



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

Facultad de Derecho

ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN Y CONCURSO DE ACREEDORES

Autor: Ignacio Ramos de Lucas
5º E-3 C

Derecho Concursal

Tutora: Manuela Serrano Sánchez

Madrid

Abril 2019

RESUMEN

En esta obra se exponen el concepto, requisitos y regulación de los acuerdos de refinanciación que existen actualmente. Para entender la evolución regulatoria que se ha producido en este campo desde la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, se tratarán las novedades que han ido introduciendo las sucesivas reformas en materia concursal.

Por otro lado, se hará un estudio sobre el éxito o fracaso que han tenido los acuerdos de refinanciación homologados en la práctica, determinando si el legislador pudo haber establecido medidas que los hicieran más atractivos, por ejemplo, en cuanto al requisito de publicidad de los acuerdos.

A su vez, se expondrán los tres escenarios en los que se llevan a cabo los acuerdos de refinanciación. A saber, acuerdos de refinanciación ajenos a cualquier situación concursal, acuerdos de refinanciación en una situación preconcursal y acuerdos de refinanciación en el seno del concurso de acreedores. Esta última opción es la más discutida, pues si bien la Ley no parece permitirla, hay doctrina y jurisprudencia que sostienen lo contrario.

ABSTRACT

This paper explains the current concept, requisites and regulation of the refinancing agreements. To understand the regulatory evolution that has occurred in this field since the “Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal”, the paper will expose the novelties that have been introduced by each of the different legislative reforms regarding this matter.

On the other hand, the reader will find an analysis of the success or failure of the homologated refinancing agreements, stating if the legislator could have established any measure to make them more attractive, for example, in terms of the publicity of the agreements.

Finally, there will be an explanation of the three scenarios where the refinancing agreements take place: outside a bankruptcy proceeding, in a pre-bankruptcy proceeding situation or inside the bankruptcy proceeding. This last option is the one that generates more controversy, since the Law does not allow it, but part of the doctrine and of the jurisprudence do.

Palabras clave: acuerdos de refinanciación, Disposición Adicional Cuarta, art. 71 bis, Ley Concursal, convenio, concurso de acreedores, homologación.

Keywords: refinancing agreements, “Disposición Adicional Cuarta”, art. 71 bis, Bankruptcy Law, creditors – debtors’ agreement, bankruptcy proceeding, homologation.

Índice de contenidos

1. INTRODUCCIÓN	p.5
1.1. Interés de la obra.....	p.7
1.2. Objetivos.....	p.8
1.3. Metodología.....	p.8
2. ANTECEDENTES	p.9
3. CONCEPTO	p.19
4. FINALIDAD	p.22
5. ESTUDIO ESTADÍSTICO SOBRE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN ...	p.24
6. LAS REFINANCIACIONES FUERA DE LAS SITUACIONES CONCURSALES ..	p.27
6.1. Introducción.....	p.27
6.2. Información financiera y estratégica del Grupo El Corte Inglés.....	p.27
6.3. Conclusiones del caso.....	p.30
7. LAS REFINANCIACIONES Y LAS SITUACIONES CONCURSALES	p.31
7.1. Refinanciación acorde a la DA 4ª Y 5 bis de la Ley Concursal.....	p.31
7.1.1. <i>Concepto y requisitos de los acuerdos de refinanciación</i>	p.31
7.1.2. <i>Naturaleza de los acuerdos de refinanciación homologados</i>	p.35
7.2. Refinanciación dentro del procedimiento concursal: fase de propuesta del convenio.....	p.38
7.3. Posibilidad de la refinanciación del convenio en fase de cumplimiento.....	p.40
7.4. ¿Ha conseguido la legislación favorecer la continuidad de las empresas con los acuerdos de refinanciación?.....	p.44
8. CONCLUSIONES	p.48
9. BIBLIOGRAFÍA	p.52

Listado de abreviaturas

AP: Audiencia Provincial

Art.: Artículo

Coord: Coordinador

DA: Disposición Adicional

DT: Disposición Transitoria

FJ: Fundamento Jurídico

JM: Juzgado de lo Mercantil

LC: Ley Concursal

PD: Parte Dispositiva

RD: Real Decreto-ley

REFOR: Registro de Expertos en Economía Forense

RMV: Revista del Mercado de Valores

1. INTRODUCCIÓN

A lo largo de este estudio se pretende exponer el concepto, requisitos y regulación de los acuerdos de refinanciación. Para ello, se comenzará exponiendo las distintas reformas llevadas a cabo desde 2009, las cuales han creado un entorno preconcursal que facilita a las empresas que se encuentran en situación de insolvencia actual o inminente la posibilidad de llegar a acuerdos de refinanciación con sus acreedores, para de esta forma, evitar una potencial declaración de concurso de las compañías, las cuales son el motor de nuestra economía.

Dicho entorno se ha conseguido, principalmente, estableciendo medidas de protección para los acreedores que suscriban acuerdos de refinanciación con garantías reales, como las del art. 71 bis o Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal. Pues no hay que olvidar que antes de estas medidas los acuerdos de refinanciación con garantías reales podían ser objeto de rescisión en caso de que el deudor se declarase en concurso, e incluso los acreedores podían ser declarados de mala fe, haciendo que sus créditos privilegiados pasasen a ser subordinados.

Esta situación hacía que las entidades bancarias fueran muy reticentes a suscribir este tipo de acuerdos. Como ejemplo de ello, cabe citar el caso *Martinsa Fadesa*¹, en el cual el juez rescindió las garantías reales constituidas en el seno del acuerdo de refinanciación, o el caso del *Banco Espirito Santo*², en el que los acreedores que suscribieron el correspondiente acuerdo de refinanciación fueron declarados de mala fe, convirtiendo sus créditos en subordinados.

Tras tratar los antecedentes de los acuerdos de refinanciación se pasará al análisis de su concepto, naturaleza y finalidad desde un punto de vista legal y doctrinal. Como mera introducción se puede decir que un acuerdo de refinanciación es aquel acuerdo entre un deudor, que se encuentra en situación de insolvencia actual o inminente, y sus acreedores,

¹ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 1 de A Coruña de 4 de julio 211/2011 AC/2011/1492.

² Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 1 de Madrid de 21 de mayo de 2007. Procedimiento 690/2006. AC 2008/1603.

por el cual se acuerda una ampliación significativa del crédito o mejora de sus condiciones para facilitar que la empresa pueda ser viable y pueda cumplir con sus obligaciones, convergiendo de esta manera tanto el interés del deudor como el de los acreedores.

En cuanto a la naturaleza de los acuerdos de refinanciación de acuerdo con la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, se tratará la discusión doctrinal que existe entre autores que los consideran como un instituto de naturaleza concursal, como SANCHO GARGALLO, y los que sostienen que han de tener una naturaleza puramente preconcursal, como AZOFRA VEGAS.

Para el primero, la facultad de arrastre que tienen los acuerdos de refinanciación homologados los hace parecerse a un convenio concursal, y sería la excepcionalidad del concurso lo que justificaría que ciertos acreedores se vean obligados en contra de su voluntad por un acuerdo de refinanciación³.

Para el segundo⁴, la exigencia de una situación de insolvencia actual o inminente para poder llegar a un acuerdo de refinanciación es precisamente lo que diferencia el momento preconcursal, en el que se encontrarían los acuerdos de refinanciación, del concurso de acreedores. Además, AZOFRA VEGAS⁵ sostiene que el hecho de que algunos de los requisitos para que los acuerdos de refinanciación homologados produzcan el efecto del arrastre sean los establecidos por el art. 71 bis de la Ley Concursal, sobre el que no hay duda respecto a su naturaleza preconcursal, decanta definitivamente la balanza por considerar la homologación de los acuerdos de refinanciación como preconcursal.

Posteriormente, se analizará desde un punto de vista estadístico el uso que se le ha dado en nuestro país a los acuerdos de refinanciación homologados desde 2014 hasta 2018, con el fin de determinar si las medidas introducidas por las sucesivas reformas concursales que han tenido lugar desde 2009 han conseguido crear un instrumento efectivo a la hora de ayudar a las compañías a superar situaciones de insolvencia o no.

³Sancho Gargallo, I., "Homologación, eficacia, impugnación, y rescisión de los acuerdos de refinanciación" en Díaz Moreno, A. y León Sanz, F.J. (directores), *Acuerdos de refinanciación, convenios y reestructuración*, Ed: Aranzadi, Pamplona, 2015. pp. 146 y ss.

⁴ Azofra Vegas, F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación*, Ed: Reus, Madrid, 2017, pp. 52 y ss.

⁵ Azofra Vegas, F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación*, Ed: Reus, Madrid, 2017, pp. 52 y ss.

Finalmente, se procederá a la exposición de las distintas formas de acuerdos de refinanciación que existen. En primer lugar, los acuerdos de refinanciación ajenos a las situaciones concursales y, en segundo lugar, los acuerdos de refinanciación relativos a las situaciones concursales, donde además de los acuerdos de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, se tratarán los acuerdos de refinanciación en fase de propuesta y cumplimiento del convenio, situaciones que hasta la fecha han sido tratadas en menor medida por la doctrina y la jurisprudencia.

1.1. Interés de la obra

Esta obra dejará patente como el Derecho no sólo regula la sociedad, sino que se adapta a sus necesidades. En este sentido, la regulación concursal es un claro ejemplo de ello, ya que las sucesivas reformas de la Ley Concursal que se han llevado a cabo desde 2009 han tenido por objeto crear un entorno legislativo que permita poner los medios necesarios para que, en tiempos de dificultades económicas, las empresas puedan llevar a cabo medidas que les permitan evitar el concurso, como por ejemplo, el desarrollo de los acuerdos de refinanciación como instituto preconcursal en el marco del art. 71 bis y Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.

A su vez, se expondrán aspectos de los acuerdos de refinanciación más novedosos y menos conocidos, como la posibilidad de llegar a un acuerdo de refinanciación en fase convenio, posibilidad que ha generado controversia entre los distintos Juzgados de España.

A parte de los argumentos ya enunciados, es preciso mencionar que este estudio es de gran interés para todas las empresas, puesto que expondrá la regulación actual de una de las mejores opciones que las compañías tienen para superar una situación de insolvencia actual o inminente: los acuerdos de refinanciación. De esta manera, un correcto conocimiento de este instituto, a priori preconcursal, puede ser lo que permita a las compañías sortear una eventual declaración del concurso de acreedores.

1.2. Objetivos

Los principales objetivos de este trabajo son:

- Recoger la evolución legislativa en materia concursal que ha habido desde 2009, con especial hincapié en lo relativo a los acuerdos de refinanciación.
- Exponer en qué consiste un acuerdo de refinanciación en base a la doctrina y legislación concursal.
- Plantear la discrepancia existente entre la doctrina en cuanto a la naturaleza de los acuerdos de refinanciación y determinar, partiendo de las posibilidades que actualmente ofrecen los acuerdos de refinanciación, cuál es la que tiene más sentido hoy en día.
- Determinar si el legislador ha conseguido crear un entorno que fomente los acuerdos de refinanciación frente a otras medidas.

1.3. Metodología

Para la elaboración del trabajo se procederá, en primer lugar, a la elaboración de un índice de contenidos para determinar cuáles son los temas que pueden levantar un mayor interés en relación con los acuerdos de refinanciación.

En segundo lugar, se llevará a cabo una revisión de las reformas que se han producido en materia concursal desde el año 2009, a fin de tener en cuenta cuál ha sido la evolución que ha tenido lugar en materia de acuerdos de refinanciación para garantizar una mayor comprensión de la doctrina a la hora de elaborar el estudio.

En tercer lugar, una vez fijados los temas se procederá a buscar cuál es la doctrina existente en la materia acudiendo a obras de autores de reconocido prestigio en la materia como PULGAR EZQUERRA, GARCÍA-CRUCES o AZOFRA VEGAS entre otros. A

su vez, se buscará jurisprudencia relevante mediante el uso de bases de datos como Aranzadi.

Finalmente, se hará una aportación personal sobre la materia, haciendo hincapié en aquellos aspectos de los acuerdos de refinanciación en los que hay una mayor discrepancia entre la doctrina.

2. ANTECEDENTES

Ley de 26 de julio de 1922, de Suspensión de Pagos

Con anterioridad a la publicación de la Ley Concursal en 2003, el sistema concursal en España estaba regulado por la Ley de Suspensión de Pagos.

A diferencia de lo que ocurre actualmente, en la Ley de Suspensión de Pagos se diferenciaba entre si el deudor era comerciante o no. De esta manera, los comerciantes podían optar por declararse en quiebra si se encontraban ante un supuesto de insuficiencia patrimonial, que conduciría a la liquidación, o por declararse en suspensión de pagos si su situación era de mera iliquidez, la cual se solventaría por medio de un convenio con sus acreedores⁶

Por otro lado, los no comerciantes podían declararse en concurso de acreedores para la situación de insuficiencia patrimonial o acudir al procedimiento de quita y espera para el supuesto de mera iliquidez⁷.

En cuanto a la legislación futura, CERDÁ ALBERO Y SANCHO GARGALLO⁸, expusieron que la reforma de esta Ley debería contener claramente cuál es la finalidad del concurso y una primacía del interés del acreedor frente al deudor ordenada al cobro de los créditos.

⁶ Cerdá Albero, F., y Sancho Gargallo, I., “Quiebras y suspensiones de pagos: claves para la reforma concursal”, *Colección de estudios económicos La Caixa*, N° 25, 2001, pp. 21 y ss.

⁷ Cerdá Albero, F., y Sancho Gargallo, I., “Quiebras y suspensiones de pagos: claves para la reforma concursal”, *Colección de estudios económicos La Caixa*, N° 25, 2001, pp. 21 y ss.

⁸ Cerdá Albero, F., y Sancho Gargallo, I., “Quiebras y suspensiones de pagos: claves para la reforma concursal”, *Colección de estudios económicos La Caixa*, N° 25, 2001, pp. 18 y ss.

Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal

La Ley Concursal de 2003 supuso una auténtica revolución del Derecho Concursal existente hasta entonces. Con su entrada en vigor, desaparecen las diferencias entre comerciante y no comerciante para hablar únicamente del deudor, el cual se someterá a un procedimiento concursal único, al que la propia Ley dota de gran flexibilidad para que se pueda adecuar correctamente a las distintas situaciones que se presenten y conseguir así la satisfacción del interés del acreedor, fin esencial del concurso⁹.

De esta manera, una vez declarado en concurso, el deudor puede optar por suscribir un convenio con sus acreedores con quitas o/y esperas que le permitan hacer frente a sus obligaciones o por acudir directamente a la liquidación, a la que también se acudirá en caso de incumplimiento del convenio.

La Ley 22/2003 no contaba en su texto original con el art. 71 bis. Si tenemos en cuenta la redacción originaria del art. 71, se puede observar que “la constitución de garantías reales a favor de obligaciones preexistentes o de las nuevas contraídas en sustitución de aquéllas”¹⁰, constituye un perjuicio patrimonial. En consecuencia, cualquier acuerdo de refinanciación con garantías reales sería objeto de la acción de rescisión contemplada en el citado artículo 71 en caso de que el deudor terminara declarándose en concurso, lo cual dificultaba enormemente su posibilidad de llegar a acuerdos de refinanciación con entidades financieras que le permitieran superar una situación de insolvencia actual o inminente.

