



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**FACULTAD DE DERECHO**

**LA EVOLUCIÓN DE LA LEY CONCURSAL EN MATERIA DE ACUERDOS DE  
REFINANCIACIÓN**

Autor: Marta Dopico Quirós

5º E3A

Derecho Concursal

Tutor: Inés Fernández Fernández

Madrid

Abril 2019

## **Resumen**

El presente trabajo versa sobre la evolución de la regulación de los institutos preconcursales en la Ley Concursal española (Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal) y, más concretamente, de los acuerdos de refinanciación. La Ley, desde su promulgación, ha sido objeto de diversas reformas con el objetivo de potenciar la fase preconcursal y lograr así la continuidad de las empresas.

De esta manera, el legislador, teniendo en cuenta que, en la práctica, muchas compañías en crisis trataban de sortear el concurso negociando con sus acreedores un acuerdo de refinanciación, ha ido incluyendo en la Ley Concursal, a través de paulatinas reformas, una serie de disposiciones tendentes a otorgar plazo a los deudores para negociar este tipo de acuerdos, a dotar de seguridad jurídica a los acreedores e, incluso, cumpliendo ciertos requisitos, a lograr que los acreedores disidentes queden también vinculados al acuerdo.

**Palabras clave:** “acuerdo” “refinanciación” “reestructuración” “quita” “concursal” “insolvencia”

## **Abstract**

This paper deals with the evolution of the regulation of pre-bankruptcy institutes in the Spanish Insolvency Law (Law 22/2003, of 9 July, Bankruptcy) and, more specifically, of refinancing agreements. Since its enactment, the Law has been the object of various reforms with the aim of strengthening the pre-insolvency phase and thus achieving the continuity of companies.

In this way, the legislator, bearing in mind that, in practice, many companies in crisis tried to avoid bankruptcy by negotiating a refinancing agreement with their creditors, has been including in the Bankruptcy Law, through gradual reforms, a series of provisions aimed at granting debtors time to negotiate this type of agreement, providing legal certainty to creditors and even, fulfilling certain requirements, to ensure that dissenting creditors are also linked to the agreement.

**Key words:** “agreement” “refinancing” “restructuring” “deduction” “bankruptcy” “insolvency”

## ÍNDICE

<b>1. LISTADO DE ABREVIATURAS</b>	<b>4</b>
<b>2. INTRODUCCIÓN</b>	<b>5</b>
<b>3. LOS MECANISMOS PARA EVITAR EL CONCURSO DE ACREEDORES</b>	<b>5</b>
<b>4. SIGNIFICADO Y NATURALEZA DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN</b>	<b>8</b>
<b>5. INCONVENIENTES EXISTENTES ANTES DE SU REGULACIÓN</b>	<b>10</b>
<b>6. EL MOTIVO DE SU INTRODUCCIÓN EN LA LEY</b>	<b>11</b>
<b>7. ANTECEDENTES Y ORIGEN</b>	<b>12</b>
<b>8. UN MODELO BASADO EN LA AUTONOMÍA DE LAS PARTES</b>	<b>14</b>
<b>9. LA POTENCIACIÓN DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN</b>	<b>15</b>
<b>10. LA NEGOCIACIÓN Y ADOPCIÓN DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN</b>	<b>17</b>
<b>11. CONSECUENCIAS DE LA NEGOCIACIÓN Y ADOPCIÓN DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN</b>	<b>19</b>
<b>12. LA NO RESCISIÓN DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN</b>	<b>21</b>
<b>13. CONTENIDO DEL ACUERDO</b>	<b>25</b>
<b>14. LA CAPITALIZACIÓN DE DEUDA COMO PARTE DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN</b>	<b>27</b>
<b>15. EL PLAN DE VIABILIDAD</b>	<b>33</b>
<b>16. LA HOMOLOGACIÓN JUDICIAL</b>	<b>34</b>
<b>17. EXTENSIÓN A TERCEROS DE LOS EFECTOS DE UN ACUERDO</b>	<b>38</b>
<b>18. LOS CONFLICTOS DE INTERÉS EN EL MARCO DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN</b>	<b>39</b>
<b>19. LA IMPUGNACIÓN DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN POR PARTE DE LOS ACREEDORES</b>	<b>42</b>
<b>20. EL INCUMPLIMIENTO DE LOS ACUERDOS</b>	<b>47</b>
<b>CONCLUSIONES</b>	<b>49</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>54</b>

## **1. LISTADO DE ABREVIATURAS**

Art.: artículo

BOE: Boletín Oficial del Estado

CC: Código Civil

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

DA: Disposición Adicional

DOUE: Diario Oficial de la Unión Europea

LC: Ley Concursal

LSC: Ley de Sociedades de Capital

OPA: Oferta Pública Adquisición

P.: página

RD: Real Decreto

UE: Unión Europea

## 2. INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo analizaremos la evolución de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (en adelante, “Ley Concursal”) desde que ésta fue promulgada en el año 2003. En efecto, desde su aprobación, esta ley ha sido objeto de numerosas modificaciones que se intensificaron en el año 2011, alcanzando su punto más intenso durante los años 2014 y 2015. Desde entonces ha permanecido prácticamente inamovible.

Las numerosas reformas que se han llevado a cabo han venido motivadas por la profundidad de la reciente crisis económica. De esta manera, con el objetivo de posibilitar la continuidad y viabilidad de empresas que se encontraban al borde del concurso de acreedores, el legislador trató de hacer frente a algunos problemas detectados en la práctica.

Dada la imposibilidad de analizar y comentar, en toda su extensión, cada una de las modificaciones de la Ley Concursal respetando, al tiempo, el límite espacial del presente trabajo, nos centraremos en lo que consideramos uno de los motivos principales de las sucesivas reformas: posibilitar la continuidad y viabilidad empresariales; en concreto favorecer la formalización de acuerdos de refinanciación.

## 3. LOS MECANISMOS PARA EVITAR EL CONCURSO DE ACREEDORES

Como consecuencia de la crisis económica iniciada en 2008, el marco normativo de los países de derecho continental se aproximó a los modelos anglosajones en lo que a derecho concursal se refiere. Concretamente al *Chapter XI* del *Bankruptcy Code* norteamericano, que se fundamenta en dos ideas: por una parte, aboga por la reestructuración empresarial frente a la liquidación; y, por otra, establece mecanismos que, en el marco de un procedimiento concursal, otorgan al empresario-persona física “honesto” una segunda oportunidad gracias a la exoneración del pasivo insatisfecho – conocidos como mecanismos de *fresh start*.

En efecto, este modelo ha demostrado ser eficaz a través de sonados casos como la reestructuración de General Motors o de Kodak. Ambas empresas fueron reestructuradas en poco tiempo, logrando mantener su actividad con la consiguiente permanencia de los puestos de trabajo de la compañía. Ambos optaron por el mecanismo *debtor in possession*<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Un *debtor in possession* (DIP) es una figura recogida en el Capítulo 11 de la Ley de quiebras estadounidense. Este mecanismo refleja la figura de aquel deudor que ha solicitado protección por bancarrota pero que todavía posee bienes sobre los que un acreedor tiene un derecho. De esta forma el deudor continúa con la actividad

recogido en la legislación norteamericana, que permite la confluencia de los intereses del deudor, de los acreedores, así como de otros *stakeholders* (empleados e inversores).

Siguiendo esta línea, nos encontramos con la Recomendación de la Comisión Europea sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial, de 12 de marzo de 2014. En dicha Recomendación se insta a los estados miembros a llevar a cabo reformas, en materia de tratamiento de las crisis económicas, que logren la continuidad de la actividad empresarial. De esta manera, se recomienda a los estados introducir en sus legislaciones mecanismos de reestructuración preconcursal de empresas estructuralmente viables pero con falta de liquidez, así como mecanismos de segunda oportunidad que permitan a los empresarios personas físicas comenzar de nuevo minimizando las posibilidades de fracaso.<sup>2</sup>

En el derecho anglosajón esta idea se remonta al siglo pasado. Prueba de ello es el informe del Comité Cork «Report of the Review committee on insolvency law and Practice» (1982), y también aparece en otros documentos como el «London approach to the Resolution of Financial Distress» o el «Insolvency International statement of principles for a global approach to multi-creditor workouts», de octubre de 2000, que versan sobre la finalidad de la reestructuración empresarial.<sup>3</sup>

En el marco normativo continental europeo, la idea de la reestructuración empresarial no es totalmente nueva. En efecto, la reestructuración nace de una evolución de la idea de conservación empresarial, presente en las reformas legales llevadas a cabo en los años 80 en países como Francia y Alemania. Esta evolución se produce partiendo de la idea de que no todo se puede conservar sino sólo aquello que es viable. Por ello, el criterio actual es que se reestructurará aquello que es viable desde un punto de vista estructural y operativo, aun cuando existan dificultades financieras (apalancamiento financiero), no debiendo identificarse siempre, como vemos, la viabilidad con la ausencia de insolvencia.

