedores disidentes se necesitarán diferentes mayorías en función de si gozan o no de un derecho real. Para

evitar este tipo de galimatías y complicaciones para poder extender los efectos del acuerdo de refinanciación, debería el legislador simplificar este régimen de mayorías mediante el establecimiento de una única mayoría suscrita por el pasivo afectado.

- Pasivos contingentes: cómo proceder con los avales? Sería recomendable, para determinar el pasivo financiero, que el legislador incluyese aquellos pasivos contingentes que sean necesarios para la viabilidad financiera del deudor, tal y como recoge la Propuesta de Directiva en su considerando 25.
- Ámbito de aplicación objetivo: La DA 4.^a establece que la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación afectará a los acreedores de pasivos financieros, con independencia de que estén sometidos o no a una supervisión financiera y excluye a los acreedores por operaciones comerciales y los acreedores de derecho público. Quizás el legislador debería ampliar el ámbito de aplicación objetivo para que los acreedores comerciales resultasen afectados, pues las operaciones comerciales permiten al deudor continuar con su tráfico económico.
- Uso abusivo de los recursos: los acreedores disidentes plantean recursos, como los de reposición al auto de homologación, cuestionan la forma de notificación y utilizan cualquier otro tipo de estrategia para retrasar la sentencia que ponga fin a las impugnaciones, buscando presionar al deudor para negociar un acuerdo bilateral que les pudiera ser más favorable. Para evitar el uso de este tipo de estrategias que dificultan que se produzca la homologación, el legislador debería incluir medidas que desincentiven a los acreedores hacer un uso abusivo de los recursos.
- Acreedor disidente: Quizás, debería regularse que, una vez el acuerdo de refinanciación sea homologado, al acreedor disidente se le tendrá como adherido a éste en todo lo dispuesto.

Como ya se ha comentado en la Introducción de este trabajo, la propia Comisión General de Codificación, en la Exposición de motivos del texto de propuesta de un nuevo Real Decreto Legislativo para aprobar un texto Refundido de la Ley Concursal, manifiesta las limitaciones propias de la labor compiladora de un texto

refundido y como ésta es insuficiente para *“clarificar más el régimen jurídico aplicable...en especial...del a los acuerdos de refinanciación... solventando las muchas dudas que la aplicación de las normas legales ha permitido identificar”*

En base a lo expuesto, podemos afirmar que la institución de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación será reformada en el futuro próximo, pues aún existen cuestiones por mejorar.

“Nada es permanente a excepción del cambio.” ⁹³

⁹³ Heráclito de Efeso. Filósofo griego (540 a.C. - 480 a.C.)

5. BIBLIOGRAFÍA

Almoguera García, J., Azofra Vegas, F., Martínez Muñoz, M., Prades Cutillas, D., Sebastián Quetglas, R., Veiga Copo, A.B., Vives Ruiz, F., (2018). “*Fundamentos de Derecho Empresarial*”. Tomo IV. 3ª ed.: Derecho Concursal.”, Editorial Civitas.

Azofra Vegas, F., (2017). *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación*. 2ª edición, 2017. Editorial Reus.

Banco de España, (marzo, 2014). *Criterios para la aplicación de la Circular 4/2004 en materia de operaciones reestructuradas como consecuencia de acuerdos de refinanciación previstos en la Ley Concursal*. Nota de prensa, Madrid, 18 de marzo de 2014.

BROSETA Abogados, (marzo, 2014). *Questions & Answers. Real Decreto-ley 4/2014*.

CEOE, (abril 2017). *Guía de actuación de la empresa ante la insolvencia*.

Conclusiones de la Reunión de Magistrados de los Mercantil de Madrid, 7 y 21 de noviembre de 2014 sobre Unificación de Criterios de Aplicación de las Reformas de la Ley Concursal operadas por el RDL 11/2014 y la Ley 17/2014.