No obstante, con la introducción de la Disposición Adicional Cuarta (actual art. 71 bis) por la reforma concursal de 2009, se permite que, cumpliendo ciertos requisitos, las entidades de crédito puedan proteger las medidas de refinanciación con garantías reales frente a una potencial acción rescisoria para el caso de que el deudor se declare en concurso, lo cual es muy beneficioso para las empresas, pues les facilita el acceso al crédito cuando se encuentren en una situación de insolvencia actual o inminente.

⁹ Exposición de motivos de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE 10 de julio de 2003).

¹⁰ Art. 71 bis de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE 10 de julio de 2003).

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

El tejido empresarial español está formado en su mayoría por pequeñas y medianas empresas. Estas empresas, junto con las grandes empresas del IBEX 35, obtienen la mayor parte (75%)¹¹ de sus recursos ajenos de deuda bancaria, a diferencia de otros países, como los anglosajones, en los que es más frecuente que las empresas recurran a los mercados de capital para obtener recursos financieros.

De esta manera, se hace necesario dotar al sistema jurídico de mecanismos que permitan a los bancos refinanciar la deuda de empresas cuya viabilidad está en entredicho, ya que el cese de la actividad de estas empresas para la economía es muy dañina, pero por otro lado, hay que permitir la instauración de una serie de garantías que permita a los bancos llevar a cabo estas operaciones de forma más o menos segura, ya que si no, el número de créditos que estos concederían se reduciría en gran medida.

Pues bien, el art. 71 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, dificultaba la realización de los acuerdos de refinanciación al presumir como perjudiciales para la masa activa, salvo prueba en contrario, las garantías reales constituidas en el seno de estos acuerdos, como se expuso anteriormente. En concreto, el art. 71.3. 2º de la Ley Concursal establece lo siguiente:

3. Salvo prueba en contrario, el perjuicio patrimonial se presume cuando se trate de los siguientes actos: [...]

2º La constitución de garantías reales a favor de obligaciones preexistentes o de las nuevas contraídas en sustitución de aquéllas.¹²

Tal como recoge AZOFRA VEGAS¹³, son múltiples las sentencias que se han pronunciado en dicho sentido, como por ejemplo, la sentencia de la Audiencia Provincial

¹¹ Crowdfunding, “Cómo se financian las empresas en España”, *Crowdfunding*. (Disponible en: <https://www.crowdfunding.es/blog/como-se-financian-las-empresas-en-espana>. Último acceso 26/03/2019).

¹² Art. 71.3.2º de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE 10 de julio de 2003).

¹³ Azofra Vegas, F., “El nuevo régimen de los acuerdos de refinanciación”, *El notario del siglo XXI*, Nº 25, 2009. (Disponible en: <http://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-25/1600-el-nuevo-regimen-de-los-acuerdos-de-refinanciacion-0-38554430695766984>; Último acceso: 08/04/2019).

de Barcelona de 11 de junio de 2007. Esta sentencia constituye un recurso frente a una sentencia previa que había declarado la constitución de la garantía real de hipoteca sobre un crédito como perjudicial para la masa y por tanto se procedió a su rescisión.

[...] Que esta asunción de deuda ajena y posterior constitución de garantía real sobre el patrimonio del concursado es presuntivamente perjudicial para la masa no admite demasiadas dudas, partiendo de un concepto amplio de perjuicio, sancionado jurisprudencial y doctrinalmente, que escapa a una lectura restrictiva que ciña el concepto a la reducción del patrimonio del concursado, para acoger también aquellos casos en los que el acto impugnado impide, disminuye o dificulta la satisfacción colectiva del resto de los acreedores, alterándose injustificadamente las preferencias de cobro [...] [y] correspondía a los demandados acreditar que no existió perjuicio para la masa, lo que éstos han quedado lejos de hacer. El recurso, pues, debe decaer en este punto¹⁴.

La sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias de 17 de julio de 2008: “Declaramos la rescisión e ineficacia de la hipoteca constituida a favor de BANCO SIMEÓN SA (hoy CAIXA GERAL SA) sobre el inmueble propiedad de D. Aurelio, formalizada en escritura pública [...]”¹⁵.

O la sentencia del Juzgado de lo mercantil número 1 de A Coruña de 4 de julio de 2011 en relación con el caso Martinsa Fadesa. En esta sentencia, se lleva a cabo la rescisión de las garantías reales constituidas en el seno de un acuerdo de refinanciación. Dicho acuerdo de refinanciación fue considerado por la Administración concursal como perjudicial para la masa activa, pues

[...] las entidades prestamistas se dotaron de nuevas garantías reales y personales sin hacer aportación alguna de nuevos fondos a la deudora refinanciada, esto es, en mero refuerzo de deudas preexistentes, a cambio de un aplazamiento de los vencimientos inicialmente convenidos y de la obligación de pago de una comisión de novación equivalente al 2% de la cantidad refinanciada.¹⁶

En consecuencia, el juzgado procedió a la rescisión de las garantías reales:

Declaro la rescisión y consiguiente ineficacia de todas las garantías reales, pignoraticias o hipotecarias, constituidas por MARTINSA-FADESA S.A. en cumplimiento de las obligaciones contraídas en el "Contrato de Financiación Senior Modificado" de 7 de mayo de 2008 que graven bienes y derechos de su patrimonio, así como la de las obligaciones ordenadas

¹⁴ Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 11 de junio 325/2007. AC 2007/1535. FJ 3º.

¹⁵ Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias de 17 de julio 245/2008. JUR 2008/353716. Fallo 1º.

¹⁶ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 1 de A Coruña de 4 de julio 211/2011 AC/2011/1492. FJ 1º.

a la constitución futura de garantías de esta naturaleza sobre bienes o derechos de su patrimonio.¹⁷

A su vez, AZOFRA VEGAS deja patente que existen pronunciamientos que consideran que hay mala fe por parte de las entidades de crédito al llevar a cabo acuerdos de refinanciación con garantías reales¹⁸. Como ejemplo de esto cita la sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº1 de Madrid de 21 de mayo de 2007, la cual supuso, además, la primera rescisión de un acuerdo de refinanciación con garantías reales en España.

Los antecedentes de la sentencia exponen que la Administración concursal ejercitó una acción rescisoria frente a un préstamo suscrito con el Banco Espirito Santo, el cual contaba con garantías prendarias e hipotecarias. Dicho préstamo fue utilizado para refinanciar un préstamo preexistente entre las partes. Posteriormente, el deudor se declaró en concurso y, finalmente, el juez rescindió las garantías reales y declaró que el acreedor actuó de mala fe:

En el caso que se nos plantea, la consideración de que Banco Espirito Santo, SA Sucursal en España ha actuado con la mala fe que permite evitar que la restitución de la prestación debe ser considerada como crédito contra la masa, se desprende de lo que ya hemos puesto de manifiesto en el punto 4 del fundamento jurídico anterior. De ahí que su crédito -incluido en la lista de acreedores por importe de 1.368.223,40 euros- deberá recibir el trato de crédito subordinado.¹⁹

Como podrán pensar, los bancos querrán huir de los acuerdos de refinanciación si a parte de no poder incorporar al acuerdo garantías reales, se les atribuye mala fe, haciendo que sus créditos, en principio super privilegiados, pasen a ser subordinados.

Precisamente con el espíritu de que aquellas empresas en dificultades puedan tener opciones de salvarse, se introdujo mediante el Real Decreto-ley 3/2009 de 27 de marzo una Disposición Adicional Cuarta a la Ley Concursal, por la cual se dotaba de protección a los acuerdos de refinanciación, siempre y cuando se hubieran adoptado cumpliendo unas mayorías, impidiendo que sean objeto de rescisión:

1. A los efectos de esta disposición, tendrán la consideración de acuerdos de refinanciación los alcanzados por el deudor en virtud de los cuales se proceda al menos a la ampliación

¹⁷Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 1 de A Coruña de 4 de julio 211/2011. AC/2011/1492. Fallo.

¹⁸ Azofra Vegas, F., “El nuevo régimen de los acuerdos de refinanciación”, *El notario del siglo XXI*, Nº 25, 2009. (Disponible en: <http://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-25/1600-el-nuevo-regimen-de-los-acuerdos-de-refinanciacion-0-38554430695766984>; Último acceso: 08/04/2019).

¹⁹ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 1 de Madrid de 21 de mayo de 2007. Procedimiento 690/2006. AC 2008/1603. FJ 4º.

significativa del crédito disponible o a la modificación de sus obligaciones, bien mediante la prórroga de su plazo de vencimiento, bien mediante el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas. Tales acuerdos habrán de responder, en todo caso, a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad del deudor en el corto y el medio plazo.

2. En caso de concurso, los acuerdos de refinanciación a que se refiere el apartado anterior, y los negocios, actos y pagos realizados y las garantías constituidas en ejecución de tales acuerdos, no estarán sujetos a la rescisión prevista en el artículo 71.1 de esa Ley siempre que cumplan los siguientes requisitos:

a) Que el acuerdo sea suscrito por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintos del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo de refinanciación.

b) Que el acuerdo sea informado por un experto independiente designado por el registrador mercantil del domicilio del deudor conforme al procedimiento establecido en los artículos 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil. El informe del experto contendrá un juicio técnico sobre la suficiencia de la información proporcionada por el deudor, sobre el carácter razonable y realizable del plan en las condiciones definidas en el apartado 1, y sobre la proporcionalidad de las garantías conforme a las condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo.

c) Que el acuerdo se formalice en instrumento público, al que se unirán todos los documentos que justifiquen su contenido y el cumplimiento de los requisitos anteriores.

3. Declarado el concurso, solo la administración concursal estará legitimada para el ejercicio de las acciones de impugnación contra estos acuerdos.²⁰

Además, según recoge AZOFRA VEGAS²¹, la exposición de motivos del Real Decreto-Ley 3/2009 pretende crear un régimen de acuerdos de refinanciación abierto, puesto que podrán acogerse a él las empresas en dificultades financieras “que no hagan ineludible una situación de insolvencia”²². A su vez, como se observa en la Disposición Adicional Cuarta del RD 3/2009, la disposición no está reservada a aquellos deudores en situación de insolvencia inminente, sino que permite que se acojan a ella deudores en situación de insolvencia actual.

Finalmente, es necesario comentar las diferencias existentes entre el caso Martinsa Fadesa y el caso Banco Espirito Santo. En el primer caso, el acuerdo de refinanciación tenía un contenido de aplazamiento de los vencimientos junto con el establecimiento de garantías reales a favor de los acreedores que lo suscribieron. Este hecho hizo que el Juzgado

²⁰ Disposición Adicional Cuarta del 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. (BOE 31 de marzo de 2009).

²¹ Azofra Vegas, F., “El nuevo régimen de los acuerdos de refinanciación”, *El notario del siglo XXI*, Nº 25, 2009. (Disponible en: <http://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-25/1600-el-nuevo-regimen-de-los-acuerdos-de-refinanciacion-0-38554430695766984>; Último acceso: 08/04/2019).

²² Exposición de motivos del 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. (BOE 31 de marzo de 2009).

interpretase que había una ausencia de proporcionalidad entre las garantías y las medidas, dando lugar a la rescisión de las garantías reales que se habían constituido.

Esta medida fue desproporcionada, puesto que el Juzgado no quiso ver que un aplazamiento de los vencimientos puede ser tan eficiente a la hora de superar una situación de insolvencia como la entrada de dinero nuevo. En caso de que el contenido del acuerdo hubiera supuesto la entrada de dinero nuevo, el Juzgado no habría estimado la solicitud de rescisión de las garantías reales.

Esta desproporcionalidad de la medida dio lugar a que en las sucesivas reformas concursales se contemplase el aplazamiento de los vencimientos de los créditos como uno de los posibles contenidos de los acuerdos de refinanciación de la Disposición Adicional Cuarta, los cuales gozan de protección frente a una potencial acción rescisoria.

Por otro lado, en el caso Banco Espirito Santo el Juzgado acierta al llevar a cabo la rescisión de las garantías reales constituidas como consecuencia del préstamo concedido por la entidad bancaria a Sistelcom Telemensaje S.A. La razón de este acierto se sustenta en el hecho de que el préstamo se realizó con el fin de que el deudor cancelase un préstamo previo contraído con la misma entidad, el cual sólo gozaba de garantía personal y contrajese otro con garantía real.

Por lo tanto, el Banco Espirito Santo consiguió unas mejores garantías sin incrementar su riesgo, ya que el primer crédito fue cancelado con el segundo. Esta situación supone una clara violación de la *pars conditio creditorum* y, por tanto, es perjudicial para la masa pasiva del concurso, lo que justifica por completo el ejercicio de la acción rescisoria.

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

Tras las medidas introducidas por el RD de 2009 anteriormente mencionadas, el legislador realizó una reforma *ad hoc* de Ley Concursal por medio de la Ley 38/2011, cuya gran novedad fue la introducción del art. 5 bis de la Ley Concursal, el cual otorga a los deudores un plazo pre-concursal de tres meses para negociar con los acreedores y evitar el concurso, impidiendo durante este plazo que terceros puedan presentar una solicitud de concurso.

Por otro lado, la Ley 38/2011 modifica el régimen de homologación de los acuerdos de refinanciación (DA Cuarta de la Ley Concursal), con la que según MÍNGUEZ PRIETO se pretendía que “sobre la base de alcanzar un porcentaje del 75 por 100 del pasivo de entidades financieras en exclusiva, se extienda [el acuerdo de refinanciación] al resto de entidades financieras disidentes o cuyos créditos no gocen de garantía real”²³.

No obstante, las soluciones parciales a la problemática de los acuerdos de refinanciación que se venían dando desde 2009 no eran suficientes para hacer frente a la compleja realidad de los acuerdos de refinanciación.

Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización

A fin de dar solución a esta problemática, se introdujo en 2013, mediante la Ley de Apoyo a los Emprendedores y su Internacionalización²⁴, una reducción del porcentaje de la mayoría necesaria para poder homologar los acuerdos de refinanciación, así como una regulación más detallada y profunda del proceso de designación de experto independiente, el cual había dado pie a dudas en la práctica²⁵.

Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal

En 2014, por la Recomendación de la Comisión Europea, se acomete una nueva reforma con la intención de crear un entorno pre-concursal que permita a las empresas evitar de manera efectiva la declaración del concurso mediante el desapalancamiento, e impulsar

²³ Mínguez Prieto, R., “El nuevo marco jurídico de los acuerdos de refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades parabancarias” en Rojo, A. (coord.) y Campuzano, A. (coord.), *Estudios Jurídicos en memoria del Profesor Beltrán. Liber Amicorum*, T-II. Ed: Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, pp. 1480 y ss.

²⁴ Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. (BOE 28 de septiembre de 2013).