En efecto, una empresa puede ser insolvente y no tener capacidad para cumplir sus

---

pero debe hacerlo en el mejor interés de los acreedores. Por ello, se requiere la aprobación del juez para acciones que estén fuera del alcance de sus actividades regulares, debe mantener registros financieros precisos, asegurar cualquier propiedad así como presentar las declaraciones de impuestos correspondientes.

<sup>2</sup> Recomendación de la Comisión Europea sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial, de 12 de marzo (DOUE 14 de marzo de 2014).

<sup>3</sup> Armour, J., Deakin, S., “Norms in private insolvency procedures: The “London Approach” to the resolution of financial distress” *ESCR Centre for Business Research, University of Cambridge*. Working Paper No. 173.

obligaciones, pero podría recuperar esta capacidad si se reducen los gastos financieros, lo que puede solucionarse a través de un plan de viabilidad donde se reestructure la deuda a través de quitas y/o esperas, así como a través de un plan de desinversión de ciertas unidades poco eficientes o muy costosas. En definitiva, la reestructuración empresarial permite separar unidades rentables de las que no lo son, aprovechar el denominado *fond du commerce* o el *avviamento* italiano (valores inmateriales de la empresa) y, sobre todo, adecuar la organización empresarial a las necesidades empresariales que cambian en supuestos de dificultades económicas.

En el derecho anglosajón la solicitud de declaración de concurso es una decisión estratégica donde el administrador decide, en el marco de sus deberes fiduciarios (establecidos por vía jurisprudencial en el modelo norteamericano y por vía legal en el inglés), si solicita la declaración de concurso o no. Sin embargo, en el derecho continental europeo constituye un deber, y así está recogido en la legislación española a través del art. 5 de la Ley Concursal.<sup>4</sup>

Con la evolución del derecho continental europeo hacia la idea de conservación empresarial se han establecido mecanismos para evitar el concurso de acreedores, dando lugar a una nueva rama del Derecho conocida como Derecho preconcursal. En virtud de estos mecanismos puede dejarse a un lado el deber de declaración de concurso del artículo 5 LC.

En este sentido el legislador español introduce el artículo 5 bis de la Ley Concursal, a través del apartado uno del artículo único de la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (en adelante, “Ley 38/2011”) , recogiendo tres alternativas a las que el deudor podrá acogerse para evitar incumplir la obligación legal de solicitar el concurso.

---

<sup>4</sup> Sobre el deber de declarar concurso consultar Pulgar Ezquerra, J., “ Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación” *Ponencias españolas 22/2015*, pp. 67-93; Megías López, J., “Competencia orgánica y crisis económicas de sociedades de capital: disolución, precurso y concurso” *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2014, pp. 443-456; Díaz Moreno, A., León Sanz, F., *Acuerdos de refinanciación, convenio y reestructuración. Las reformas de 2014 y 2015 de la Ley Concursal*, Aranzadi, Navarra, 2015, 1º edición, pp. 50-60; Pulgar Ezquerra, J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016, pp.89-95.

De esta manera, al amparo de lo dispuesto en el mencionado art. 5 bis, el deudor podrá comunicar al juzgado competente para la declaración de su concurso, que se encuentra en un periodo de negociación con sus acreedores con el objetivo de llegar a un acuerdo de refinanciación o a una propuesta anticipada de convenio. En caso de que el deudor intente un acuerdo extrajudicial de pagos mediante la designación de un mediador concursal la comunicación al juzgado se realizará de oficio por parte del notario o del registrador mercantil al que se hubiera solicitado la designación.

Desde el año 2014, tras la promulgación de la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial (en adelante, “Ley 17/2014”), la comunicación prevista en el art. 5 bis LC supone la paralización de las ejecuciones judiciales de bienes necesarios para la continuidad empresarial. Esta medida -que será explicada en profundidad infra pp. 18-24- supone, sin duda, facilitar un posible acuerdo con los acreedores.

La comunicación podrá llevarse a cabo en cualquier momento antes del vencimiento del plazo de dos meses establecido en el art. 5 LC para solicitar la declaración de concurso, y con ella el deudor dispondrá de un plazo de tres meses para alcanzar un acuerdo de refinanciación, un acuerdo extrajudicial de pagos, o las adhesiones necesarias para que se admita a trámite una propuesta anticipada de convenio. La finalidad por tanto es clara: preservar la viabilidad del deudor.

Es éste un tema muy interesante desde el punto de vista empresarial pero indudablemente también muy amplio y, por ello, en el presente trabajo vamos a centrarnos en la primera de las posibilidades mencionadas, la más utilizada hasta ahora en nuestro país: los acuerdos de refinanciación.

#### **4. SIGNIFICADO Y NATURALEZA DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN**

El prefijo “re” significa repetición e intensificación. De esta manera, “refinanciación” es la intensificación o repetición de los aportes patrimoniales necesarios para la continuidad de una actividad.

Tras este amplio concepto de “acuerdos de refinanciación” se encuentra cualquier acuerdo por el que acreedores y deudor pactan la reestructuración de su deuda. Es decir, los unos y el otro se ponen de acuerdo en modificar o novar alguna de las características de las obligaciones existentes (normalmente referidas al plazo, al importe o al coste) con el fin de

mejorar la capacidad crediticia y patrimonial del deudor.<sup>5</sup>

Creemos importante aclarar que, para que estemos en presencia de un acuerdo de refinanciación, no es necesario que existan dificultades patrimoniales y/o insolvencias. Sin embargo, éstos últimos carecerían de relevancia en el ámbito concursal y, por tanto, los dejaremos fuera del presente estudio.

En lo que se refiere a su naturaleza jurídica, señalar que los acuerdos de refinanciación son “contratos normativos”, en tanto en cuanto tienen por objeto regular las futuras relaciones contractuales entre las partes.<sup>6</sup>

Los acuerdos de refinanciación son asimismo “*negocios complejos*”, pues están formados por una pluralidad de actos que forman una unidad económica, y esto es algo que resulta con claridad del tenor del artículo 71 bis. de la Ley Concursal, que prevé la irrevocabilidad no sólo de los acuerdos de refinanciación, sino también de “*los negocios, actos y pagos, cualquiera que sea la naturaleza y la forma en que se hubieren realizado, y las garantías constituidas en ejecución de los mismos*”.

Por tanto, son contratos unidos o coaligados ya que, sobre la base de un solo acuerdo de refinanciación, se renegocian varios acuerdos bilaterales – que fueron inicialmente pactados y ahora se modifican-. Todos ellos tienen la misma causa: la restructuración de la sociedad con el fin de lograr la continuidad de la actividad en el largo plazo. Por ello, generalmente, los distintos contenidos sobre los que versa el acuerdo de refinanciación se encuentran causalmente vinculados, de tal manera que si uno de ellos desaparece o resulta nulo o anulable, otros contenidos del acuerdo dejarían de tener sentido, lo cual resulta muy relevante a efectos de una posible impugnación del Acuerdo, como veremos más adelante.

Cabe destacar que, en ocasiones, se ha sostenido que el acuerdo de refinanciación es una transacción. Sin embargo, esta afirmación es incorrecta ya que, conforme al art. 1809 del Código Civil, una transacción es “un contrato por el cual las partes, dando, prometiendo o reteniendo cada una alguna cosa, evitan la provocación de un pleito o ponen término al que

---

<sup>5</sup> Ver entre otros Díaz Moreno, A., León Sanz, F., *op.cit.*, pp. 59-60; Pulgar Ezquerro, J., *Preconcurso y reestructuración empresarial...*, *op.cit.*, pp. 283-286.

<sup>6</sup> Garrigues, J., *Curso de Derecho Mercantil*, II, 7.ª ed. Madrid, 1980, p.45.

había comenzado”<sup>7</sup>. Sin embargo, en el acuerdo de refinanciación esto no ocurre ya que en virtud del art. 71 bis LC, podría este conllevar tan solo un aumento significativo del crédito disponible, en cuyo caso no habría ninguna transacción -solo la habría si hubiese una novación-. Por tanto, no podemos sostener que exista una diferente naturaleza de los acuerdos de refinanciación en función del contenido que tengan.<sup>8</sup>

## 5. INCONVENIENTES EXISTENTES ANTES DE SU REGULACIÓN

En un principio, los acuerdos de refinanciación no se encontraban regulados legalmente, lo que no impedía que, en la práctica, se recurriese a ellos como fórmula para evitar el concurso. Esto presentaba dos grandes inconvenientes:

Por una parte, los efectos de tales convenios o acuerdos eran inter partes y, por tanto, no afectaban ni obligaban a terceros, por lo que resultaba necesario negociar con todos y cada uno de los acreedores, –ya que involucrar a todo el pasivo en el acuerdo resultaba necesario para lograr el fin último del mismo: evitar el concurso de acreedores y asegurar la viabilidad de la empresa-.