Conclusiones del Encuentro de Magistrados de lo Mercantil 2016, reunidos en Santander. Directora. M^a del Mar Hernández Rodríguez. Magistrada Sección 4^a de la Audiencia Provincial de Cantabria. Especialista CGPJ en Mercantil.

de Cárdenas Smith, C. (2017). *Presente y futuro de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación*. Diario La Ley, (8896), 1. Extraído de página web: <http://diariolaley.laley.es/home/DT0000240513/20161229/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAEABXKQqAIBBA0du0HieTWrgIohPYAaKZYEBSRhK8ffmXjy9EfgvwhxYmMw6VtUh6PIJxBnHplHfb0hVaZn-fsfAgZc1ZU2Xq3wzWOASwvx8adxV-KDYf9OUPHyJZgGAAAAA=WKE>

García-Villarrubia, M., 2016. *¿En qué supuestos podrá el socio negarse razonablemente a capitalizar su crédito en un acuerdo de refinanciación?; ¿podrá un acreedor negarse a capitalizar su crédito en el convenio?*. El Derecho. Revista de Derecho Mercantil, nº37.

ICAC, (2015). *Consulta 1 de 2015*, Boletín 102/2015.

León Sanz, F.J., (2014) “*La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales*”. El Notario Del Siglo XXI, publicado 24 de julio 2014, obtenida en página web: <http://www.elnotario.es/index.php/opinion/opinion/3810-la-reforma-de-los-acuerdos-de-refinanciacion-preconcursales>

Pulgar Ezquerro, J., (2015). “*Reestructuración empresarial y potenciación de acuerdos homologados de refinanciación*”, en Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, nº 22, 2015, p. 90 y ss.

REFOR. Consejo General de Economistas, (enero, 2018). *Análisis acuerdos de refinanciación homologados enero a diciembre 2017 y comparativa 2016, 2015 y 2014*. Obtenido en página web: <https://www.economistas.es/Contenido/REFor/Datorefor/ANALISIS%20ACUERDOS%20DE%20REFINANCIACION%20diciembre%20COMPARATIVA%202015%20Y%202014.pdf>

Registro de información Concursal. infoConcursal. (2018). Índice de estadística concursales (Sobre concursos publicados hasta la fecha). Obtenido el 16-04-2018 en página web: <https://www.infoconcursal.es/estadisticas.html>

Sala&Serra Abogados (24 de febrero, 2015). Aclaración de criterios de los jueces de lo mercantil de Madrid sobre homologación judicial de acuerdos de refinanciación y garantías financieras. Obtenido en página web

6. LEGISLACIÓN CONSULTADA

Propuesta de un nuevo Real Decreto Legislativo para aprobar el Texto Refundido de la Ley Concursal presentada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación. (6 de marzo, 2017)

Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE. (22-11-2016).

Ley 11/2015 de 18 de junio de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal.

Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, sobre procedimientos de insolvencia

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

Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

Real Decreto Legislativo 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública

Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal

Ley Orgánica 8/2003 de 9 de julio, de reforma de la Ley Orgánica del Poder Judicial.

Reglamento (UE) 1346/2000, del Consejo, de 29 de mayo, sobre procedimientos de insolvencia.

7. JURISPRUDENCIA CONSULTADA

Juzgado Mercantil nº 5 de Barcelona en Auto de 28 de junio de 2013.

Juzgado Mercantil nº 5 de Barcelona, Sentencia de 7 de agosto de 2013.

Juzgado Mercantil nº 7 de Barcelona en Auto de 28 de agosto de 2014.

Juzgado Mercantil nº 7 de Madrid en Auto de 12 de febrero de 2015.

Juzgado Mercantil nº 2 de Bilbao en Auto de 13 de febrero de 2015.

Juzgado Mercantil nº 2 de Pontevedra en Auto de 13 de febrero de 2015.

Juzgado Mercantil nº 1 de Barcelona en Auto de 4 de marzo de 2015.

Juzgado Mercantil nº 2 de Las Palmas de Gran Canaria en Auto de 1 de febrero de 2016.

Juzgado Mercantil nº 11 de Madrid , Sentencia de 22 de julio de 2016.

Juzgado Mercantil nº 2 de Sevilla en Auto de 8 de noviembre de 2016.

Juzgado Mercantil nº 10 de Barcelona, Sentencia de 29 de noviembre de 2016.