²⁵ Mínguez Prieto, R., “El nuevo marco jurídico de los acuerdos de refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades parabancarias” en Rojo, A. (coord.) y Campuzano, A. (coord.), *Estudios Jurídicos en memoria del Profesor Beltrán. Liber Amicorum*, T-II. Ed: Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, pp. 1480 y ss.

la concesión de créditos por parte de las entidades financieras a las empresas para, de esta manera, ayudar al crecimiento de la economía.

Dentro de las medidas introducidas por la Reforma de 2014 cabe destacar el cambio de la redacción del art. 5 bis pues como establece MÍNGUEZ PRIETO²⁶ citando a AZOFRA VEGAS:

la práctica había evidenciado de que no servía de nada paralizar potenciales solicitudes de concurso si a la par no se impedían ejecuciones de garantías de toda índole, y, muy en particular, las reales, pues estas últimas desvirtuaban por completo la finalidad pretendida con la comunicación al juez para poner en marcha el plazo de protección de la negociación frente a cualquier solicitud de concurso²⁷.

La nueva redacción permitía que una vez se ha puesto en conocimiento del juez competente para la declaración del concurso por el deudor el inicio de las negociaciones, ya sean en el marco de lograr un acuerdo de refinanciación homologado o no, se impiden las ejecuciones de bienes que estén afectos a la actividad empresarial hasta que se llegue a un convenio o transcurra un año desde la declaración del concurso sin que se haya procedido a la liquidación²⁸.

Otra novedad de la Reforma de 2014 consiste en la modificación del art. 71 bis, puliendo los criterios que han de contener los acuerdos de refinanciación para estar protegidos por la irrevocabilidad del art. 71 bis²⁹. En tercer lugar, se implementan medidas destinadas a favorecer aquellos acuerdos que implican la entrada de “fresh money”, si bien con

²⁶ Mínguez Prieto, R., “El nuevo marco jurídico de los acuerdos de refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades parabancarias” en Rojo, A. (coord.) y Campuzano, A. (coord.), *Estudios Jurídicos en memoria del Profesor Beltrán. Liber Amicorum*, T-II. Ed: Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, pp. 1482 y ss.

²⁷ Azofra Vegas, F., “La invulnerabilidad de los acreedores financieros con garantía real a la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Nº 16, primer semestre de 2012 citado por Mínguez Prieto, R., “El nuevo marco jurídico de los acuerdos de refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades parabancarias” en Rojo, A. (coord.) y Campuzano, A. (coord.), *Estudios Jurídicos en memoria del Profesor Beltrán. Liber Amicorum*, T-II. Ed: Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, pp. 1482 y ss.

²⁸ Mínguez Prieto, R., “El nuevo marco jurídico de los acuerdos de refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades parabancarias” en Rojo, A. (coord.) y Campuzano, A. (coord.), *Estudios Jurídicos en memoria del Profesor Beltrán. Liber Amicorum*, T-II. Ed: Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, pp. 1482 y ss.

²⁹ Mínguez Prieto, R., “El nuevo marco jurídico de los acuerdos de refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades parabancarias” en Rojo, A. (coord.) y Campuzano, A. (coord.), *Estudios Jurídicos en memoria del Profesor Beltrán. Liber Amicorum*, T-II. Ed: Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, pp. 1482 y ss.

carácter temporal, así como el estímulo de las conversiones de créditos a través de la no consideración de personas especialmente relacionadas³⁰.

En cuarto lugar, la Reforma de 2014 introduce una serie de mejoras al régimen de las homologaciones judiciales de los acuerdos de refinanciación. En primer lugar, ampliando el abanico de sujetos que pueden someter su acuerdo a homologación, incluyendo a los acreedores financieros no supervisados y, en segundo lugar, se modifica el peso que tienen las garantías reales para la consecución del arrastre de las medidas a aquellos sujetos disidentes o no participantes, exigiéndose un porcentaje mayor al tener en cuenta que no todos los acreedores reales gozan de la misma importancia³¹.

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

Por último, se ha promulgado la Ley 9/2015, de 25 de mayo, que introduce pocas modificaciones en lo referente a los acuerdos de refinanciación. En el apartado sexto de su preámbulo se mencionan las siguientes:

En primer lugar, se modifica el artículo 5 bis para establecer que, en caso de controversia, será el juez del concurso quien ostente la competencia para determinar si un bien es o no necesario para la continuidad de la actividad económica del concursado.

En el artículo 71 bis se regula el régimen de votación en el seno de acuerdos sindicados y en la disposición adicional cuarta se introducen una serie de modificaciones para aclarar el régimen de votación en el seno de acuerdos sindicados y se precisa, a efectos de determinar el valor razonable de los bienes dados en garantía, que éste no podrá exceder del valor de la responsabilidad máxima hipotecaria o pignoraticia que se hubiese pactado.³²

³⁰ Mínguez Prieto, R., “El nuevo marco jurídico de los acuerdos de refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades parabancarias” en Rojo, A. (coord.) y Campuzano, A. (coord.), *Estudios Jurídicos en memoria del Profesor Beltrán. Liber Amicorum*, T-II. Ed: Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, pp. 1482 y ss.

³¹ Mínguez Prieto, R., “El nuevo marco jurídico de los acuerdos de refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades parabancarias” en Rojo, A. (coord.) y Campuzano, A. (coord.), *Estudios Jurídicos en memoria del Profesor Beltrán. Liber Amicorum*, T-II. Ed: Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, pp. 1482 y ss.

³² Preámbulo de la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal (BOE 26 de mayo de 2015)

3. CONCEPTO

Desde un punto de vista financiero, se puede sostener que un acuerdo de refinanciación es aquel acuerdo entre el deudor y una entidad financiera, que puede ser su acreedor o no, por el cual ésta le concede financiación para amortizar la deuda existente en el balance de la compañía asumiendo como consecuencia una nueva deuda cuyas condiciones son más favorables para el deudor, ya sea por tener un mayor plazo de vencimiento o tener unos menores tipos de interés.

Desde un punto de vista legal, la Ley Concursal no ofrece una definición clara de los acuerdos de refinanciación, sino que como sostienen autores como GARCÍA-CRUCES, lo que la Ley hace es enunciar las condiciones que el acuerdo ha de reunir para gozar de una mayor o menor protección bajo la figura de la irrevocabilidad³³.

No obstante, BAUTISTA SAGUÉS define los acuerdos de refinanciación como

un conjunto de pactos contractuales que constituyendo un negocio jurídico unitario son acordados extrajudicialmente por una compañía con dificultades financieras con sus acreedores financieros, con la finalidad de procurar la viabilidad de la compañía y el cumplimiento de sus obligaciones.³⁴

También, RODRÍGUEZ DE QUIÑONES los define como

cualquier acuerdo por el que un deudor conviene con sus acreedores la reestructuración de su deuda, frecuentemente persiguiendo nuevas ventajas financieras que mejoren la capacidad crediticia y patrimonial de aquél, y casi siempre la modificación o sustitución de las características de sus obligaciones [...] y todo ello buscando mantener o garantizar o facilitar la viabilidad y continuidad de su actividad.³⁵

Por su parte, la Ley Concursal sí que ofrece cuál ha de ser el contenido mínimo y el alcance de los acuerdos. De acuerdo con el artículo 71 bis los acuerdos de refinanciación son medidas consistentes en, al menos,

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

³³ García-Cruces, J.A., “Las soluciones negociadas como respuesta a la insolvencia empresarial” en García Cruces, J.A. (director), *Las soluciones negociadas como respuesta a la insolvencia empresarial*, Ed: Aranzadi, Navarra, 2014, pp. 142 y ss.

³⁴ Bautista Sagués, F., “Aspectos prácticos de las reestructuraciones”, *RMV*, N° 4,2009, p. 84.

³⁵ Rodríguez de Quiñones, A., “Tipología de los acuerdos de refinanciación” en Díaz Moreno, A. y León Sanz, F.J. (directores), *Acuerdos de refinanciación, convenios y reestructuración*, Ed: Aranzadi, Pamplona, 2015, p. 60.

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 [...].³⁶

Cuando además de los requisitos mínimos enunciados *supra*

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 [...], se emita certificación del auditor de cuentas del deudor sobre la suficiencia del pasivo que se exige para adoptar el acuerdo [...] y 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;³⁷

los acuerdos de refinanciación no estarán sujetos al art. 71 de la Ley Concursal y por tanto serán irrevocables.

Sin embargo, para PULGAR EZQUERRA, en caso de que entrase “fresh money” no relacionado con la ampliación de un crédito ya existente, el nuevo crédito no se podría considerar protegido contra la acción de rescisión, puesto que nos encontraríamos ante una nueva financiación en vez de ante una refinanciación.³⁸

A su vez, Pulgar Ezquerra considera que el concepto de refinanciación tiene cabida para las refinanciaciones internas, dentro de las cuales se encuadrarían las ampliaciones de capital por parte de los socios. Esta consideración implica que las ampliaciones de capital podrían estar también protegidas al amparo del art. 71 bis frente a una posible acción rescisoria.³⁹

Sin embargo, dicha protección parece innecesaria, pues en ningún caso la entrada de capital por parte de los socios puede ser dañina para una empresa que se encuentra en una situación de dificultad financiera, pues no hay que olvidar que los accionistas son los últimos en recibir lo que les corresponde en caso de una potencial liquidación, y por otro lado, dicha inyección de capital puede ser muy útil para la reducción de la deuda de la compañía, el saneamiento de su balance y la consiguiente viabilidad de la empresa, o en caso de que la empresa no consiguiese salir adelante, ésta contaría con más caja para pagar a los acreedores.

³⁶ Art. 71 bis de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE 10 de julio de 2003).

³⁷ Art. 71 bis de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE 10 de julio de 2003).

³⁸ Pulgar Ezquerra, J., *Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación*, Ed: La Ley, Madrid, 2012, p. 263.

³⁹ Pulgar Ezquerra, J., *Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación*, Ed: La Ley, Madrid, 2012, p. 263.

Los acuerdos de refinanciación que se ajusten al 71 bis habrán de ser negociados por el deudor y los acreedores de los pasivos financieros, concepto que según la Disposición Adicional Cuarta incluye

a los titulares de cualquier endeudamiento financiero con independencia de que estén o no sometidos a supervisión financiera. Quedan excluidos de tal concepto los acreedores por créditos laborales, los acreedores por operaciones comerciales y los acreedores de pasivos de derecho público.⁴⁰

Pero las posibilidades de protección de los acuerdos de refinanciación no se agotan con la protección frente a la acción rescisoria del art. 71 LC, si no que las partes en la negociación de los acuerdos gozan de la posibilidad de proceder a la homologación de los mismos, la cual les otorga un beneficio extra. En palabras de CALBACHO LOSADA,

la finalidad de esta homologación judicial es que los efectos de la espera o aplazamiento de las deudas incluido en dicho acuerdo entre el deudor y los acreedores que lo hayan firmado se extiendan a las restantes entidades financieras acreedoras no participantes o disidentes del acuerdo, siempre que sus créditos no estén dotados de garantía real.⁴¹

Para producir dichos efectos, los acuerdos han de reunir las condiciones que el art. 71 bis enumera para que puedan ser irrevocables y han de ser “suscritos por acreedores que representen al menos el 75% del pasivo titularidad de las entidades financieras en el momento de la adopción del acuerdo”.⁴²

En cuanto a los requisitos que se requieren para poder acceder a la homologación judicial, según AZOFRA VEGAS,

no es necesario, para que sean aplicables a la refinanciación los efectos de la protección que otorga la DA4ª, que la modificación de las obligaciones sea significativa (adjetivo que se reserva para calificar la ampliación del crédito disponible), ni que los acreedores otorguen nuevo dinero. Vale el aplazamiento de las obligaciones, así como la modificación de otras condiciones (tales como tipos de interés, calendario de amortización, supuestos de amortización obligatoria o garantías). En todo caso, la importancia de que el alcance del crédito nuevo sea “significativo” o que no se exija lo mismo para la novación se diluye si se

⁴⁰ Disposición Adicional Cuarta de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE 10 de julio de 2003).

⁴¹ Calbacho Losada, F., “La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación”, Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada / Extraordinario 2011, *Revista actualidad jurídica Uría Menéndez*, 2011, p.180.

⁴² Calbacho Losada, F., “La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación”, Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada / Extraordinario 2011, *Revista actualidad jurídica Uría Menéndez*, 2011, p.180.

considera que lo determinante será que el acuerdo sea coherente con un plan de viabilidad informado positivamente por el experto independiente.⁴³

A la tipología de las modificaciones del contenido de los acuerdos de refinanciación citados por AZOFRA VEGAS, se pueden añadir la modificación de la naturaleza de las obligaciones financieras, como la conversión en préstamos participativos, la capitalización de deudas, quitas, mandatos de venta o la modificación de determinados ratios que en un primer momento eran exigibles al deudor por parte de sus acreedores financieros.

4. FINALIDAD DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

La finalidad de los acuerdos de refinanciación es clara: conseguir que, mediante la entrada de dinero en la compañía o la mejora de las condiciones de sus créditos existentes, ésta pueda superar una situación de insolvencia, evitando así una posible liquidación concursal de la compañía con las nefastas consecuencias que eso implica para la economía, como la destrucción de empleo o del crecimiento económico, así como conseguir que los acreedores reciban lo que les corresponde.

En palabras de GARCÍA-CRUCES, la finalidad de los acuerdos es necesariamente solutoria:

El deudor en dificultades financieras o ya en insolvencia alcanza tal acuerdo con la esperanza, compartida con sus acreedores, de que tal negocio pueda permitir un cambio en el punto de partida que le lleve a satisfacer lo debido a aquellos. [...] Con el acuerdo se quiere facilitar la continuidad de la actividad empresarial del deudor, de modo que el éxito de ésta permita atender el interés de los acreedores por recibir lo debido. De esta manera nos encontramos con que los acuerdos de refinanciación cuentan con un fin inmediato (viabilidad empresarial) que permita la realización del fin último (pago de lo debido) a que obedece el acuerdo.⁴⁴

No obstante, como expresa RODRÍGUEZ DE QUIÑONES dicha finalidad contaba con un gran lastre: la regulación concursal, la cual más que fomentar este tipo de acuerdos los

⁴³ Azofra Vegas, F., “El nuevo régimen de los acuerdos de refinanciación”, *El notario del siglo XXI*, N° 25, 2009. (Disponible en: <http://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-25/1600-el-nuevo-regimen-de-los-acuerdos-de-refinanciacion-0-38554430695766984>; Último acceso: 08/04/2019).

⁴⁴ García-Cruces, J.A., “Las soluciones negociadas como respuesta a la insolvencia empresarial” en García Cruces, J.A. (director), *Las soluciones negociadas como respuesta a la insolvencia empresarial*, Ed: Aranzadi, Navarra, 2014, p.145.

repelía, pues en caso de que la empresa cayese finalmente en concurso de acreedores, las entidades financieras corrían el riesgo de ver como sus acuerdos eran declarados perjudiciales para la masa activa, con la consiguiente rescisión de los mismos (Sentencia JM nº 1 de A Coruña de 4 de julio de 2011), o incluso ser acusados de mala fe (Sentencia JM nº 1 de Madrid de 21 de mayo de 2007), lo que implicaba la calificación de los créditos como subordinados.⁴⁵

Una vez estallada la crisis financiera, el legislador actuó con las reformas de 2009 y 2011 de la Ley Concursal, regulando mecanismos que permitían proteger los acuerdos de las posibles acciones rescisorias y declaraciones de mala fe y permitiendo que, mediante el fomento de los mismos, los acuerdos de refinanciación cumplieran su fin inmediato y último: salvar compañías y conseguir que los acreedores reciban lo que les corresponde.