Por otra parte, estos acuerdos no amparados legalmente suponían un indudable riesgo para los acreedores firmantes de los mismos pues, en caso de que, pese a todo, la empresa no fuese viable y por tanto fuese posteriormente declarada en concurso, existiría la posibilidad cierta de que tales acuerdos fuesen rescindidos e incluso, y así sucedió en ocasiones, los acreedores firmantes fueran considerados de mala fe, subordinándose sus créditos.<sup>9</sup>

Por ello, en plena crisis económica, los acreedores se mostraban reticentes a pactar refinanciaciones, lo que provocó una verdadera avalancha de concursos ante la falta de crédito, de *fresh money*.

Ante esta situación y con objeto de dar cierta seguridad jurídica a determinados acuerdos de refinanciación, el legislador reguló por primera vez los denominados “acuerdos de

---

<sup>7</sup> Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 3 de Barcelona de 29 de julio 566/2014.

<sup>8</sup> Pulgar Ezquerro, J., “*Impugnación de acuerdos sociales abusivos y reestructuración societaria homologada*”, Revista de Derecho de Sociedades 44, Enero-Junio, 2015, pp. 69-106.

<sup>9</sup> Díaz Moreno, A., León Sanz, F., *op. cit.*, p. 62; Pulgar Ezquerro, J., *Preconcurso y reestructuración empresarial*, Wolters Kluwer..., *op. cit.*, pp. 79-82; Arias Varona, J., “Instituciones Preconcursoales. Responsabilidad De Administradores Sociales Y Concurso. ¿Dónde Está Y Hacia Dónde Se Dirige El Derecho Español?” *Revista E-Mercatoria*, vol. 10, n. 2, 2011, pp. 203- 235.

refinanciación” a través 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 (en adelante, “Real Decreto-ley 3/2009”) y, posteriormente, en la Ley 38/2011.

## 6. EL MOTIVO DE SU INTRODUCCIÓN EN LA LEY

En la crisis económica de 2008 los institutos preconcursales y, en particular, los acuerdos de refinanciación, se rebelaron como un instrumento efectivo para lograr el desapalancamiento financiero empresarial, y de su buen resultado dependió, en buena medida, el saneamiento del mundo económico.

Estos procesos de reestructuración empresarial, a pesar de que pueden llevarse a cabo en el marco de un procedimiento concursal —como quedó recogido en la reforma de la InsO alemana destinada a facilitar el saneamiento de empresas (gesetzes zur weiteren erleichterung der sanierung von unter- nehmen [esUG])— resultan ser más efectivos si se implementan en la fase preconcursal, ya que de este modo suponen un ahorro de costes, tanto temporales y económicos, como , sobre todo, reputacionales – es sabido que, en los países europeos mediterráneos (Italia, España, Grecia, ...), la declaración de un procedimiento concursal supone un cierto estigma, pues socialmente se percibe como fracaso empresarial, lo que de facto tiene incluso un impacto negativo sobre el crédito al que pueden acceder las empresas-.<sup>10</sup>

De esta manera, el legislador trató de adaptar la regulación concursal a la realidad financiera y económica, caracterizada por el sobreendeudamiento empresarial. Se puede afirmar que el objetivo de las sucesivas reformas legislativas fue contribuir a aliviar la carga financiera sin perjudicar el derecho que tienen los acreedores a que les sean reembolsados sus créditos.

En conclusión, el objetivo del legislador con estas reformas no era otro que lograr la vuelta del crédito al mercado con el fin de reactivar la economía.<sup>11</sup>

Para conseguir esto, resultaba necesario cohesionar los dos marcos normativos que confluyen en este contexto: el derecho contractual y el derecho societario.

---

<sup>10</sup> Pulgar Ezquerro, J., “ Reestructuración empresarial y potenciación...”, *op. cit.*, pp. 67-93.

<sup>11</sup> Rojo Fernández-Río, A., Campuzano Laguillo, A., *Estudios jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, T.II.

Por una parte hay que tener en cuenta la regulación contractual, pues nos encontramos en supuestos de renegociación de contratos financieros entre deudor y acreedores. En este ámbito resultó necesario superar la legislación aplicable en materia de obligaciones y contratos. En concreto, hubo de sustituirse la tradicional unanimidad exigida en el marco de los acuerdos extrajudiciales por la regla de las mayorías, superando el principio de relatividad contractual con el “arrastre” de los acreedores disidentes (no participantes) para evitar de ese modo que se frustrase un acuerdo querido por la mayoría.<sup>12</sup>

Por otra parte, en el marco de la normativa societaria, hubo que adaptar las competencias atribuidas a la Junta General, en materia de transmisión separada de las diferentes unidades económicas, transformaciones societarias, aumentos y reducciones de capital, capitalizaciones de deuda o modificaciones estructurales, así como modificar los “quórum” reforzados exigidos para llegar a ciertos acuerdos.

Asimismo, hubo que superar los principios tradicionales del Derecho societario que conectan con la composición de intereses entre socios-acreedores-obligacionistas en un proceso de reestructuración societario, sustituyendo en ocasiones – en las condiciones legalmente recogidas y mediante intervención judicial- la aprobación por parte de los socios reunidos en Junta de determinados acuerdos. En este sentido, la medida introducida en el modelo alemán fue la prohibición al socio de obstruir la reestructuración (art. 245 InsO); en nuestro sistema no se ha introducido una medida similar a pesar de los abusos de la minoría que se podrían dar. Nos encontramos, por tanto, ante la confrontación del deber de lealtad de los socios, entre sí y con la sociedad, con los principios de libre iniciativa empresarial y de propiedad privada, constitucionalmente reconocidos.<sup>13</sup>

## 7. ANTECEDENTES Y ORIGEN

El problema de la viabilidad empresarial ha sido históricamente afrontado por el derecho concursal, que fue incorporando “procedimientos” para lograr acuerdos entre el deudor y sus acreedores -conocidos como acuerdos en masa- que posibilitaban evitar la liquidación del deudor. A través de dichos procedimientos/acuerdos, los acreedores aceptaban un mayor plazo para la devolución del préstamo (una espera) o una reducción del crédito (una quita), asegurando, de ese modo, que el deudor pudiera proseguir su actividad y cumplir al menos

---

<sup>12</sup> Explicado en profundidad infra pp. 32-36.

<sup>13</sup> Pulgar Ezquerro, J., “ Reestructuración empresarial y potenciación..., *op. cit.*, pp. 67-93.

las condiciones del nuevo acuerdo.

La consideración del convenio como salida prioritaria y de la liquidación como última alternativa ha fijado el rumbo de las sucesivas reformas de nuestra Ley Concursal.<sup>14</sup>

Así las cosas, en un primer momento, con la reforma operada a través del Real Decreto-ley 3/2009, el legislador añadió un apartado 3 al artículo 5 LC. En virtud de dicho apartado, y como excepción a la obligación legal de solicitar el concurso en breve plazo, el legislador permitía al deudor y acreedores un plazo de 3 meses para negociar una propuesta anticipada de convenio.

A pesar de que el precepto no estaba pensado para las refinanciaciones, esto no impidió que el plazo que allí se concedía para abordar la propuesta anticipada de convenio se utilizará también, de facto, como plazo para refinanciar toda la deuda exigible y salir de la situación de insolvencia, pues es evidente que unas negociaciones entre deudor y acreedores encaminadas a presentar una propuesta anticipada de convenio bien podrían concluir en un acuerdo de refinanciación. Aunque todo esto fue objeto de controversia, dando lugar a posturas dispares por parte de los Juzgados de lo Mercantil, la realidad fue que numerosas empresas se ampararon en lo dispuesto en el párrafo tercero del art. 5 LC para ganar tiempo y alcanzar un acuerdo de refinanciación que les liberase de la obligación de solicitar la declaración de concurso.

Además, a través de la reforma de 2009, se introdujo también una disposición adicional cuarta, que serviría para paliar uno de los inconvenientes de los acuerdos de refinanciación mencionados anteriormente: el riesgo de rescisión de los mismos tras la declaración de concurso. Por tanto, a pesar de que la reforma de 2009 no incluyó en el artículo 5 LC la posibilidad de llevar a cabo negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación como mecanismo para evitar el concurso, sí que contribuyó a reforzar dichos acuerdos, evitando el riesgo de que éstos fueran rescindidos si cumplían con ciertos requisitos.<sup>15</sup>

Posteriormente tuvo lugar la reforma del año 2011, mediante la Ley 38/2011. De acuerdo

---

<sup>14</sup> Arias Varona, J., *op. cit.*, pp. 203- 235.