Por otro lado, RODRÍGUEZ DE QUIÑONES establece que la finalidad de los acuerdos de refinanciación consiste en

conseguir una reordenación del pasivo, aumentando la eficacia de la gestión patrimonial y buscando la generación de un aumento del crédito disponible para el deudor y, con ello, garantizar la viabilidad de su actividad empresarial o profesional y de su organización, eludiendo, en su caso, la insolvencia [...].⁴⁶

A su vez, menciona el objeto de los acuerdos de refinanciación como medio para

tratar de eludir la declaración del concurso a través de un acuerdo con los acreedores concluido de modo privado o mediante un expediente extrajudicial, con aptitud para extender sus efectos más allá de sus estrictos firmantes, y previo a la apertura del procedimiento concursal, en la esperanza de que éste sea innecesario y con la cobertura de que, de no ser así, la posterior declaración del concurso no dañará los derechos y expectativas de los acreedores que convinieron con el deudor aquel acuerdo.⁴⁷

Poniendo en común todo lo anterior, puede afirmarse que la finalidad de los acuerdos de refinanciación es la preservación de los intereses de deudor y acreedor. El deudor

⁴⁵ Rodríguez de Quiñones, A., “Tipología de los acuerdos de refinanciación” en Díaz Moreno, A. y León Sanz, F.J. (directores), *Acuerdos de refinanciación, convenios y reestructuración*, Ed: Aranzadi, Pamplona, 2015, p.62.

⁴⁶ Rodríguez de Quiñones, A., “Tipología de los acuerdos de refinanciación” en Díaz Moreno, A. y León Sanz, F.J. (directores), *Acuerdos de refinanciación, convenios y reestructuración*, Ed: Aranzadi, Pamplona, 2015, p.63 y ss.

⁴⁷ Rodríguez de Quiñones, A., “Tipología de los acuerdos de refinanciación” en Díaz Moreno, A. y León Sanz, F.J. (directores), *Acuerdos de refinanciación, convenios y reestructuración*, Ed: Aranzadi, Pamplona, 2015, p.63.

pretende seguir con su actividad empresarial, mientras que el acreedor, por su parte, busca la recuperación de los créditos concedidos al deudor.

Sin embargo, la consecución de ambos intereses está amenazada por una situación de insolvencia actual o inminente del deudor, sobre el cual pesa la potencial carga de tener que declararse en concurso de acreedores y llegar, o bien a un convenio con sus acreedores, o proceder a la liquidación de su empresa y pagar sus deudas en la medida de lo posible.

Precisamente para intentar evitar la necesidad de declararse en concurso, preservando los intereses de deudor y acreedor, se encuentran los acuerdos de refinanciación, los cuales pretenden, mediante medidas como la ampliación del crédito o la mejora de las condiciones de los créditos existentes, conseguir que la empresa siga siendo viable, de tal manera que con los flujos de caja generados por su actividad empresarial pueda hacer frente a las obligaciones contraídas con sus acreedores.

5. ESTUDIO ESTADÍSTICO SOBRE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Las reformas referentes a los acuerdos de refinanciación, por las que se otorga a los acuerdos del art. 71 bis y a los de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal una especial protección frente a potenciales acciones de rescisión, terminaron de concretar su regulación con las reformas de 2014 y 2015.

Por ello, en este apartado se procederá a realizar un estudio estadístico de los acuerdos de refinanciación homologados desde 2014 a 2018. La razón por la cual nos centraremos en los acuerdos de refinanciación de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal es sencilla: dichos acuerdos han de ser autorizados judicialmente y por lo tanto hay un registro sobre ellos, mientras que los acuerdos de refinanciación no homologados carecen del factor de la publicidad, lo que impediría llevar a cabo un estudio preciso sobre los mismos.

En las tablas I, II y III se muestran una serie de datos estadísticos referentes a los acuerdos de refinanciación homologados y los concursos de acreedores:

Tabla I. Número de acuerdos de refinanciación homologados⁴⁸

Año	2014	2015	2016	2017	2018
Acuerdos	31	94	90	68	82
Crecimiento		203,23%	-4,26%	-24,44%	20,59%

Fuente: elaboración propia a partir de datos de REFOR

Tabla II. Número de empresas en situación concursal

Año	2014	2015	2016	2017	2018
Concursos	6.392	4.916	4.080	4.095	4.131
Crecimiento		-23,09%	-17,01%	0,37%	0,88%

Fuente: elaboración propia a partir de datos del Consejo General del Poder Judicial

Tabla III. Ratio Acuerdos de Refinanciación – Número de Concursos

Año	2014	2015	2016	2017	2018
Ratio	0,48%	1,91%	2,21%	1,66%	1,98%
Crecimiento		294,27%	15,36%	-24,72%	19,54%

Fuente: elaboración propia

Como se puede ver en la tabla I, tras la reforma que hubo en 2014, el número de acuerdos de refinanciación homologados se disparó en un 203,23% hasta llegar a los 94 acuerdos en 2015. En consecuencia, se puede decir que el régimen introducido por la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal tuvo una buena acogida en el tejido empresarial español tras la citada reforma, ya que muchas empresas en situación de insolvencia actual o inminente optaron por intentar llegar a un acuerdo con sus acreedores para intentar salvar su situación, lo cual no quita que en algunos casos no quedara más remedio que declarar finalmente el concurso.

Si atendemos al año 2016, podemos observar como el número de acuerdos de refinanciación homologados se mantuvo prácticamente estable (tabla I), mientras que el número de empresas en concurso cayó en un 17,01% (tabla II). Esta proporción sugiere que las empresas que procedieron a la refinanciación homologada de sus deudas con sus acreedores tuvieron éxito a la hora de superar su situación de insolvencia, lo cual indica que las reformas que se llevaron a cabo al respecto han creado satisfactoriamente un entorno legislativo destinado a ayudar a que aquellas compañías que se encuentren en situación de insolvencia actual o inminente puedan superarla, evitando de esta manera la

⁴⁸ Para el año 2018 se ha anualizado el dato publicado por REFOR de 48 acuerdos de refinanciación homologados para el periodo de enero a julio de 2018

declaración del concurso, ya sea mediante el blindaje frente acciones rescisorias, o mediante el arrastre de los acreedores pasivos financieros disidentes, que de otro modo hubieran dificultado la negociación de un acuerdo de refinanciación.

No obstante, si se atiende a los ratios de la tabla III, se puede observar que si bien las proporciones acuerdos de refinanciación homologados – concursos de acreedores se ha mantenido más o menos estable, en 2017 sufrieron un descenso del 24,72%. Este descenso en los acuerdos de refinanciación homologados hace pensar que su regulación se ha olvidado de algunos flecos que terminen por asegurar la popularidad de estas medidas. En concreto, REFOR sugiere la publicidad del acuerdo⁴⁹. Claramente, es en la publicidad donde los acuerdos de refinanciación han encontrado su mayor lacra, pues si la publicidad es algo necesario para que aquellos acreedores disidentes sean conscientes de que se pueden ver arrastrados, no es tan necesario que dicha publicidad llegue a todo el mundo. Es decir, hay maneras, como la notificación privada, que permiten que aquellas personas que necesiten enterarse de la homologación del acuerdo de refinanciación puedan enterarse, pero sin necesidad de que se enteren todos los ciudadanos del Reino de España, que es lo que sucede ahora con la publicación de la homologación en el BOE.

Y es que, en un país como España, donde la opinión de los demás y el qué dirán ocupa un lugar angular en la sociedad, el hecho de que cualquiera pueda conocer que te encuentras en una situación de insolvencia, con las consecuencias reputacionales que ello puede tener para tu empresa, hace que muchos empresarios renuncien al régimen de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal para que su insolvencia no devenga pública. Como dijo el científico y filósofo francés Blaise Pascal, “la reina del mundo es la fuerza y no la opinión, pero es la opinión quien usa la fuerza”.

Por ello, la modificación del régimen de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, sustituyendo la vía del BOE como medio de publicidad por otros que mantengan la privacidad de la homologación a las personas que no deben verse afectadas por esta medida, incrementaría notablemente el número de acuerdos de refinanciación homologados que tienen lugar cada año.

⁴⁹ REFOR, “Análisis acuerdos de refinanciación homologados hasta abril 2018 y comparativa 2017, 2016 y 2015”, REFOR, 2018. (Disponible en: <https://www.economistas.es/Contenido/REFor/Datorefor/acuerdos%20de%20refinanciacion%20homologados%20judicialmente%20hasta%20abril%202018.pdf>. Último acceso: 01/04/2019)

6. LAS REFINANCIACIONES FUERA DE LAS SITUACIONES CONCURSALES

6.1. Introducción

El concepto de refinanciación que hemos manejado previamente, tanto desde un punto de vista doctrinal como legal, hace referencia a una actual o inminente situación de insolvencia del deudor. Sin embargo, existe la posibilidad de que compañías lleven a cabo acuerdos de refinanciación con sus acreedores al margen de una potencial situación concursal. Dichos acuerdos pueden estar motivados por distintas razones, por ejemplo, beneficios decrecientes, un cambio estratégico o un entorno de tipos de interés más favorable, que llevan a las compañías a sustituir su deuda existente por otra más barata.

Para poner de manifiesto la realidad de las refinanciaciones fuera de las situaciones concursales, a continuación, se expondrán las refinanciaciones llevadas a cabo por El Corte Inglés en los últimos años.

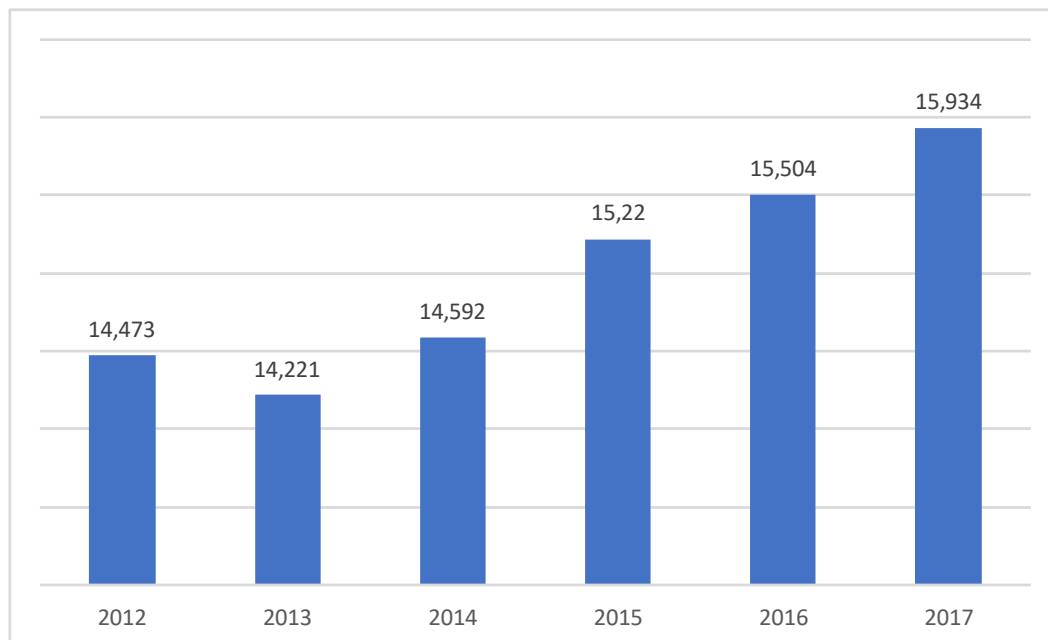
6.2. Información financiera y estratégica del Grupo El Corte Inglés

Si bien las ventas del Grupo El Corte Inglés han ido en aumento en los últimos años, hay varias divisiones que suponen un lastre para el grupo.

En concreto, Hipercor ha supuesto un gran lastre para el Grupo desde el año 2007 (gráfico D), en gran parte por las duplicidades que generaba con los almacenes de El Corte Inglés y por la incorrecta política llevada a cabo por la dirección de mantener abiertos los centros

causantes de pérdidas constantes y seguir abriendo nuevos Hipercores pese a la negativa experiencia a la que este negocio ha dado lugar con el paso de los años.⁵⁰

Gráfico I. Ventas en miles de millones de € del Grupo El Corte Inglés para el periodo 2012-2017



Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas Anuales de la compañía

Como podemos ver en el gráfico II, si bien las ventas de los almacenes de El Corte Inglés sufrieron con la crisis económica, a partir del año 2013 empezaron a experimentar una tendencia positiva y en 2017 superaron ya los niveles precrisis.

Sin embargo, no se puede decir lo mismo de las ventas de Hipercore, las cuales fueron en caída libre hasta que, en el año 2017, la dirección decidió integrarlo en otras líneas de negocio para diluir así lo malos resultados que Hipercore generaba.⁵¹

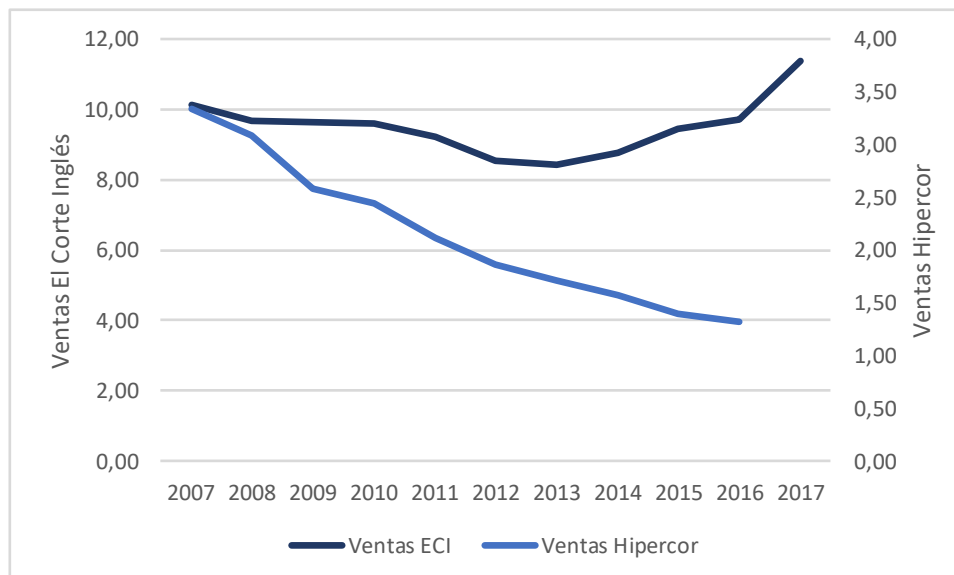
Es preciso tener en cuenta que, aunque Hipercore era un lastre para la compañía por la escasa rentabilidad que generaba, suponía una de las principales fuentes de ingresos para el Grupo. En concreto, Hipercore en 2016 suponía el 8,50% de las ventas del Grupo, tan sólo por detrás de los almacenes El Corte Inglés (62,70%) y de Viajes El Corte Inglés

⁵⁰ Mil21, “Endeudamiento, pérdidas y modelo de negocio obsoleto lastran El Corte Inglés”, *Mil 21*, 2016. (Disponible en: <https://www.mil21.es/noticia/424/crisis-el-corte-ingles/endeudamiento-y-modelo-de-negocio-obsoleto-lastran-a-el-corte-ingles.html> . Último acceso: 26/03/2019).

⁵¹ Villaécija, R., “¿Qué va a hacer El Corte Inglés con Hipercore?”, *El Mundo*, 2017. (Disponible en: <https://www.elmundo.es/economia/empresas/2017/08/11/598c9b62e2704ec71c8b45ec.html> . Último acceso: 26/03/2019).

(15,50%). Por ello, si una de las principales fuentes de ingresos del Grupo no funciona correctamente, el estado financiero del Grupo se ve resentido.

Gráfico II. Ventas de almacenes El Corte Inglés vs Hipercor en miles de millones de €



Fuente: elaboración propia a partir de datos de las Cuentas Anuales de la compañía y de mil21.es

Si a la caída de las ventas de Hipercor le sumamos el obsoleto modelo de negocio carente de especialización del Grupo, y una deuda de 5.000 millones de €⁵², la compañía se podría ver en problemas para hacer frente a sus obligaciones financieras al cabo de unos años si su situación no mejoraba.

Por otro lado, el entorno económico tras el estallido de la crisis de 2008 era muy peculiar. Tras la implementación del “Quantitative Easing” por parte del Banco Central Europeo, los tipos de interés se encontraban muy cercanos al 0,00%, lo que hacía el coste de financiarse extremadamente barato. No obstante, el Grupo El Corte Inglés no podía refinanciar su deuda consiguiendo una mejora de condiciones hasta que sanease su balance.

Para ello, comenzó a vender activos inmobiliarios y llevó a cabo medidas como la securitización de los créditos al consumo. Medidas que permitieron a la compañía reducir

⁵² Mil21, “Endeudamiento, pérdidas y modelo de negocio obsoleto lastran El Corte Inglés”, *Mil 21*, 2016. (Disponible en: <https://www.mil21.es/noticia/424/crisis-el-corte-ingles/endeudamiento-y-modelo-de-negocio-obsoleto-lastran-a-el-corte-ingles.html> . Último acceso: 26/03/2019).

su deuda en un 20,00%⁵³. De esta manera, los bancos se encontraron con una compañía mucho más saneada y fueron mucho más proclives a proceder a la refinanciación de su deuda.

Tras la novación del crédito sindicado de la compañía en 2013 y su posterior modificación en 2015, cuando la compañía tenía su viabilidad en entredicho⁵⁴, la compañía española procedió en 2018 a una nueva refinanciación de su deuda por valor de 3.650 millones de €. La refinanciación ha permitido a el Grupo Corte Inglés reducir su coste de financiación y ampliar los plazos de pago de la deuda⁵⁵, dotando a la compañía de estabilidad en el medio plazo.

6.3. Conclusiones del caso

Como se ha podido observar en este caso, los acuerdos de refinanciación no pertenecen en exclusiva al ámbito concursal, ni suponen siempre la última opción que tienen las compañías para evitar el concurso. Por el contrario, son una herramienta de gran utilidad para compañías que prevén que puedan tener dificultades financieras en el largo plazo, pero cuya solvencia en el corto plazo no se encuentra en ningún caso en peligro, así como para compañías que se encuentran con un plan de negocio perfectamente viable, unos balances completamente saneados y una solvencia en el largo plazo garantizada, ya que huir de la posibilidad de mejorar las condiciones de tu deuda es desde todo punto incorrecto para el equipo directivo.

No hay que olvidar que fuera del ámbito concursal, caso en el que nos encontramos, prima el concepto de acuerdo de refinanciación desde un punto de vista financiero, por el cual una compañía asume una nueva deuda, con un acreedor ya existente u otro nuevo, para

⁵³ Marco, A., “El Corte Inglés pide a la banca refianciar 4.000 M tras recortar su deuda un 20%”, *El Confidencial*, 2017. (Disponible en: https://www.elconfidencial.com/empresas/2017-06-29/el-corte-ingles-banca-refinanciar-deuda_1406806/. Último acceso: 26/03/2019).

⁵⁴ Marco, A., “El Corte Inglés pide a la banca refianciar 4.000 M tras recortar su deuda un 20%”, *El Confidencial*, 2017. (Disponible en: https://www.elconfidencial.com/empresas/2017-06-29/el-corte-ingles-banca-refinanciar-deuda_1406806/. Último acceso: 26/03/2019).

⁵⁵ Osorio, V., “El Corte Inglés refinancia su deuda de 3.650 millones de euros”, *Expansión*, 2018. (Disponible en: <http://www.expansion.com/economia/2018/01/22/5a662dace2704e8e248b45f3.html>. Último acceso: 26/03/2019).

pagar la deuda que ya había contraído y estando sujeta la nueva deuda a unas condiciones más favorables para el deudor que la anterior.

Pues bien, atendiendo al concepto de acuerdo de refinanciación enunciado *supra* es frecuente que los equipos directivos de las compañías, en aras de una gestión eficiente y beneficiosa para todos sus stakeholders y accionistas, se aprovechen de entornos macroeconómicos favorables, de bajos tipos de interés, para renegociar con las entidades financieras las condiciones de su deuda, consiguiendo financiarse de una manera más barata. Estas acciones, expanden el abanico de posibilidades estratégicas que pueden llevar a cabo los directivos con el dinero ahorrado, pudiendo elegir, por ejemplo, entre una mayor retribución a los accionistas, una subida de los salarios de los empleados o la inversión en nuevos proyectos. Pero una cosa está clara, cualquiera de estas opciones, si se implementan de una manera correcta, deberían generar un beneficio final para la sociedad en su conjunto.

7. LAS REFINANCIACIONES Y LAS SITUACIONES CONCURSALES

7.1. Refinanciación acorde a la DA 4ª y al art. 5 bis de la Ley Concursal

7.1.1. Concepto y requisitos de los acuerdos de refinanciación

Según SANCHO GARGALLO, los acuerdos de refinanciación homologados forman parte de los denominados procedimientos de insolvencia híbridos, puesto que se negocian al margen de los tribunales, pero se solicita su ratificación judicial a efectos de otorgarle un especial blindaje frente a potenciales acciones rescisorias y extender sus efectos frente a aquellos acreedores financieros que hubieran expresado una voluntad contraria a suscribir el acuerdo, siempre y cuando se alcancen unas determinadas mayorías.⁵⁶

De este modo, la homologación permite controlar judicialmente el respeto a los derechos de aquellos acreedores de pasivos financieros que se han visto afectados por el acuerdo

⁵⁶ Sancho Gargallo, I., “Homologación, eficacia, impugnación, y rescisión de los acuerdos de refinanciación” en Díaz Moreno, A. y León Sanz, F.J. (directores), *Acuerdos de refinanciación, convenios y reestructuración*, Ed: Aranzadi, Pamplona, 2015. pp. 145 y ss.

de refinanciación cuando su voluntad era contraria a la suscripción del mismo, y por otro lado, el de los derechos de aquellos acreedores que suscribieron voluntariamente el acuerdo, cuando en caso de que la empresa entre finalmente en concurso, la administración concursal pretenda ejercitar las correspondientes acciones rescisorias.⁵⁷

La Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, permite la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación siempre que reúnan una serie de condiciones. En primer lugar, en el acuerdo se ha de congregar a los acreedores que representen al menos el 51% del total de pasivos financieros.

En segundo lugar, el acuerdo ha de suponer una ampliación significativa del crédito disponible o una modificación o extinción de las obligaciones del deudor, ya sea mediante la prórroga de su plazo de vencimiento o su sustitución por otras nuevas, siempre que se realice en el marco de un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad de la empresa en el corto y medio plazo (art. 71 bis 1.a. LC).

A su vez, el acuerdo requiere de la emisión de un certificado sobre la suficiencia de los acreedores que han suscrito el acuerdo para llegar al 51% del pasivo financiero por parte del auditor de cuentas del deudor (art. 71 bis 1.b 2º LC).

Por último, se requiere que el acuerdo se formalice en instrumento público al que se unirán todos los documentos que justifiquen el contenido del acuerdo de refinanciación y el cumplimiento de los requisitos anteriores (art. 71 bis. 1.b. 3º LC).

Pues bien, si se cumplen los requisitos enunciados, el acuerdo de refinanciación podrá ser objeto de homologación y quedará protegido frente a una posible acción rescisoria, tal y como establece el apartado 13 de la Disposición Adicional Cuarta.

Sin embargo, homologar el acuerdo sujetándolo sólo a las condiciones expresadas, no tiene efectos distintos a elaborar un acuerdo al amparo del art. 71 bis, pues como se puede observar las condiciones a cumplir son las de ese mismo artículo, salvo por los porcentajes

⁵⁷Sancho Gargallo, I., “Homologación, eficacia, impugnación, y rescisión de los acuerdos de refinanciación” en Díaz Moreno, A. y León Sanz, F.J. (directores), *Acuerdos de refinanciación, convenios y reestructuración*, Ed: Aranzadi, Pamplona, 2015. pp. 145 y ss.

de los pasivos financieros (51% vs 3/5), y el efecto producido también: conseguir protección frente al posible ejercicio de una acción rescisoria.

Por ello, la Disposición Adicional Cuarta ofrece unos efectos superiores a cambio de cumplir con más requisitos. Como establece AZOFRA VEGAS,

para conseguir extender coactivamente los efectos de del acuerdo de refinanciación a los acreedores financieros disidentes o que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación, se precisará [...] la concurrencia de mayorías más abultadas que el citado 51%, ya en cuanto al nominal del pasivo, cuando se pretenda extender al acreedor financiero disidente efectos respecto de créditos sin garantía real o de la parte del crédito que goce de garantía real que exceda el valor de la garantía real (mayorías del 60% o del 75%), como en cuanto al valor de las garantías, cuando se pretende extender al acreedor disidente efectos respecto de la parte del crédito con garantía real que no rebase del valor de la garantía (mayorías del 65% o del 80%).⁵⁸

A su vez, la Disposición Adicional Cuarta exige que el acuerdo no suponga un sacrificio desproporcionado para los acreedores financieros, según se desprende de su apartado séptimo.

Por otro lado, la negociación de los acuerdos de refinanciación se ve favorecida por el art. 5 bis de la Ley Concursal, el cual otorga al deudor un periodo de cuatro meses (3 concedidos por la Ley, más 1 mes extra para solicitar el concurso voluntario) para poder negociar un acuerdo de refinanciación sin que exista la posibilidad de que los acreedores inicien ejecuciones judiciales o extrajudiciales de bienes o derechos que resulten necesarios para la continuidad de la actividad empresarial del deudor hasta que, entre otras cosas, se dicte providencia aceptando a trámite la solicitud de homologación del acuerdo de refinanciación (art. 5 bis. 4 de la Ley Concursal).

La protección frente a posibles ejecuciones que ofrece el art. 5 bis es clave de cara a la negociación del acuerdo de refinanciación, al dotar de estabilidad al patrimonio del deudor durante el periodo de negociación. Además, evita que el acuerdo se perjudique por las acciones ejecutivas iniciadas “por parte de los acreedores menos apegados o comprometidos con la supervivencia del deudor, o los que gozan de peores expectativas en el escenario de un concurso”⁵⁹.

⁵⁸ Azofra Vegas, Fernando. *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación*. Ed: Reus. Madrid. 2017, p.32.

⁵⁹ Azofra Vegas, Fernando. *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación*. Ed: Reus. Madrid. 2017, p.33.

Como ejemplo de acuerdo de refinanciación homologado, cabe citar el llevado a cabo por Abengoa en 2016. En la homologación de dicho acuerdo, el Juzgado de lo Mercantil número 2 de Sevilla deja patente el blindaje del que gozan este tipo de acuerdos frente a una potencial acción rescisoria:

la mera existencia del referido contenido mínimo es suficiente para la homologación en su integridad del acuerdo en el que se inserta, de modo que si, por ejemplo, los acreedores financieros amplían significativamente el crédito disponible para el deudor, pueden conseguir (si se cumplen el resto de los requisitos), la irrevocabilidad de cualquier pacto.⁶⁰

Además, se produjo la extensión de efectos a acreedores de pasivos financieros disidentes. No obstante, dicho efecto fue impugnado por los acreedores que se iban a ver arrastrados al acuerdo al considerar que no se reunían los porcentajes exigidos por la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal debido a diferencias en la interpretación de lo que debería considerarse pasivo financiero. Consecuentemente, antes de producirse la homologación del acuerdo mediante el citado auto, la cuestión fue juzgada por el Juzgado de lo Mercantil número 2 de Sevilla, el cual, mediante sentencia de 24 de octubre, expuso que

[...]aquello que no tenga la consideración de pasivo financiero en el momento de la homologación ni puede incluirse en el cómputo (por lo que sus titulares carecerían de derecho de voto) ni se verá afectado por la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación derivada de la homologación del mismo.⁶¹

De esta manera, el Juzgado realizó una importante aclaración sobre lo que debe considerarse pasivos financieros al establecer que “[...] el pasivo respecto de cuya cuantía (líneas de crédito, entre otros) o vencimiento (líneas de avales, por ejemplo) exista incertidumbre, habría, en su caso, de provisionarse y, por tanto, no incluirse como pasivo financiero”⁶².

Por otro lado, también es preciso citar sentencias del Tribunal Supremo en las que se reconoce el efecto protector de la homologación de los acuerdos de refinanciación frente a las acciones rescisorias.

⁶⁰ Auto del Juzgado de lo Mercantil número 2 de Sevilla de 8 de noviembre 894/2016. JUR/2016/239426. FJ 4º.

⁶¹ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 2 de Sevilla de 24 de octubre 507/2016. JUR 2016/225602. FJ 4º.

⁶² Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 2 de Sevilla de 24 de octubre 507/2016. JUR 2016/225602. FJ 4º.

En concreto, el alto Tribunal en su sentencia de 15 de febrero de 2017 declaró que no procedía el ejercicio de la acción rescisoria de las garantías reales constituidas en el acuerdo de refinanciación, pues se cumplían los requisitos exigidos por la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal. Además, el Tribunal aclara que incluso aunque haya una desviación en el plan de viabilidad inicialmente aprobado, si no es relevante, ha de entenderse que siguen cumpliéndose los requisitos:

[...] El acuerdo concedía una ampliación significativa del crédito [...], además contenía una relevante modificación de las obligaciones [...]. Por otra parte, las garantías otorgadas, en concreto la hipoteca sobre la totalidad de la maquinaria, resulta proporcionada «conforme a las condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo» [...].