<sup>15</sup> Sánchez-Calero Guilarte, J., “Refinanciaciones de deuda y responsabilidad de la banca”. *Intervención en la Mesa Redonda, celebrada el 20 de mayo de 2010 dentro de la Jornada.*

con el preámbulo de la misma, esta reforma vino motivada por *“el deterioro de la situación económica del país, que ha acentuado determinados aspectos de la legislación que han resultado disfuncionales y ha puesto de manifiesto el incumplimiento de uno de los propósitos principales de la ley, que es la conservación de la actividad profesional o empresarial del concursado.”*

Siendo consecuente con este preámbulo, el legislador introdujo un nuevo artículo en la Ley Concursal, el artículo 5bis, incluyendo la posibilidad de destinar ese plazo de “gracia”, de tres meses, a negociar un acuerdo de refinanciación que evite el concurso. Además, se reformó también la DA Cuarta para recoger la posibilidad de obtener la homologación judicial de los acuerdos, lo que abría paso a una extensión subjetiva de los mismos, sanando también de ese modo el primero de los defectos mencionados (la necesidad de alcanzar un acuerdo con todos los acreedores).

Por tanto, esta novedosa regulación no sólo permitió remediar los dos defectos a los que hemos hecho referencia, sino que también contribuyó a lograr el fin último de la Ley concursal -que según el legislador de 2011 se había perdido-: la conservación de actividad profesional o empresarial del concursado.

## **8. UN MODELO BASADO EN LA AUTONOMÍA DE LAS PARTES**

Es evidente que, antes de su introducción en la ley, la autonomía de la voluntad ya permitía a las partes llegar a acuerdos que evitasen el concurso. Sin embargo, esto no resultaba muy operativo en tiempos de crisis económica, cuando es frecuente la existencia de una pluralidad de acreedores que reclama reglas especiales para asegurar la efectividad y viabilidad de los pactos alcanzados.

La idea de crear un procedimiento específico fue descartada, y el motivo descansa en los factores que se exponen a continuación:

El primero es la saturación de los órganos especializados en el concurso, es decir, los Juzgados de lo Mercantil. Como consecuencia de la crisis económica originada en 2008 el aumento de empresas en concurso de acreedores fue muy significativo y, con ello, la prolongación de los procedimientos más allá de lo aconsejable, lo cual afectaba en la práctica a la viabilidad y subsistencia de las empresas (en el año 2011, cerca del 90% de los concursos finalizaban en liquidación).

En segundo lugar, resulta indiscutible que el concurso de acreedores supone un gran coste para la empresa, no sólo económico sino también reputacional. El estigma que produce en las empresas mostrar o dar publicidad a sus dificultades financieras hizo que, en muchos casos, se considerase que llegar a acuerdos con sus acreedores era lo más conveniente.

Finalmente, el aumento de la utilización en España de los *schemes of arrangements*, figura proveniente del derecho inglés e insertada en el Derecho de sociedades. En diversos estudios se muestra como algunas sociedades españolas (Metrovacesa, la Seda de Barcelona) utilizaron este mecanismo previsto en la parte 26 de la *Companies Act 2006* como forma de reestructurar su deuda ante una insolvencia inminente.<sup>16</sup>

La conjunción de todos estos factores hizo que el legislador optase por un modelo basado en la autonomía de la voluntad, estableciendo un sistema de protección específico si los pactos reunían una serie de requisitos.

## 9. LA POTENCIACIÓN DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Con el objetivo de potenciar los acuerdos de refinanciación, tras la reforma de 2009, el legislador español introdujo el Real Decreto Ley 4/2014, de 3 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial (en adelante, “Real Decreto Ley 4/2014”). De esta manera, se modificó el régimen de los acuerdos de refinanciación para facilitar la reestructuración del pasivo.

Con esta reforma se pretendió crear vías que faciliten la continuidad de aquellas empresas que sean solventes y rentables, y que tengan un nivel de apalancamiento razonable en consideración a los flujos generados por la actividad empresarial.

Entre las novedades más importantes de la reforma destaca la posibilidad de imponer los acuerdos de refinanciación a los titulares de créditos financieros garantizados cuando se cumplan determinados requisitos. El legislador optó por establecer diferentes clases de mayorías, en lugar de la agrupación por clases o grupos de acreedores, para evitar la

---

<sup>16</sup> Garcimartín Alférez, F.J., “La eficacia en España de los “schemes of arrangement” ingleses”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, n. 13, 2010, pp. 383-398; Carrasco Perera, A., Torralba Mendiola, E.C., “Schemes of arrangement ingleses para sociedades españolas: una crítica”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, n.14, 2011, pp. 349-362.

litigiosidad inherente a esta alternativa.

Además, el régimen establecido en 2009 parecía, en general, especialmente concebido para atender los problemas específicos derivados de la crisis económica y, en particular, adaptado a las necesidades de las empresas del sector inmobiliario. En efecto, este fue el sector más dañado con la crisis del año 2008, Martinsa Fadesa, Reyal Urbis, Habitat y Sacresa -todas ellas compañías pertenecientes al sector inmobiliario- representaron cuatro de los cinco mayores concursos de acreedores de nuestro país.

El legislador español siempre ha tenido en cuenta la relevancia de las entidades de crédito en la adopción de acuerdos de refinanciación. Es por ello que, en el Real Decreto Ley 3/2009, como hemos dicho, el legislador tuvo en mente al sector inmobiliario: los posibles acuerdos partían de la base de que la insolvencia venía determinada por un exceso de endeudamiento, consecuencia de la minusvaloración de los activos, y por la falta de liquidez de los activos inmobiliarios tras la abrupta caída de la demanda. Por ello se legisló partiendo de la base de que la solución al problema vendría a través de la transmisión de los activos inmobiliarios.<sup>17</sup>

Sin embargo, la crisis iniciada el sector inmobiliario pronto se extendió a los demás sectores; y de ahí que, en 2013, uno de los años en que se declararon en España un mayor número de concursos, el legislador reformó la Ley Concursal para dar respuesta a los problemas planteados en otros sectores económicos, especialmente en el sector industrial, donde encontramos al que habría sido el mayor concurso de acreedores de la historia de España (Abengoa), así como al que fue el segundo más grande de España (Pescanova).

A la hora de redactar el Real Decreto Ley 4/2014 se tuvo en cuenta que el patrimonio inmobiliario de las empresas de otros sectores económicos, distintos del inmobiliario, solía ser insuficiente como garantía de la financiación. Por ello, a través de esta reforma se implementaron otras formas de reestructuración, como es el caso de la reorganización empresarial a través de la venta de unidades productivas y de la capitalización de deuda.

Además, el Real Decreto Ley 4/2014 flexibilizó los presupuestos necesarios para la adopción de los acuerdos de refinanciación e introdujo diferentes tipos de acuerdos, con

---

<sup>17</sup> León Sanz, F.J., “La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales”. *Revista del Notario del siglo XXI*, vol. 56, n. 73, 2017, pp. 45-46.

distintos grados de intensidad en sus efectos, dependiendo del nivel de participación activa de los acreedores. De esta manera, el legislador trató de facilitar la adopción de acuerdos de refinanciación, logrando en muchos casos el saneamiento de empresas españolas en crisis.

También se legislaron otras medidas para promover los acuerdos de refinanciación, como la paralización de las acciones de ejecución singulares durante la negociación de los acuerdos, la calificación como deuda de la masa de los nuevos ingresos de tesorería, la extensión de las esperas y de las quitas a los acreedores no adheridos en determinados supuestos, la no consideración de los acreedores intervinientes como persona especialmente relacionada ni, en principio, como administrador de hecho, y la previsión de nuevos supuestos de presunciones de concurso culpable, que podrían llegar a alcanzar a los socios cuando éstos se hubieran opuesto a la capitalización de créditos, en los casos en los que esta medida integre el contenido del acuerdo de refinanciación.

El nuevo régimen jurídico establecido por la Reforma hizo que sea el pasivo financiero quien decida, ya que sólo los referidos acreedores, titulares de pasivo financiero, computarán para determinar si, en un caso concreto, se dan o no las mayorías legalmente exigidas para la homologación de un acuerdo de refinanciación.