[...] No obstante, el único punto oscuro proviene de que el informe favorable del experto tenía en cuenta el plan de viabilidad aportado, el cual contaba con que habría una quita del 30% y que afectaría a todos los acreedores, y en la práctica hubo acreedores que se negaron a realizar esta quita. Pero según declara acreditado la sentencia de apelación, esta desviación no fue relevante, pues la quita efectiva supuso una aminoración de casi 5 millones de euros, y la quita que faltó fue de aproximadamente 500.000 euros.⁶³

A su vez, con ocasión de su sentencia de 4 de noviembre de 2016, el Tribunal Supremo rechaza el ejercicio de la acción rescisoria frente a una dación en pago, estimando así el recurso del demandado. En este sentido, el Tribunal estableció que para el ejercicio de la acción rescisoria lo que importa es el perjuicio objetivo, no la intención del acreedor:

El perjuicio relevante para la estimación de las acciones de rescisión concursal es el que supone un sacrificio patrimonial injustificado. Por tanto, lo relevante para apreciar la concurrencia de ese elemento no es la intención que moviera a Banesto al realizar la operación, sino si la misma causó un sacrificio patrimonial injustificado.⁶⁴

7.1.2. Naturaleza de los acuerdos de refinanciación homologados

Pese a que hay un consenso en la doctrina en cuanto a la finalidad de la homologación de los acuerdos de refinanciación, existe en la actualidad un debate sobre su naturaleza preconcursal o concursal, que se expondrá a continuación.

Para SANCHO GARGALLO el carácter concursal de los procedimientos

⁶³ Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1ª de 15 de febrero 93/2017. RJ/2017/587. FJ 3º.

⁶⁴ Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1ª, de 4 de noviembre 653/2016. RJ/2016/5201. FJ 9º.

se ha extendido a otros que pretenden evitar la situación de insolvencia mediante una solución concordataria, que se alcanza con la mayoría de los acreedores financieros y se extiende a los disidentes por la homologación judicial. La homologación judicial supone justificar este sacrificio para los acreedores disidentes por ser un medio idóneo para lograr la viabilidad a corto o medio plazo de la actividad económica del deudor.⁶⁵

Como prueba de este cambio de los procedimientos, el autor afirma que los procedimientos de insolvencia de carácter híbrido han sido recomendados por la Unión Europea en su Recomendación de 12 de marzo de 2014 (2014/135/UE) y a su vez establece que dichos procedimientos se han incorporado al Reglamento europeo de insolvencia (2015/848) de 20 de mayo de 2015.⁶⁶

No obstante, SANCHO GARGALLO diferencia la naturaleza de la homologación en función de cual es el fin que con él se persigue. De esta manera, si lo que se pretende al homologar el acuerdo de refinanciación es conseguir un blindaje frente a posibles acciones rescisorias en caso de que el deudor entre en concurso, la homologación tendrá carácter preconcursal:

se trata de una institución preconcursal, pues con la refinanciación se pretende la viabilidad de la actividad económica del deudor, y evitar así que la insolvencia aboque al concurso de acreedores, sin perjuicio de que, para suscitar la confianza de los acreedores de pasivos financieros a la suscripción del acuerdo, se garantice la inmunidad del acuerdo de refinanciación frente a la acción rescisoria mediante su homologación.⁶⁷

Sin embargo, si lo que se pretende con la homologación es extender los efectos del acuerdo de refinanciación a los acreedores disidentes de pasivos financieros, imponiéndoles de esta manera la novación acordada por aquellos que sí suscribieron voluntariamente el acuerdo, ha de entenderse que

el acuerdo homologado tiene una naturaleza similar a la del convenio aprobado en el curso de un concurso de acreedores. [...] En realidad, la homologación de los acuerdos de refinanciación tiene unos efectos similares a los que se pueden alcanzar con la aprobación

⁶⁵Sancho Gargallo, I., “Homologación, eficacia, impugnación, y rescisión de los acuerdos de refinanciación” en Díaz Moreno, A. y León Sanz, F.J. (directores), *Acuerdos de refinanciación, convenios y reestructuración*, Ed: Aranzadi, Pamplona, 2015. pp. 146 y ss.

⁶⁶ Sancho Gargallo, I., “Homologación, eficacia, impugnación, y rescisión de los acuerdos de refinanciación” en Díaz Moreno, A. y León Sanz, F.J. (directores), *Acuerdos de refinanciación, convenios y reestructuración*, Ed: Aranzadi, Pamplona, 2015. pp. 146 y ss.

⁶⁷ Sancho Gargallo, I., “Homologación, eficacia, impugnación, y rescisión de los acuerdos de refinanciación” en Díaz Moreno, A. y León Sanz, F.J. (directores), *Acuerdos de refinanciación, convenios y reestructuración*, Ed: Aranzadi, Pamplona, 2015, p.147.

judicial de un convenio concursal, pero sin todas las garantías que se prevén en este último caso para evitar abusos y fraudes.⁶⁸

Por su parte, otros autores como AZOFRA VEGAS, defienden una consideración de la naturaleza de los acuerdos de refinanciación homologados de carácter preconcursal.

Según el autor, los acuerdos de refinanciación sólo pueden ser homologados por el juez en caso de que el deudor se encuentre en un estado de solvencia actual o inminente, lo cual es contrario a encontrarse en una situación concursal⁶⁹. Precisamente por la necesidad de que la empresa se encuentre en un estadio previo al concursal, ha de considerarse que la homologación de los acuerdos de refinanciación es un instituto preconcursal.

A su vez, el autor establece que para que el acuerdo homologado goce de irrevocabilidad, ha de cumplir con una serie de requisitos establecidos en el art. 71 bis, el cual regula unos acuerdos de refinanciación, sin lugar a duda, preconcursales⁷⁰. Sin embargo, la duda sobre la naturaleza de la homologación no surge en cuanto al efecto de la irrevocabilidad, sino que surge cuando se pretende atraer al acuerdo a los acreedores de pasivos financieros disidentes.

A diferencia de lo que piensa SANCHO GARGALLO, AZOFRA VEGAS sostiene que el hecho de que los derechos de los acreedores disidentes no se vean afectados frente a otros deudores solidarios o los fiadores o avalistas del deudor, constituye la excepción de la excepción del régimen de la homologación, y en consecuencia aleja a esta institución del convenio concursal, confirmando de esta manera el carácter preconcursal de la homologación.⁷¹

Expuestas ambas posturas queda claro que los acuerdos de homologación tienen una naturaleza preconcursal en lo que respecta al efecto de la irrevocabilidad, pues si los acuerdos del art. 71 bis tienen una naturaleza preconcursal, no podría ser que otro acuerdo

⁶⁸ Sancho Gargallo, I., "Homologación, eficacia, impugnación, y rescisión de los acuerdos de refinanciación" en Díaz Moreno, A. y León Sanz, F.J. (directores), *Acuerdos de refinanciación, convenios y reestructuración*, Ed: Aranzadi, Pamplona, 2015, p.148.

⁶⁹ Azofra Vegas, Fernando. *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación*. Ed: Reus. Madrid. 2017, p.52 y ss.

⁷⁰ Azofra Vegas, Fernando. *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación*. Ed: Reus. Madrid. 2017, p.52 y ss.

⁷¹ Azofra Vegas, Fernando. *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación*. Ed: Reus. Madrid. 2017, p.52 y ss.

que requiere prácticamente de los mismos requisitos y produce los mismos efectos tuviera otra naturaleza distinta.

Además, es preciso añadir que la naturaleza preconcursal de la homologación es una condición necesaria de este instituto, pues el juez solo puede homologar los acuerdos si la empresa se encuentra en situación de insolvencia actual o inminente, pero en ningún caso puede homologarlos si el deudor se encuentra en situación concursal. Este argumento nos permite defender la naturaleza preconcursal de la homologación respecto de sus dos efectos.

Profundizando en el efecto de atracción a los acreedores de pasivos financieros disidentes, hay que añadir que, si bien se les atrae al acuerdo en contra de su voluntad en virtud de unas mayorías, al igual que puede ocurrir en los convenios concursales, es en el mantenimiento de los derechos de los disidentes frente a deudores solidarios, avalistas o fiadores del deudor donde se encuentra la principal diferencia en cuanto a naturaleza entre la homologación y el convenio. De esta manera, no se puede equiparar la naturaleza de la homologación a la del convenio, y el requisito temporal de los acuerdos de refinanciación homologados inclina la balanza a favor de la naturaleza preconcursal de los mismos.

7.2. Refinanciación dentro del procedimiento concursal: fase de propuesta del convenio

Como se expuso en la sección anterior, los acuerdos de refinanciación realizados al amparo del art. 71 bis o de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal tienen una naturaleza preconcursal, ya que fueron concebidos con el fin de evitar que las empresas que se encontrasen en situación de solvencia actual o inminente se declarasen en concurso de acreedores.

No obstante, junto con estos acuerdos de refinanciación de carácter preconcursal es posible encontrar otro tipo de acuerdos de refinanciación de naturaleza concursal, y en concreto, acordados en fase de propuesta del convenio. En este sentido se ha pronunciado el Juzgado de lo Mercantil número 10 de Barcelona mediante su auto de 22 de junio de 2017.

En dicho auto, el Juzgado recoge la posibilidad de que el deudor, junto con sus acreedores, alcancen un acuerdo de refinanciación en el seno de una propuesta anticipada u ordinaria de convenio. Además, el Juzgado expone que dicho acuerdo gozará, al igual que los acuerdos alcanzados al amparo del art. 71 bis y de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, de protección frente a una posible acción rescisoria, dado que el acuerdo se habría alcanzado dentro del concurso de acreedores y, por tanto, quedaría fuera del ámbito de la acción rescisoria del art. 71 de la Ley Concursal.

Junto a las refinanciaciones preconcursales extrajudiciales, podemos distinguir refinanciaciones concursales planteadas y alcanzadas dentro del concurso ya declarado como contenido de un convenio propuesto anticipadamente (arts. 104 - 110 LC) o de manera ordinaria (arts. 111 y ss. LC), no sometidas al riesgo de rescisión concursal, al haber sido alcanzadas en el seno de un concurso de acreedores. Estas refinanciaciones deberían plantearse por tanto sólo mediante los mecanismos de propuesta anticipada de convenio o propuesta de convenio [...].⁷²

Sin embargo, el Juzgado deja claro la imposibilidad de homologar dichos acuerdos al amparo de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, diferenciando una vez más la distinta naturaleza de ambos tipos de acuerdo de refinanciación: “[...] no siendo admisibles las pretensiones de homologación de acuerdos de refinanciación post concurso al amparo de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, al ser un mecanismo preconcursal”.⁷³

Si atendemos al contenido que han de tener los acuerdos de refinanciación según establece el art. 71 bis de la Ley Concursal, podemos observar que requiere de una ampliación significativa de los créditos o de una mejora de sus condiciones. Por otro lado, la Ley Concursal exige que los convenios tengan un contenido de quitas o esperas.

De esta manera, no parece incongruente afirmar la posibilidad de llevar a cabo refinanciaciones en la fase de propuesta del convenio, pues tanto los acuerdos de refinanciación como los convenios pueden tener un contenido complementario, en concreto, la refinanciación puede incluir un aplazamiento de los vencimientos de los créditos concedidos a las compañías, que es a todos efectos equivalente a una espera en el cobro por parte de los acreedores, la cual sería el modo típico de enunciarlo en un

⁷² Auto del Juzgado de lo Mercantil número 10 de Barcelona de 22 de junio de 2017. Procedimiento 653/2013. JUR/2017/73055. FJ único.

⁷³ Auto del Juzgado de lo Mercantil número 10 de Barcelona de 22 de junio de 2017. Procedimiento 653/2013. JUR/2017/73055. FJ único.

convenio.

A su vez, hay autores como GUTIÉRREZ GILSANZ que defienden la posibilidad de que se realice un acuerdo de refinanciación en fase de propuesta del convenio al señalar que las partes han de gozar de libertad para llegar a la solución que consideren oportuna, sin que se vean limitados por la Ley en cuanto al contenido que ha de tener el convenio.⁷⁴

Además, GUTIÉRREZ GILSANZ comenta la ampliación de los posibles contenidos del convenio que se ha llevado a cabo por el art. 100.2 de la Ley Concursal. Dentro de estas posibles alternativas, el autor expone que se podría incluir cualquier instrumento financiero de rango, vencimiento o características distintas a la deuda original⁷⁵.

Esta posibilidad da cabida a los acuerdos de refinanciación, ya que como se ha establecido anteriormente, éstos pueden consistir en una modificación de las condiciones originales de los créditos concedidos al deudor.

7.3. Posibilidad de la refinanciación del convenio en fase de cumplimiento

A continuación, se tratará un aspecto de los acuerdos de refinanciación que ha generado controversia entre la doctrina y los distintos Tribunales del Reino de España: la refinanciación del convenio en fase de cumplimiento.

La refinanciación en fase de cumplimiento hace referencia a un acuerdo entre el deudor y sus acreedores que deviene necesario ante la imposibilidad del deudor de hacer frente a las condiciones establecidas en el convenio. Ante esta situación, el deudor intenta volver a negociar las condiciones de sus créditos para intentar cumplir así con sus obligaciones frente a los acreedores.

En consecuencia, la refinanciación del convenio en fase de cumplimiento puede verse como una modificación del convenio ante la imposibilidad del deudor de cumplir con el convenio inicial.

⁷⁴ Gutiérrez Gilsanz, A., “La conservación del convenio concursal”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Nº 22, 2015, pp. 163-181.

⁷⁵ Gutiérrez Gilsanz, A., “La conservación del convenio concursal”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Nº 22, 2015, pp. 163-181.

No obstante, de poder darse esta posibilidad, se estaría dando pie a una potencial concatenación ilimitada de modificaciones del convenio, lo cual va en contra del espíritu de la Ley Concursal, la cual pretende que mediante el concurso de acreedores el deudor negocie preferentemente un convenio que le permita hacer frente a sus obligaciones, y en caso de que no se llegue a ningún acuerdo o que su cumplimiento devenga imposible, se proceda a la liquidación ordenada de la compañía en cuestión.

En este sentido, el art. 143 de la Ley Concursal trata los supuestos de apertura de oficio de la liquidación, mostrando la citada preferencia del legislador por el convenio frente a la liquidación:

1. Procederá de oficio la apertura de la fase de liquidación en los siguientes casos:

1.º No haberse presentado dentro de plazo legal ninguna de las propuestas de convenio a que se refiere el artículo 113 o no haber sido admitidas a trámite las que hubieren sido presentadas.

2.º No haberse aceptado en junta de acreedores, o en la tramitación escrita del convenio, ninguna propuesta de convenio.

3.º Haberse rechazado por resolución judicial firme el convenio aceptado en junta de acreedores sin que proceda acordar nueva convocatoria o el tramitado por escrito sin que proceda nueva convocatoria de junta ni nueva tramitación escrita.

4.º Haberse declarado por resolución judicial firme la nulidad del convenio aprobado por el juez.

5.º Haberse declarado por resolución judicial firme el incumplimiento del convenio. [...].⁷⁶

Por su parte, el art. 142 de la Ley Concursal menciona la posibilidad de abrir la liquidación a solicitud del deudor, acreedor o administrador concursal:

1. El deudor podrá pedir la liquidación en cualquier momento. [...]

2. El deudor deberá pedir la liquidación cuando, durante la vigencia del convenio, conozca la imposibilidad de cumplir los pagos comprometidos y las obligaciones contraídas con posterioridad a la aprobación de aquél. [...]

Si el deudor no solicitara la liquidación durante la vigencia del convenio, podrá hacerlo cualquier acreedor [...].

3. En caso de cese de la actividad profesional o empresarial, la administración concursal podrá solicitar la apertura de la fase de liquidación. [...].⁷⁷

Sin embargo, el Real Decreto-ley 11/2014 contenía en su Disposición Transitoria Tercera la posibilidad de que el deudor o los acreedores que representasen al menos el 30% del

⁷⁶ Art. 143 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE 10 de julio de 2003).

⁷⁷ Art. 142 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE 10 de julio de 2003).

pasivo, pudieran solicitar una modificación del convenio en caso de incumplimiento del mismo. Este régimen se incluyó a su vez en la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal.

El sentido de esta posibilidad consistía en que aquellas empresas que aprobaron un convenio en un entorno económico que dificultaba considerablemente sus opciones de refinanciación, pudieran mejorar dichas condiciones ante la dificultad de cumplir con las quitas y esperas a las que se habían sometido inicialmente.⁷⁸

Como ejemplo de aplicación del régimen de la Disposición Transitoria Tercera del Real Decreto-ley 11/2014 y de la Ley 9/2015, cabe citar la sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 3 de Barcelona de 13 de julio de 2015. En esta sentencia, ante la imposibilidad de cumplir con un convenio inicial, el Juzgado, al cumplirse el requisito de adhesión de acreedores que representen al menos un 30% del total del pasivo, procede a la modificación del convenio inicial:

[...] la mercantil PROMOCIONES HABITAT S.A. comunica la imposibilidad de cumplir el convenio en los términos referidos en el mismo, desarrolla las razones de esa imposibilidad y articula una propuesta de modificación de convenio [...] sin embargo un grupo de acreedores articula una propuesta alternativa, propuesta que cuenta con la adhesión del porcentaje legalmente exigido de acreedores - 30% - y que cumple con el resto de requerimientos de la D.T 3 del RDL 11/2014.

[...] Se aprueba la modificación presentada [...]⁷⁹.

No obstante, esta disposición solo produciría efectos desde la entrada en vigor de la citada Ley 9/2015 y hasta dos años después. En consecuencia, desde mayo de 2017, no hay cobertura legal para sostener la posibilidad de modificación del convenio concursal en caso de incumplimiento, ya que la Disposición Transitoria Tercera de la Ley 9/2015 quedó derogada y el art. 143 de la Ley Concursal exige que en caso de incumplimiento del convenio se proceda a la liquidación concursal, como se expuso anteriormente.

⁷⁸ Sagalá, M., “Límites a la modificación del convenio de acreedores judicialmente aprobado”, *Diario Jurídico*, 2018. (Disponible en <https://www.diariojuridico.com/limites-modificacion-convenio-acreedores-judicialmente-aprobado/>. Último acceso: 31/03/2019).

⁷⁹ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 3 de Barcelona de 13 de julio de 2015. Procedimiento 943/2008. JUR/2016/200858. FJ único.

Pese a la falta de respaldo legal para la refinanciación del convenio, existe actualmente una controversia jurisprudencial entre los Juzgados de Barcelona y los de Madrid⁸⁰. Para los primeros, es posible llevar a cabo una modificación del convenio al margen de la Disposición Adicional Tercera de la Ley 9/2015. En concreto, el Juzgado de lo Mercantil número 3 de Barcelona, por medio del auto de 11 de junio de 2013, homologó un acuerdo transaccional entre las partes que contenía una modificación del convenio consistente en una variación del calendario de pagos, lo cual podría encuadrarse perfectamente dentro de una refinanciación:

DISPONGO la homologación del acuerdo transaccional que modifica el convenio de acreedores en el concurso voluntario de la mercantil PROMOCIONES HABITAT S.A. aprobado por sentencia. Modificación que sólo afecta a los acreedores que hayan suscrito el acuerdo transaccional y a aquellos acreedores financieros respecto de los que no conste su formal oposición al acuerdo.⁸¹

Sin embargo, para los segundos, dicha opción no es posible precisamente por la falta de respaldo legal.

En cuanto a la doctrina, hay autores como GUTIÉRREZ GILSANZ que sí defienden dicha posibilidad. El autor opina que el convenio ha de poder modificarse por tratarse de un contrato entre las partes, si bien las partes no pueden determinar libremente el contenido del mismo.⁸²

En concreto, GUTIÉRREZ GILSANZ defiende que el modo de modificar el acuerdo ha de ser a través de un acuerdo de refinanciación de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, de tal manera que al cumplirse las mayorías correspondientes pueda extenderse el acuerdo a los acreedores disidentes.⁸³

No obstante, ROJO FERNÁNDEZ RÍO expone que también existe relevante doctrina que se muestra contraria a la refinanciación del convenio, pues piensan que las obligaciones del deudor son inamovibles y, por tanto, ante un incumplimiento, o previsión de

⁸⁰ Sagalá, M., “Límites a la modificación del convenio de acreedores judicialmente aprobado”, *Diario Jurídico*, 2018. (Disponible en <https://www.diariojuridico.com/limites-modificacion-convenio-acreedores-judicialmente-aprobado/>. Último acceso: 31/03/2019).

⁸¹ Auto del Juzgado de lo Mercantil número 3 de Barcelona de 11 de junio de 2013. PD.

⁸² Gutiérrez Gilsanz, A., “Modificación y refinanciación del convenio concursal”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, N° 20, 2014, pp. 309-321.

⁸³ Gutiérrez Gilsanz, A., “Modificación y refinanciación del convenio concursal”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, N° 20, 2014, pp. 309-321.

incumplimiento del convenio, el deudor se vería obligado a solicitar la liquidación en virtud del art. 142 de la Ley Concursal.⁸⁴

A su vez, FERNÁNDEZ SEIJO verifica la existencia de una tercera corriente partidaria de modificar el convenio siempre que las condiciones del mercado se hayan visto alteradas por circunstancias extraordinarias, lo cual supondría aplicar la cláusula *rebus sic stantibus* al convenio.⁸⁵

Esta última corriente parece la más coherente con la legislación concursal y la jurisprudencia del Tribunal Supremo existente, ya que generalmente no permitiría llevar a cabo una refinanciación del convenio, cumpliendo así con la Ley Concursal al establecer en su artículo 142 y 143 la necesidad de proceder a la liquidación en caso de incumplimiento del convenio, ya sea por el deber del deudor de comunicarlo o de oficio, pero, por otro lado, también permitiría llevar a cabo la refinanciación del convenio cuando el cambio en la situación de los mercados haga que el convenio inicialmente aprobado devenga especialmente gravoso para el deudor, en virtud de la cláusula *rebus sic stantibus*.

7.4. ¿Ha conseguido la legislación favorecer la continuidad de las empresas con los acuerdos de refinanciación?

Las reformas en materia concursal que se han llevado a cabo en los últimos años han pretendido facilitar a los deudores la posibilidad de llegar a un acuerdo con sus acreedores para que ante una situación inminente o actual de insolvencia pudieran conseguir una ampliación significativa de sus créditos o una mejora de sus condiciones. Para conseguir esto, se han introducido una serie de instituciones preconcursales como los acuerdos de refinanciación del art. 71 bis o los de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley

⁸⁴ Gutiérrez Gilsanz, A., “Modificación y refinanciación del convenio concursal”. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Nº 20, 2014, pp. 309-321.; citando a Rojo, Ángel. *Comentario del art. 140 LC. Incumplimiento*. Vol. 2, p.2282. 2006.

⁸⁵ Gutiérrez Gilsanz, A., “Modificación y refinanciación del convenio concursal”. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Nº 20, 2014, pp. 309-321; citando a Fernández Seijo, José María. “Flexibilización del procedimiento concursal” en Fernández Rodríguez, A., Rodríguez, J. A., y Sebastián, R. (directores), AA. VV., *La Ley Concursal y su aplicación*, Madrid, 2009, p.119

Concursal, que conceden a los acreedores un blindaje frente a posibles acciones rescisorias en caso de que el deudor caiga finalmente en concurso.

De esta manera, al estar los acreedores protegidos, ponen menos dificultades a la consecución de un acuerdo de refinanciación, pues no hay que olvidar que antes de que se les dotara de esta protección, los acreedores que alcanzaban acuerdos de refinanciación llegaron a ser calificados de mala fe, viendo como sus créditos se convertían en subordinados⁸⁶. Además de esta protección, los acuerdos de refinanciación homologados permiten incluso el arrastre de acreedores financieros disidentes al acuerdo, de tal manera que la ejecución, por su parte, de sus garantías no ponga en peligro la efectividad y cierre del acuerdo de refinanciación.

Sin embargo, aunque la Ley Concursal cuenta ya con los medios para facilitar la consecución de los acuerdos de refinanciación y tratar así de evitar la declaración del concurso, las condiciones que la Ley establece para que dichos acuerdos alcancen una especial protección no son del todo fáciles. En concreto, es necesario alcanzar amplias mayorías, 60% del pasivo del deudor en el caso del 71 bis, el 51% de los pasivos financieros para la homologación, y como mínimo el 60% de los pasivos financieros para proceder al arrastre de los acreedores financieros disidentes.

Si bien estos porcentajes pueden no parecer excesivos dados los efectos que consiguen, como por ejemplo, arrastrar a un acuerdo a acreedores que han manifestado una voluntad contraria a la suscripción del mismo, la dificultad de su obtención contrasta con la facilidad que da la Ley Concursal para que los acreedores con privilegio especial procedan a la ejecución de sus créditos de acuerdo con el art. 155 de la Ley Concursal.

Como es sabido, el art. 56 de la Ley Concursal establece que los acreedores de créditos con garantía real, los cuales tienen la calificación de privilegiado especial, no podrán proceder a la ejecución de sus garantías desde la declaración del concurso y hasta la formalización de un convenio o el transcurso de un año desde la declaración del concurso sin que se haya producido la liquidación, siempre y cuando los bienes a ejecutar sean

⁸⁶ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 1 de Madrid de 21 de mayo de 2007. Procedimiento 690/2006. AC 2008/1603.

necesarios para la actividad económica de la empresa; y de haber procedido a la ejecución con anterioridad al concurso, ésta quedará en suspenso.

Pues bien, el art. 155.2 LC permite a la administración concursal acordar, durante el periodo suspensivo, con los acreedores privilegiados el pago contra la masa de las cantidades del crédito que ya hayan vencido junto con sus intereses, quedando comprometida al pago de las cuantías que se vayan amortizando junto con sus respectivos intereses, siempre que no exceda del valor de la garantía:

No obstante lo dispuesto en el apartado anterior, en tanto no transcurran los plazos señalados en el apartado 1 del artículo 56 o subsista la suspensión de la ejecución iniciada antes de la declaración de concurso, conforme al apartado 2 del mismo artículo, la administración concursal podrá comunicar a los titulares de estos créditos con privilegio especial que opta por atender su pago con cargo a la masa y sin realización de los bienes y derechos afectos. Comunicada esta opción, la administración concursal habrá de satisfacer de inmediato la totalidad de los plazos de amortización e intereses vencidos y asumirá la obligación de atender los sucesivos como créditos contra la masa y en cuantía que no exceda del valor de la garantía, calculado de conformidad con lo dispuesto por el artículo 94. En caso de incumplimiento, se realizarán los bienes y derechos afectos para satisfacer los créditos con privilegio especial conforme a lo dispuesto en el apartado 5.⁸⁷

Además, el art. 155.4 LC reitera que la realización de los bienes para proceder al pago de los acreedores con privilegio especial se podrá llevar a cabo en cualquier estado del concurso: “La realización en cualquier estado del concurso de los bienes y derechos afectos a créditos con privilegio especial [...]”.⁸⁸

Como se desprende del artículo 155 de la Ley Concursal, es sorprendente que el legislador se haya tomado tantas molestias en crear unos institutos preconcursales que pretenden fomentar acuerdos entre los acreedores y el deudor para evitar que éste, que se encuentra en situación de insolvencia actual o inminente, llegue a la necesidad de declararse en concurso de acreedores, cuando por otro lado, no ha reducido los incentivos de los acreedores a mantenerse contrarios a la suscripción de cualquier acuerdo de refinanciación.

No hay que olvidar que los acuerdos de refinanciación son onerosos para los acreedores, puesto que, o bien se obligan a ampliar significativamente el crédito a una empresa cuya solvencia se encuentra afectada, lo cual entraña un riesgo considerable; o mejoran las

⁸⁷ Art. 155.2 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE 10 de julio de 2003).

⁸⁸ Art. 155.4 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE 10 de julio de 2003).

condiciones de los créditos a los deudores, lo cual implica un empeoramiento de las condiciones para ellos. Además, la suscripción de un acuerdo de refinanciación con la empresa no les asegura que ésta no acabará declarándose en concurso de acreedores.

Por otro lado, los acreedores, en concreto aquellos que cuentan con un crédito privilegiado especial, pueden negarse a suscribir un acuerdo de refinanciación y proceder a la ejecución de sus garantías recuperando así su crédito. En caso de que la ejecución quede en suspenso como consecuencia de la declaración del concurso por parte del deudor, las posibilidades que los acreedores tienen para ejecutar sus garantías no son pocas.

En primer lugar, podrán proseguir con la ejecución siempre que se haya alcanzado un convenio o haya transcurrido un año desde la declaración del concurso sin que se haya procedido a la liquidación, el cual no es un periodo de tiempo largo.

En segundo lugar, en caso de que se produzca la liquidación, el acreedor con privilegio especial tiene su crédito asegurado con una garantía real, por lo que el riesgo de impago ante una potencial liquidación es mínimo.

En tercer lugar, la administración concursal puede acordar el pago del crédito amortizado de los acreedores con privilegio especial, junto con sus intereses, incluso dentro del periodo de suspensión de la ejecución de las garantías reales, tal y como establece el art. 155 de la Ley Concursal.

Expuestas estas consideraciones, queda reflejado que el esfuerzo del legislador en lo que respecta a las instituciones preconcursales, ha quedado diluido por otras disposiciones de la Ley, como el art. 155, las cuales no hacen más que añadir incentivos a los acreedores, en este caso privilegiados especiales, para que no suscriban ningún acuerdo de refinanciación y procedan a la ejecución de sus garantías, ya que en caso de que queden en suspenso, el plazo máximo que tendrían que esperar para continuar con la ejecución sería sólo de un año desde la declaración del concurso.

Además, hay que tener en cuenta que, con carácter general, a mayor riesgo se piden mayores garantías, y por lo tanto aquellos acreedores que cuenten con un mayor porcentaje del pasivo contarán a su vez con garantías reales y de privilegio especial, reduciéndose de esta manera las posibilidades de llegar a un acuerdo de refinanciación homologado o del art. 71 bis, y aún menos de conseguir atraer a estos potenciales

acreedores disidentes al acuerdo de refinanciación en virtud de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.