Con estas medidas se pretendió facilitar e impulsar los pactos de refinanciación, siempre que la actividad empresarial permitiera producir flujos de caja suficientes para hacer frente al pasivo. De esta manera, las entidades de crédito – acreedores financieros- asumirían las pérdidas derivadas de la reestructuración del pasivo y/o de la capitalización de créditos para hacer posible la continuidad de la actividad empresarial del deudor. Sin embargo, en aquellos casos en los que la situación de la empresa no permitiese la celebración de un acuerdo de refinanciación, se debería proceder a la liquidación concursal en el menor tiempo posible.<sup>18</sup>

## **10. LA NEGOCIACIÓN Y ADOPCIÓN DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN**

En supuestos de insolvencia, se altera la distribución interorgánica de competencias establecida en el Derecho de Sociedades. De esta manera, el art. 3 LC recoge que la sociedad deudora, a través de su órgano de administración, así como, en su caso, los acreedores o el

---

<sup>18</sup> Pulgar Ezquerro, J., “ Reestructuración empresarial y potenciación..., *op. cit.*, pp. 67-93.

mediador concursal podrán solicitar la declaración de concurso.<sup>19</sup>

En el tema que nos ocupa ocurre algo similar, ya que también se produce una alteración de la normativa societaria en lo que se refiere a la negociación y posterior adopción del acuerdo de refinanciación. Debemos distinguir quién es el órgano competente a la hora de optar o no por una reestructuración, vía acuerdo de refinanciación, y, en su caso, para negociar y adoptar el mismo, pues en principio podría tratarse de un acuerdo que requeriría el acuerdo de los socios reunidos en junta.

Por una parte, el art. 3 LC legitima al órgano de administración no solo para solicitar la declaración de concurso sino también para decidir sobre dicha solicitud. De esta manera, podemos afirmar que el órgano de administración de la compañía – que adopta distintas formas dependiendo de la sociedad en la que nos encontremos: administrador único, solidario, mancomunado u Consejo de administración- es el órgano legitimado para decidir sobre la opción de refinanciación o, en su caso, si existe insolvencia actual decidir la inmediata solicitud de declaración de concurso. Pues indudablemente recaerían sobre dicho órgano las consecuencias legales y la responsabilidad por incumplir el deber de solicitar el concurso (art. 165.1 LSC, en conexión con el art. 5 LC y la responsabilidad por cobertura del déficit patrimonial en que el administrador social podría incurrir).

Deducimos, por tanto, que si el órgano de administración puede pedir la apertura de un procedimiento judicial concursal y soporta las consecuencias de no hacerlo, será también el encargado de negociar extrajudicialmente un posible acuerdo de refinanciación que evite el concurso.

Por otra parte hay que aclarar que el acuerdo de refinanciación tendrá eficacia desde el momento en el que los acreedores acepten su contenido. Sin embargo, ciertas medidas concretas (como los aumentos y reducciones de capital, las capitalizaciones de deuda, las modificaciones estructurales, los actos pre-concursales de distribución y compra-venta de activos, etc.) requieren, en ocasiones, la aprobación posterior por parte de los socios reunidos en junta. Por tanto, ese acuerdo posterior de la junta de socios no incide en la adopción y eficacia del acuerdo, sino en la ejecución del mismo, así como de los acuerdos bilaterales que en el mismo se encuadran, lo que será muy relevante a la hora de delimitar

---

<sup>19</sup> Roncero Sánchez, A., “Comentario al artículo 3 LC” *Comentarios a la legislación concursal* en Pulgar Ezquerro, J. (ed.), *Comentarios a la legislación concursal*, Dykinson, Madrid, 2004, pp. 171-205.

los efectos de una posible impugnación.<sup>20</sup>

## 11. CONSECUENCIAS DE LA NEGOCIACIÓN Y ADOPCIÓN DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN

Conforme al art. 5bis de la Ley Concursal, cuando el deudor comunica al juzgado competente que ha iniciado negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación se producen dos consecuencias de notoria relevancia.<sup>21</sup>

Por una parte, ya no será exigible el deber de solicitar concurso voluntario conforme al art. 5 LC. De esta manera, el deudor dispondrá de un plazo de tres meses, contado desde la comunicación al juzgado, para llegar a un acuerdo de refinanciación, sin que la no solicitud de concurso durante ese plazo (art. 5 LC) implique para él ningún tipo de responsabilidades. En caso de que el deudor alcance finalmente un acuerdo y formalice con sus acreedores la refinanciación, ya no tendrá el deber de declarar concurso, considerándose solventada la situación de insolvencia existente. En caso de que no alcance un acuerdo, el deudor deberá, dentro del plazo de un mes, solicitar del juzgado la declaración de concurso voluntario, obviamente salvo que por alguna otra razón ya no se encontrase en situación de insolvencia.

Como he indicado, la Ley establece que el deudor dispondrá de un plazo de tres meses para negociar el acuerdo. Sin embargo, en el caso de Abengoa, el titular del Juzgado de lo Mercantil número 2 de Sevilla prorrogó el plazo de tres meses concedido para alcanzar un acuerdo, otorgando a la compañía siete meses adicionales de negociación con sus acreedores. En efecto, se trató de un hecho sin precedentes en nuestro país y la realidad es que tampoco existen casos posteriores en los que se haya concedido una prórroga. La prórroga de la cual se benefició Abengoa no tiene ningún tipo de sustento legal y únicamente responde a las graves consecuencias que habría tenido la caída de Abengoa, no sólo a nivel

---

<sup>20</sup> Megías López, J., “Competencia orgánica y crisis económicas de sociedades de capital: disolución, precurso y concurso” *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, n.22, 2014, pp. 443-456; Pulgar Ezquerro, J., Preconcursabilidad y reestructuración ..., *op. cit.*, pp. 65-77.

<sup>21</sup> Pulgar Ezquerro, J., Preconcursabilidad y reestructuración ..., *op. cit.*, pp. 546-607; Quijano González, J., “Deberes societarios y concursales: contenido y coordinación”, en *II Congreso de Concursal y Mercantil de Salamanca*, Thomson-Cívitas, 2014, pp. 287-310; Gascón Inchausti, F., “Aspectos procesales del art. 5 bis LC: la comunicación de la existencia de negociaciones y su incidencia en la ejecución forzosa”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, n. 24, 2015; Senés Montilla, M.C., “La limitación del derecho a la ejecución forzosa como efecto de la comunicación de negociación con acreedores”, *ADCo*, n.33, septiembre-diciembre 2014.

nacional, sino también en otras partes del mundo donde está presente la Compañía.<sup>22</sup>

Cabe aclarar que la comunicación del deudor no exige proporcionar prueba de que existan negociaciones, sino que basta la mera manifestación, sin que el deudor tenga que acreditarlo de ninguna forma y sin que se lleve a cabo una comprobación por parte del juzgado. En efecto, en ocasiones esta fórmula ha sido utilizada por los deudores simplemente para ganar tiempo, sin voluntad de negociar ni acordar nada con sus acreedores, y éste es quizá uno de los defectos de la legislación existente, que no ha sido solventado por las sucesivas reformas de la Ley Concursal.

Por otra parte, tras la comunicación al juzgado del inicio de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación, los acreedores ya no pueden iniciar ejecuciones judiciales o extrajudiciales de bienes o derechos que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor.

Esta consecuencia es efectiva desde el momento de la presentación de la comunicación y la moratoria se producirá en virtud del art. 5 bis hasta que: *“a) Se formalice el acuerdo de refinanciación previsto en el artículo 71 bis.1; b) se dicte la providencia admitiendo a trámite la solicitud de homologación judicial del acuerdo de refinanciación; c) se adopte el acuerdo extrajudicial de pagos; d) se hayan obtenido las adhesiones necesarias para la admisión a trámite de una propuesta anticipada de convenio; e) o tenga lugar la declaración de concurso.”*

Como novedad introducida por la reforma de 2014 (Real Decreto Ley 4/2014) tampoco podrán iniciarse o, en su caso, quedarán suspendidas las ejecuciones singulares promovidas por los acreedores financieros, a los que se refiere la D.A cuarta de la Ley, sobre cualesquiera otros bienes y derechos del deudor, si éste acredita documentalmente que un porcentaje, no inferior al cincuenta y uno por ciento del pasivo financiero, ha apoyado expresamente el inicio de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación.