8. CONCLUSIONES

A lo largo de este estudio se han expuesto los cambios regulatorios que han afectado a los acuerdos de refinanciación desde la reforma concursal de 2009. Estos cambios eran muy necesarios para conseguir que las empresas que se encontraban en situación de solvencia actual o inminente pudieran encontrar la financiación requerida para intentar mantener la viabilidad de la empresa, ya que sin dichos acuerdos, las compañías estaban prácticamente sentenciadas a declararse en concurso.

Los cambios a los que se hacen referencia son principalmente el art. 71 bis y Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal. Estos institutos preconcursales permiten al deudor y sus acreedores llegar a un acuerdo de refinanciación protegido frente a una potencial acción rescisoria en caso de que el deudor termine finalmente declarándose en concurso.

Este blindaje es de especial importancia para los acreedores, ya que son reacios a incrementar su exposición en las compañías con problemas para hacer frente a sus deudas sin formalizar las correspondientes garantías, principalmente de carácter real. Sin embargo, esta operación constituye uno de los tipos de perjuicio contra la masa pasiva del art. 71 de la Ley Concursal. De esta manera, antes de que el legislador introdujese los institutos del art. 71 bis y Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, los acreedores que formalizaban garantías reales veían no solo como las garantías eran rescindidas, como en el caso Martinsa Fadesa⁸⁹, sino que, en ocasiones, también eran declarados de mala fe convirtiendo sus créditos en subordinados, tal y como sucedió en el caso del Banco Espirito Santo⁹⁰.

En definitiva, la nueva regulación de los acuerdos de refinanciación ha permitido que las empresas que se encuentran en situación de insolvencia actual o inminente puedan tener un mayor y más fácil acceso a refinanciaciones que pueden evitar la declaración del

⁸⁹ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 1 de A Coruña de 4 de julio 211/2011 AC/2011/1492.

⁹⁰ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 1 de Madrid de 21 de mayo de 2007. Procedimiento 690/2006. AC 2008/1603.

concurso y una potencial liquidación de la empresa, con los graves perjuicios que estos hechos tendrían para la economía española.

En el punto 5 del estudio, se pudo comprobar que este nuevo régimen ha tenido una buena acogida en el tejido empresarial español y que incluso es efectivo a la hora de ayudar a las compañías en situación de insolvencia actual o inminente a recuperar una situación financiera estable, evitando su declaración en concurso. No obstante, se puso de manifiesto la necesidad de cambiar el BOE como medio de publicación de las homologaciones de los acuerdos de refinanciación, por otro que permita que dicho acuerdo sea conocido estrictamente por los que deben conocerlo, ya que muchas compañías renuncian a acudir al régimen de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal por miedo a que tanto clientes como proveedores quieran dejar de hacer negocios con ellas al enterarse de que se encuentran en una situación de insolvencia actual o inminente.

Además de llevar a cabo una síntesis de la regulación de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, se planteó la discusión doctrinal existente en torno a la naturaleza de dichos acuerdos de refinanciación, los cuales, para algunos autores, como SANCHO GARGALLO, debe ser concursal en el momento en el que se produzca un arrastre de acreedores financieros disidentes⁹¹, mientras que otros autores, como AZOFRA VEGAS, justifican una naturaleza preconcursal en todo caso⁹². Finalmente, esta discusión se concluyó afirmando que la naturaleza de estos acuerdos de refinanciación debía ser preconcursal, pues el juez sólo puede homologar los acuerdos si la empresa se encuentra en situación de insolvencia actual o inminente, pero en ningún caso puede homologarlos si el deudor se encuentra en situación concursal.

Seguidamente, se trató la posibilidad de que los acuerdos de refinanciación tuvieran lugar en la fase de propuesta de convenio, opción avalada no sólo por la jurisprudencia, como en el auto del Juzgado de lo Mercantil número 10 de Barcelona de 22 de junio de 2017, sino también por autores relevantes como GUTIÉRREZ GILSANZ, el cual considera que

⁹¹ Sancho Gargallo, I., “Homologación, eficacia, impugnación, y rescisión de los acuerdos de refinanciación” en Díaz Moreno, A. y León Sanz, F.J. (directores), *Acuerdos de refinanciación, convenios y reestructuración*, Ed: Aranzadi, Pamplona, 2015, p. 147 y ss.

⁹² Azofra Vegas, F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación*, Ed: Reus, Madrid, 2017, p.52 y ss.

las partes han de gozar de libertad para llegar a la solución que consideren oportuna, sin que se vean limitados por la Ley en cuanto al contenido que ha de tener el convenio⁹³.

A continuación, se trató la posibilidad de refinanciación de los convenios en fase de incumplimiento, opción que *a priori* no tiene cobertura legal, ya que la Disposición Transitoria Tercera de la Ley 9/2015 que lo permitía, dejó de producir efectos en 2017. Sin embargo, los Juzgados de lo mercantil de Barcelona están aceptando esta posibilidad⁹⁴ en virtud del principio de la autonomía de la voluntad de las partes frente a otros Juzgados, como los de Madrid, que rechazan esta opción al no haber previsión legal que lo legitime⁹⁵.

Por otro lado, se expuso lo que la doctrina opina al respecto, concluyendo que existen en la actualidad tres corrientes jurisprudenciales. La primera es partidaria de permitir la refinanciación de los convenios por medio de un acuerdo de refinanciación homologado y en virtud de la autonomía de la voluntad de las partes. La segunda no admite la posibilidad de refinanciar los convenios al no existir respaldo legal y al exigir la Ley al deudor la solicitud de la liquidación en caso de incumplimiento del convenio (art. 142 Ley Concursal). La última corriente sólo permitiría la modificación del convenio en caso de que fuese de aplicación la cláusula *rebus sic stantibus*⁹⁶.

Esta última corriente es la más coherente de las tres al estar respaldada tanto por la Ley Concursal como por la jurisprudencia, ya que aboga por un cumplimiento normal de la legislación, la cual impide la modificación del convenio, salvo que se den circunstancias extraordinarias que permitan la aplicación de la cláusula *rebus sic stantibus*, librando así al deudor de cargas que pudieran resultar excesivamente gravosas en atención a la situación de los mercados.

Finalmente, se hizo una crítica a la actual regulación de los acuerdos de refinanciación, ya que si lo que el legislador pretendía era fomentar que las empresas pudieran continuar

⁹³ Gutiérrez Gilsanz, A., “La conservación del convenio concursal”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Nº 22, 2015, pp. 163-181.

⁹⁴ Auto del Juzgado de lo Mercantil número 3 de Barcelona de 11 de junio de 2013.

⁹⁵ Sagalá, M., “Límites a la modificación del convenio de acreedores judicialmente aprobado”, *Diario Jurídico*, 2018. (Disponible en <https://www.diariojuridico.com/limites-modificacion-convenio-acreedores-judicialmente-aprobado/>. Último acceso: 31/03/2019).

⁹⁶ Gutiérrez Gilsanz, A., “Modificación y refinanciación del convenio concursal”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Nº 20, 2014, pp. 309-321.

con su actividad mediante la suscripción de dichos acuerdos, debería dificultar las posibilidades de los acreedores con privilegio especial de proceder a la ejecución de sus créditos, los cuales cuentan con un régimen muy favorable para su ejecución en el art. 155 de la Ley Concursal y un periodo de suspensión de las ejecuciones muy corto, ya que en virtud del art. 56 de la Ley Concursal, los acreedores de créditos con garantía real, los cuales tienen la calificación de privilegiado especial, únicamente no podrán proceder a la ejecución de sus garantías desde la declaración del concurso y hasta la formalización de un convenio o el transcurso de un año desde la declaración del concurso sin que se haya producido la liquidación, siempre y cuando los bienes a ejecutar sean necesarios para la actividad económica de la empresa.

Como se puede observar, la Ley Concursal ofrece a los acreedores con privilegio especial menos incentivos para suscribir acuerdos de refinanciación que para proceder a la ejecución de sus garantías. En consecuencia, el legislador debería dar un giro de tuerca y crear un entorno que no sólo fomente los acuerdos de refinanciación por medio de blindajes frente a las acciones rescisorias o permitiendo el arrastre de los acreedores financieros disidentes, sino que también contenga los incentivos necesarios para que los acreedores con privilegio especial, los cuales suelen ser los titulares de un alto porcentaje del pasivo, decidan suscribir estos acuerdos en vez de proceder a la ejecución de sus garantías.

9. BIBLIOGRAFÍA

9.1. Doctrina

Azofra Vegas, F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación*, Ed: Reus, Madrid, 2017.

Azofra Vegas, F., “La invulnerabilidad de los acreedores financieros con garantía real a la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Nº 16, 2012.

Azofra Vegas, F., “El nuevo régimen de los acuerdos de refinanciación”, *El notario del siglo XXI*, Nº 25, 2009.

(Disponible en: <http://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-25/1600-el-nuevo-regimen-de-los-acuerdos-de-refinanciacion-0-38554430695766984>; Último acceso: 08/04/2019).

Bautista Sagués, F., “Aspectos prácticos de las reestructuraciones”, *RMV*, Nº 4, 2009, pp. 81-124.

Calbacho Losada, F., “La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación”, Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada / Extraordinario 2011, *Revista actualidad jurídica Uría Menéndez*, 2011, pp. 180-186.

Cerdá Albero, F., y Sancho Gargallo, I., “Quiebras y suspensiones de pagos: claves para la reforma concursal”, *Colección de estudios económicos La Caixa*, Nº 25, 2001.

García-Cruces, J.A., “Las soluciones negociadas como respuesta a la insolvencia empresarial” en García Cruces, J.A. (director), *Las soluciones negociadas como respuesta a la insolvencia empresarial*, Ed: Aranzadi, Navarra, 2014, pp. 131-190.

Gutiérrez Gilsanz, A., “La conservación del convenio concursal”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Nº 22, 2015, pp. 163-181.

Gutiérrez Gilsanz, A., “Modificación y refinanciación del convenio concursal”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Nº 20, 2014, pp. 309-321.

Mínguez Prieto, R., “El nuevo marco jurídico de los acuerdos de refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades parabancarias” en Rojo, A. (coord.) y Campuzano, A. (coord.), *Estudios Jurídicos en memoria del Profesor Beltrán. Liber Amicorum*, T-II. Ed: Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, pp. 1475-1501.

Pulgar Ezquerro, J., *Preconcurso y acuerdos de refinanciación*, Ed: La Ley, Madrid, 2012.

Rodríguez de Quiñones, A., “Tipología de los acuerdos de refinanciación” en Díaz Moreno, A. y León Sanz, F.J. (directores), *Acuerdos de refinanciación, convenios y reestructuración*, Ed: Aranzadi, Pamplona, 2015, pp. 59-82.

Sagalá, M., “Límites a la modificación del convenio de acreedores judicialmente aprobado”, *Diario Jurídico*, 2018.

(Disponible en <https://www.diariojuridico.com/limites-modificacion-convenio-acreedores-judicialmente-aprobado/>. Último acceso: 31/03/2019).

Sancho Gargallo, I., “Homologación, eficacia, impugnación, y rescisión de los acuerdos de refinanciación” en Díaz Moreno, A. y León Sanz, F.J. (directores), *Acuerdos de refinanciación, convenios y reestructuración*, Ed: Aranzadi, Pamplona, 2015. pp. 145-182.

9.2. Jurisprudencia

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1ª de 15 de febrero 93/2017. RJ/2017/587.

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1ª, de 4 de noviembre 653/2016. RJ/2016/5201.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias de 17 de julio 245/2008. JUR 2008/353716.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 11 de junio 325/2007. AC 2007/1535.

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 2 de Sevilla de 24 de octubre 507/2016. JUR 2016/225602.

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 3 de Barcelona de 13 de julio de 2015. Procedimiento 943/2008. JUR/2016/200858.

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 1 de A Coruña de 4 de julio 211/2011 AC/2011/1492.

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 1 de Madrid de 21 de mayo de 2007. Procedimiento 690/2006. AC 2008/1603.

Auto del Juzgado de lo Mercantil número 10 de Barcelona de 22 de junio de 2017. Procedimiento 653/2013. JUR/2017/73055.

Auto del Juzgado de lo Mercantil número 2 de Sevilla de 8 de noviembre 894/2016. JUR/2016/239426.

Auto del Juzgado de lo Mercantil número 3 de Barcelona de 11 de junio de 2013.

9.3. Legislación

Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE 10 de julio de 2003).

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. (BOE 31 de marzo de 2009).

Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. (BOE 11 de octubre de 2011).

Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. (BOE 28 de septiembre de 2013).

Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal. (BOE 6 de septiembre de 2014).

Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal. (BOE 26 de mayo de 2015).

9.4. Noticias de páginas web

Consejo General del Poder Judicial: estadísticas concursales.

(Disponible en: <http://www.poderjudicial.es/cgpj/es/Temas/Estadistica-Judicial/Estadistica-por-temas/Datos-penales--civiles-y-laborales/Civil-y-laboral/Estadistica-del-Procedimiento-concursal/>; Último acceso: 08/04/2019).

Crowdlending, “Cómo se financian las empresas en España”, *Crowdlending*.

(Disponible en: <https://www.crowdlending.es/blog/como-se-financian-las-empresas-en-espana>. Último acceso 26/03/2019).

Marco, A., “El Corte Inglés pide a la banca refianciar 4.000 M tras recortar su deuda un 20%”, *El Confidencial*, 2017.

(Disponible en: https://www.elconfidencial.com/empresas/2017-06-29/el-corte-ingles-banca-refinanciar-deuda_1406806/. Último acceso: 26/03/2019).

Mil21, “Endeudamiento, pérdidas y modelo de negocio obsoleto lastran El Corte Inglés”, *Mil 21*, 2016.

(Disponible en: <https://www.mil21.es/noticia/424/crisis-el-corte-ingles/endeudamiento-y-modelo-de-negocio-obsoleto-lastran-a-el-corte-ingles.html>. Último acceso: 26/03/2019).

Osorio, V., “El Corte Inglés refinancia su deuda de 3.650 millones de euros”, *Expansión*, 2018.

(Disponible en:

<http://www.expansion.com/economia/2018/01/22/5a662dace2704e8e248b45f3.html>.

Último acceso: 26/03/2019).

REFOR, “Análisis acuerdos de refinanciación homologados hasta abril 2018 y comparativa 2017, 2016 y 2015”, *REFOR*, 2018.

(Disponible en:

<https://www.economistas.es/Contenido/REFor/Datorefor/acuerdos%20de%20refinanciacion%20homologados%20judicialmente%20hasta%20abril%202018.pdf>. Último acceso: 01/04/2019)

Villaécija, R., “¿Qué va a hacer El Corte Inglés con Hipercor?”, *El Mundo*, 2017.

(Disponible en:

<https://www.elmundo.es/economia/empresas/2017/08/11/598c9b62e2704ec71c8b45ec.html>. Último acceso: 26/03/2019).