Sin embargo el propio art. 5 bis establece, como excepción, que los procedimientos de ejecución que tengan por objeto hacer efectivos créditos de Derecho público quedan excluidos de la paralización de las ejecuciones, sean cuales fueren los bienes del deudor afectados por la ejecución. No han sido pocos los autores que han criticado el mantenimiento de este privilegio a favor de la Administración Pública pues, en ocasiones,

---

<sup>22</sup> Auto del Juzgado de lo Mercantil n.2 de Sevilla de 6 de abril 360/2016.

genera no pocos problemas para el deudor y los restantes acreedores, impidiendo la viabilidad y la conclusión del posible acuerdo.<sup>23</sup>

Cabe destacar que, además, el art. 5 bis prevé que *“tampoco podrán iniciarse o, en su caso, quedarán suspendidas las ejecuciones singulares, judiciales o extrajudiciales, promovidas por los acreedores de pasivos financieros a los que se refiere la disposición adicional cuarta”* – es decir aquellos que cumplan las condiciones previstas en la letra a) y en los números 2.o y 3.o de la letra b) del apartado 1 del artículo 71 bis y que se exponen infra pp. 21-24 - *“sobre cualesquiera otros bienes o derechos del patrimonio del deudor siempre que se acredite documentalente que un porcentaje no inferior al 51 por ciento de pasivos financieros han apoyado expresamente el inicio de las negociaciones encaminadas a la suscripción del acuerdo de refinanciación, comprometiéndose a no iniciar o continuar ejecuciones individuales frente al deudor en tanto se negocia”*.

La suspensión de las ejecuciones se prolonga hasta que se suscriba el acuerdo de refinanciación y, en cualquier caso, quedará sin efecto cuando transcurra el plazo de cuatro meses (3 meses para negociar y 1 más para solicitar el concurso) desde que el deudor presentó la comunicación de inicio de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación, sin que éste se haya formalizado ni se haya solicitado el concurso.

Además, el art. 5 bis LC, como medida anti-fraude, impide que el deudor que haya presentado la comunicación de que ha iniciado negociaciones con sus acreedores, a efectos de suspender la obligación de solicitar el concurso y de paralizar el ejercicio de las acciones individuales en los términos comentados, presente una nueva comunicación en el plazo de un año.<sup>24</sup>

## **12. LA NO RESCISIÓN DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN**

La introducción de los acuerdos de refinanciación preconcursales en la Ley, ex Real Decreto Ley 3/2009, se debió a la necesidad de evitar el riesgo de rescisión de tales acuerdos si se declaraba posteriormente el concurso.<sup>25</sup>

---

<sup>23</sup> Carrasco Perera, Á., “La suspensión de ejecuciones por la comunicación del art. 5 bis de la Ley Concursal” en Rojo Fernández-Río, A.J., Campuzano Laguillo, A.B. y otros (coord.) *Las ejecuciones en el concurso de acreedores: VIII Congreso español de derecho de insolvencia*, Thomson Reuters, Cizur Menor, 2016, pp. 185-209.

<sup>24</sup> León Sanz, F.J., *op. cit.*, pp. 53-57.

<sup>25</sup> Sobre la no rescisión de los acuerdos de refinanciación ver Pulgar Ezquerra, J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial*, Wolters Kluwer..., *op. cit.*, pp. 628-641; Cerdá Albero, F., “La irrevocabilidad

Un caso concreto; el de los efectos negativos que tuvo la rescisión del acuerdo de refinanciación entre el Banco Espíritu Santo y su deudor Sistelcom Telemensaje, S.A , hizo que el Legislador viese la necesidad de regular una solución para estos casos. En efecto, en la sentencia del Juzgado de lo Mercantil número uno de Madrid de 21 de Mayo de 2007<sup>26</sup>, el Juez presume que el acuerdo de refinanciación alcanzado entre el Banco Espíritu Santo y Sistelcom Telemensaje resultaba perjudicial para la masa y, por tanto, conforme al art. 71 de la Ley Concursal, acuerda rescindirlo. En la propia sentencia se afirma que el Banco conocía la mala situación de su deudor y, por tanto, el Juez consideró, no sólo que procedía la rescisión del acuerdo de refinanciación, sino que, al existir mala fe por parte del Banco, procedía también considerar su crédito como subordinado y la extinción de las garantías reales constituidas con motivo de la subordinación.

Por ello el Legislador, a través del Real Decreto Ley 4/2009, introdujo en la Ley concursal una Disposición Adicional Cuarta conforme a la cual los acuerdos de refinanciación que cumpliesen determinados requisitos podrían ser homologados judicialmente y, por tanto, evitar el riesgo de rescisión.

Posteriormente la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley Concursal, añadió un artículo “ad hoc” (el artículo 71 bis) que establece la no rescindibilidad de los acuerdos de refinanciación que reúnan ciertas condiciones.<sup>27</sup>

Nos encontramos ante la solución al problema mencionado anteriormente: la facilidad de que prosperase una acción de rescisión de un acuerdo de refinanciación antes de la reforma. Gracias a la previsión legal contenida en el art. 71 bis se aseguraba a los acreedores la supervivencia de los acuerdos de refinanciación en los que concurrían determinados requisitos si finalmente el deudor se declaraba en concurso.

---

de los acuerdos de refinanciación del art. 71 bis de la Ley Concursal, *Revista de derecho concursal y paraconcursal* n. 22, 2015; Pulgar Ezquerro, J., “Estrategias preconcursales y refinanciaci3nes de deuda escudos protectores en el marco del RDL 3/2009”, en AA.VV., *Implicaciones financieras*, Alonso Ureba, A., Pulgar Ezquerro, J. (dir.), La ley, Las Rozas (Madrid), 2009, pp. 84-87.

<sup>26</sup> Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número uno de Madrid de 21 de mayo 690/2006.

<sup>27</sup> Mínguez Prieto, R., “El nuevo marco jurídico de los acuerdos de refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades parabancarias” (disponible en [https://www.cuatrecasas.com/media\\_repository/gabinete/publicaciones/docs/1455638203es.pdf](https://www.cuatrecasas.com/media_repository/gabinete/publicaciones/docs/1455638203es.pdf), última consulta 31/01/19).

La salvaguarda de la que hablamos resulta aplicable, tanto a los acuerdos de refinanciación en sí, como a los actos y negocios que los componen y ejecutan (recordemos que nos encontramos ante un *negocio complejo*), si se cumplen determinadas condiciones que se encuentran recogidas en el mencionado art. 71 bis:

- a) El acuerdo de refinanciación debe suponer una ampliación significativa del crédito disponible por el deudor o una modificación o extinción de sus obligaciones, mediante la prórroga del plazo de vencimiento, etc. , siempre que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad [art. 71 bis. 1, a) LC].
- b) El acuerdo ha de suscribirse por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintos del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo de refinanciación [art. 71 bis. 1, b)- 1º, párr. 1º, LC]. Cabe destacar que, en el caso de los créditos sindicados, se considera suscrito por todos los miembros del sindicato de bancos si votan a favor al menos un 75% de éstos [art. 71 bis. 1, b) – 1º, párr.. 1º, *in fine* LC]. Por otra parte, en el caso de grupos de sociedades el porcentaje de pasivo se calcula, tanto en base individual como consolidada, excluyendo los préstamos intragrupo [art. 71 bis.1, b) -1.º, párr.. 2º, LC].
- c) Un auditor de cuentas debe certificar la suficiencia del pasivo que se exige para adoptar el acuerdo [art. 71 bis.1, b) – 2.º LC].
- d) El acuerdo debe formalizarse en instrumento público [art. 71 bis.1, b)-3º LC].

Por lo tanto, se observa que la Ley protege a aquellos acuerdos que cumplen dos pautas: Por una parte, una ampliación significativa del crédito disponible y la novación contractual mediante la prórroga del plazo de vencimiento o la sustitución de compromisos previos para facilitar la refinanciación, todo ello sobre la base de un plan de viabilidad que permita lograr una estabilidad financiera de la empresa. Y, por otra parte, el acuerdo y sus consecuencias contractuales tienen que ser suscritos por 3/5 del pasivo del deudor y contar con la certificación del auditor de cuentas del deudor sobre la suficiencia del pasivo que se exige para adoptar el acuerdo, así como la formalización en documento público del mismo.

Además, el art. 71 bis. 2. LC prevé la no rescisión de actos concretos que, integrados en el acuerdo de refinanciación y realizados con anterioridad a la declaración de concurso, no cumplen con las características anteriormente expuestas pero sí con otras que los hacen irrevocables. Estas son las siguientes:

- a) Incrementan la proporción de activo sobre pasivo previa al mismo [art. 71 *bis.* 2, a) LC].
- b) Generan un activo resultante superior o igual al pasivo corriente [art. 71 *bis.* 2, b) LC].
- c) El valor de las garantías resultantes a favor de los acreedores intervinientes no excede los nueve décimos del valor de la deuda pendiente a favor de los mismos, ni de la proporción de garantías sobre deuda pendiente que tuviesen con anterioridad al acuerdo. [art.71 *bis.* 2, c) LC].
- d) El nuevo tipo de interés aplicable no excede, en más de un tercio, al anterior. [art. 71 *bis.* 2, d) LC].
- e) El Acuerdo debe haberse formalizado en instrumento público, con especial mención de los requisitos anteriores. [art. 71 *bis.* 2, e) LC].

Además, también estarán protegidos ante una eventual acción rescisoria, ex art. 71 LC, los acuerdos de refinanciación que hayan sido homologados judicialmente al amparo de la DA Cuarta. 1 LC. – la homologación de los Acuerdos de Refinanciación será comentada detalladamente en pp. 32-36 -.

Por tanto, mientras que, en caso de concurso, los acuerdos de refinanciación no homologados quedan sometidos al control de la administración concursal, con objeto de verificar que se cumplen los requisitos expuestos para poder considerarlos como no rescindibles, los acuerdos homologados judicialmente no precisan ningún tipo de verificación, puesto que ya han sido sometidos a un riguroso control judicial en el que se ha determinado que cumplían los requisitos exigidos en el art. 71.bis.1 LC (mayorías, certificación de auditor y elevación a instrumento público), porque de otro modo no habrían resultado homologados.

Por tanto, podemos concluir que únicamente aquellos acuerdos de refinanciación que no cumplan las condiciones establecidas en el art. 71 bis LC y que no hayan sido homologados ex DA Cuarta LC, serán rescindibles. Se considera que tales acuerdos carecen prácticamente

de transcendencia concursal y, por tanto, están sometidos al mismo régimen que cualquier acuerdo, negocio o contrato anterior a la declaración de concurso.<sup>28</sup>

Cabe destacar que el blindaje frente a las acciones rescisorias no implica que no se puedan ejercitar otras acciones de impugnación en lo que se refiere a la validez del acuerdo (como la nulidad, anulabilidad, rescisión por lesión, etc.). Ante esto, lo que sí recoge la Ley es que estas últimas acciones sólo podrán ser ejercitadas por la administración concursal (art. 72.2 LC), tratando de este modo de dotar de cierta seguridad al sistema, limitando el número de litigios.<sup>29</sup>

### 13. CONTENIDO DEL ACUERDO

En lo que se refiere al contenido del acuerdo de refinanciación, debemos distinguir entre el contenido mínimo de reestructuración de la deuda, sin el cual no podemos hablar de un verdadero acuerdo de refinanciación, y los contenidos adicionales acordados por las partes -el deudor y sus acreedores- en base al principio de autonomía de la voluntad ex art. 1.255 CC.

El contenido mínimo y típico lo encontramos recogido en el art. 71 *bis* LC. Conforme al cual la reestructuración podrá consistir en una ampliación del crédito disponible o/y en una novación de las obligaciones inicialmente contraídas.

En lo que se refiere a la ampliación del crédito preexistente, no se trata de abrir nuevas líneas de financiación sino de ampliar las ya existentes. En la LC, se requiere que esta ampliación resulte “significativa”, sin precisar qué significa este término. Nos encontramos, por tanto, ante un concepto jurídico indeterminado, cuya cuantificación se ha fijado tanto jurisprudencialmente<sup>30</sup>, en un incremento del 20% respecto del saldo vivo del deudor, como doctrinalmente, en la superación del 30%, que se reduciría hasta un 10% si se trata de grandes empresas o de la sociedad dominante de un grupo de cierto tamaño.<sup>31</sup>

No obstante, podría darse el caso de que una entrada de dinero cuantitativamente escasa

---

<sup>28</sup> Díaz Moreno, A., León Sanz, F., *op. cit.*, p. 76.

<sup>29</sup> Pulgar Ezquerro, J., “Reestructuración empresarial y potenciación ...”, *op. cit.*, pp. 83-86.

<sup>30</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 6 de febrero 607/2008.

<sup>31</sup> Sánchez-Calero Guilarte, J., “Refinanciación y reintegración concursal” *Anuario de Derecho Concursal*, n.20, 2010, pp. 9-38.

fuera considerada como significativa por permitir la continuidad de la actividad profesional y/o empresarial del deudor, por lo que, en todo caso, la consideración de la ampliación del crédito como "significativa" habrá de conectarse al plan de viabilidad que acompañe a la refinanciación.

Además, el artículo 71 bis hace referencia al concepto de "crédito disponible", por lo que se entiende que el crédito debe estar a disposición del deudor desde la formalización del acuerdo y habrá de ser utilizado por el deudor dentro de los fines recogidos en el plan de viabilidad.

En conclusión, lo realmente esencial y, por tanto, la única condición exigida es que la nueva entrada de dinero permita la continuidad de la actividad en el corto y medio plazo.

Además, como hemos dicho, también puede darse el caso de que un acuerdo de refinanciación suponga la novación de las obligaciones inicialmente contraídas. Esta posibilidad puede ser una alternativa a la ampliación del crédito o bien acumularse a la misma.

La novación se logra a través de quitas (ej. condonación de intereses pendientes de pago, etc) y/o esperas por ampliación del plazo de vencimiento. A diferencia de lo que ocurría con la ampliación del crédito, en las novaciones no se establece legalmente un límite cuantitativo a la quita que pueda acordarse, ni la espera debe tener un límite temporal. Asimismo, tampoco se exige que la quita y/o la espera resulten significativas.<sup>32</sup>

Además, se contempla la posibilidad de que el acuerdo contemple novaciones extintivas que impliquen obligaciones distintas en sustitución de las originarias (por ejemplo, supuestos de entrega de activos a terceros en pago de las deudas), debiendo establecerse este contenido expresamente ex art. 1.204 CC, sin que tampoco se delimite legalmente el contenido.

Por otra parte, las partes, junto al contenido legal mínimo, pueden incluir contenidos adicionales al acuerdo, haciendo uso de la autonomía de la voluntad ex art. 1255 CC, que no conlleven en puridad una ampliación del crédito disponible ni la reestructuración del

---

<sup>32</sup> Cabe destacar, que existe un límite de 10 años respecto a los acreedores disidentes a los que se les extienda el acuerdo. Sin embargo, esto no implica que no sean admisibles esperas superiores a ese límite, sino que, siendo admisibles sobre la base de la autonomía de la voluntad ex art.1.255 CC, no podrán extenderse a acreedores disidentes o no participantes, siendo necesaria la unanimidad para que afecten a todos los acreedores, pudiendo, si ésta no se alcanza, ser parte del contenido del acuerdo de refinanciación en un ámbito bilateral, pero sin capacidad de arrastre. (Vid. Supra pp. 24-26).

pasivo. Sin embargo, dichos contenidos deben permitir la continuidad de la actividad en el corto y medio plazo conforme al plan de viabilidad.

La razón de incluir los contenidos adicionales en el marco del acuerdo es que, de esta manera, se benefician también del blindaje rescisorio que hemos analizado anteriormente.

Como contenido adicional del acuerdo son habituales las daciones en pago, las condonaciones parciales de deuda -pudiendo conectarse a la ampliación o constitución de garantías-, la adición de un período de carencia en la exigibilidad del principal y/o intereses con el fin de dotar al deudor de mayores ratios de liquidez a corto plazo, las modificaciones estructurales y, particularmente, las capitalizaciones de deuda que implican la conversión de deuda en acciones o participaciones sociales o en préstamos participativos.

#### **14. LA CAPITALIZACIÓN DE DEUDA COMO PARTE DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN**

Como hemos afirmado anteriormente, la capitalización de deuda fue fuertemente implementada a través de la Ley 17/2014, ya que el legislador fue consciente de la gran cantidad de empresas que, siendo viables, estaban fuertemente apalancadas. De esta manera, la conversión de deuda en capital se presentaba como la mejor opción para lograr el desapalancamiento y, por ello, en muchas ocasiones fue parte del contenido adicional de los acuerdos de refinanciación.

En nuestro país, nos encontramos con exitosos casos de capitalización de deuda (como Metrovacesa o Ezentis). Sin embargo, no se hizo un uso generalizado y definitivo de la misma, sino que se optó por ella de modo temporal, estableciendo la posibilidad de reversión a los socios de las capitalizaciones, mediante el ejercicio de un derecho de adquisición preferente, una vez haya terminado el proceso de reestructuración societario.

La capitalización de deuda puede suponer, sin embargo, algunos problemas que dificultan que acreedores y deudor puedan llevarla a cabo.

El primer inconveniente reside en el valor que se adjudica al crédito que se capitaliza, lo que resulta especialmente difícil en el marco de una reestructuración, ya que ni siquiera se sabe si la capitalización tendrá finalmente éxito.

En segundo lugar, la posibilidad de que los acreedores de pasivo financiero opten por esta alternativa está limitada por la regulación bancaria en materia de provisiones y recursos propios.

En este sentido, el 18 de marzo de 2014, el Banco de España, en cumplimiento de la

disposición adicional primera del citado Real Decreto Ley 4/2014 , enviaba una comunicación a las entidades financieras en la que establecía los criterios para la clasificación de las operaciones refinanciadas o restructuradas en virtud de acuerdos de refinanciación homologados judicialmente.<sup>33</sup>

En la mencionada Comunicación se recogía que estas operaciones serían clasificadas como riesgo normal, en la medida en que existiesen elementos objetivos que permitiesen afirmar que el efecto de las quitas o conversiones de deuda en capital, incorporadas a los acuerdos, mejoraba sustancialmente las posibilidades de cobro de la misma.

En sentido contrario, si existía evidencia de que los flujos de efectivo futuros necesarios para hacer frente a los compromisos asumidos tras el acuerdo de refinanciación eran insuficientes, las entidades clasificarían las operaciones anteriores como riesgo distinto del normal, con el consecuente aumento de provisiones que esto supone.

Sin embargo la Comunicación también preveía que, cuando desapareciesen las causas que motivaron esta clasificación, se permitiría la reclasificación posterior de estas operaciones a una categoría mejor de riesgo. Esto muestra la tendencia generalizada, en estos años, de fomentar desde las Administraciones Públicas la viabilidad de las empresas en crisis y contribuir al sostenimiento de la economía.

Además, en el año 2013, a través del Título II de la Directiva 2013/2036 UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo (denominado “paquete CRD-IV”), la Unión Europea estableció la regulación aplicable, en materia de solvencia de las entidades de crédito, en lo que se refiere a la adecuación de su capital al riesgo que asumen. De esta manera, las entidades bancarias, como acreedores de pasivos financieros, vieron limitada conforme a esta normativa la posibilidad de capitalizar deuda.

En tercer lugar, para que la capitalización salga adelante es necesario contar con la

---

<sup>33</sup> Durán, J., Comunicación del Banco de España de 18 de marzo de 2014. [https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/Noticias%20Ultima%20Hora/Fich/presbe2014\\_14b.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/Noticias%20Ultima%20Hora/Fich/presbe2014_14b.pdf)

aquiescencia de los socios reunidos en junta - dado que nos encontramos ante una modificación estructural de la sociedad- así como de los acreedores de pasivo financiero, siendo necesario en todo caso el consentimiento del titular del bien o derecho aportado.<sup>34</sup>

Sin embargo, conforme a la DA 4.<sup>a</sup>.3.b.3.<sup>o</sup> LC, en aquellos casos en los que el acuerdo de refinanciación homologado se hubiera alcanzado con al menos el 75% del pasivo financiero, los acreedores que hayan mostrado su disconformidad podrán optar únicamente entre la conversión de deuda en capital o una quita equivalente al importe del nominal de las acciones o participaciones que les correspondería suscribir o asumir y, en su caso, de la correspondiente prima de emisión o de asunción, entendiéndose —a falta de indicación expresa— que los acreedores optan por la referida quita.

Pero, como hemos afirmado, el legislador de 2014 trató de incentivar la capitalización de deuda, tanto con carácter general, respecto de acuerdos de refinanciación típicos ex art. 71.bis.1 LC como, en particular, respecto de acuerdos de refinanciación homologados.

El primer incentivo con el que el legislador trató en 2014 de incentivar la capitalización de deuda se encontraba recogido en el nuevo artículo 92. 5º LC introducido por la Ley 17/2014 (actual art. 93.2.2º). El nuevo párrafo introducido afirma que *“los acreedores que hayan capitalizado directa o indirectamente todo o parte de sus créditos en cumplimiento de un acuerdo de refinanciación, adoptado de conformidad con el art. 71.bis o la DA 4.ª LC, no tendrán la consideración de personas especialmente relacionadas con el concursado a los efectos de la calificación de los créditos que ostenten contra el deudor como consecuencia de la refinanciación que le hubiesen otorgado en virtud de dicho acuerdo»*.

De esta manera, los acreedores que capitalicen en el marco de un acuerdo de refinanciación ex art. 71.bis o Da 4.<sup>a</sup> LC no podrán resultar, en un eventual concurso, subordinados por ninguna de las causas recogidas en el art. 92 Ley Concursal.

Lo que pretendía el legislador no era tanto excluir concretas causas de subordinación (por ejemplo, relativas a participaciones significativas adquiridas en función de la capitalización) cuanto, acertadamente, por la vía más amplia de excluir, respecto de esos

---

<sup>34</sup> Resolución de 6 de febrero de 2012, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto por Mantenimiento Sotojardín, SL, contra la negativa de la registradora mercantil de Cádiz a inscribir una escritura de aumento del capital social. (BOE 1 de marzo de 2012).

acreedores, la consideración misma de personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica.

Cabe destacar que no estarán incluidos los créditos de los que fueran titulares los acreedores que posteriormente hayan capitalizado en virtud del acuerdo, así como los nacidos con posterioridad y al margen del acuerdo de refinanciación. Estos se calificarán conforme a las reglas ordinarias de la Sección Tercera de la Ley Concursal.

Por otra parte, también se establece que los acreedores que hayan suscrito un acuerdo de refinanciación ex art. 71.bis o DA 4ª —es decir, homologado o no homologado— no tendrán consideración de administradores de hecho por las obligaciones que asuma el deudor en relación con el plan de viabilidad. Nos encontramos ante una presunción “iuris tantum” ya que el artículo recoge explícitamente que será “salvo prueba en contrario”.

Esto implica que, si la capitalización se inserta en un plan de viabilidad, se excluirá al acreedor de la consideración de administrador de hecho aunque éste, por ejemplo, pase a tener la facultad de nombrar consejeros. Esto implica que el acreedor no tendrá el riesgo de que se califique a su crédito como subordinado, que mantendrá su derecho de voto y que mantendrá la vigencia y validez de sus garantías reales.

En segundo lugar, el Legislador también introduce incentivos negativos. En virtud del artículo 165.4ª LC se presume “iuris tantum” concurso culpable cuando el deudor, sus representantes legales, administradores o liquidadores “se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización de créditos frustrando, de esta manera, un acuerdo de refinanciación. La prueba, en este caso, se obtendría a través del informe de un experto independiente. Sin embargo, el último apartado del art. 165.4 LC descarta la presunción de culpabilidad para aquellos administradores que hubieran recomendado la capitalización, aun cuando esta fuera posteriormente rechazada por los socios.

Además, en los supuestos de persona jurídica, el Legislador considera a los “socios que se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización de créditos o a una emisión de valores o instrumentos convertibles en los términos del art. 165. 4 LC” como personas afectadas por la calificación. De esta manera, en supuestos en que la sección de calificación hubiera sido abierta a consecuencia de la apertura de la liquidación, el juez podrá condenar a estos socios a la cobertura total o parcial del déficit patrimonial. Esta responsabilidad se producirá “en la medida en que la conducta, que ha determinado la calificación como culpable, haya generado o agravado la insolvencia”.

Por tanto, para paliar el problema de la negativa injustificada de los socios a la capitalización, el legislador español ha optado por un modelo de incentivos negativos y no por un sistema de sustitución de la voluntad de los socios reunidos en Junta, como sí ha hecho el legislador alemán tras la reforma de la InsO en 2011. El problema es que la opción del legislador español, no sólo resulta menos efectiva -ya que con la simple presunción de concurso culpable no se logra que los socios adopten el acuerdo- sino que, además, va en contra de la propia naturaleza de las sociedades de capital, que excluyen cualquier responsabilidad del socio por las deudas o daños generados por la sociedad, produciéndose en consecuencia una confusión entre socio y sociedad.

En tercer lugar, con la reforma operada por el del Real Decreto ley 4/2014, se introdujeron incentivos fiscales en materia de capitalización. De esta manera, se modificaron los apartados 1, 2 y 3 del art. 15, así como el apartado 14 del art. 19 de la Ley del impuesto sobre sociedades, recogiendo expresamente que la capitalización no implicaba un ingreso real para el deudor.

El tratamiento fiscal de los acuerdos de capitalización de créditos aparece recogido actualmente en el art. 17 de la vigente Ley del Impuesto sobre sociedades. Tras la reforma operada en 2014, las operaciones de capitalización de créditos no generarán tributación para la sociedad deudora, pues el valor de los créditos que se dan de baja y el del capital que se entrega a cambio se considerará legalmente el mismo, de forma que la sociedad deudora, que amplía su capital a cambio de los créditos, no habrá de computar ninguna clase de ingreso en la base imponible del impuesto de sociedades.

Desde el punto de vista de la sociedad acreedora aportante del crédito a cambio de capital, ésta habrá de integrar en la base imponible del impuesto sobre sociedades la diferencia entre el valor de las participaciones o acciones recibidas y el valor fiscal del crédito que aporta, por lo que de ordinario tampoco habrá de tributar, pues no existirá tal diferencia de valor. Sólo habrá de tributar cuando exista alguna diferencia de valor, normalmente por haber adquirido la aportante el crédito de modo derivativo, por un precio inferior al de su valor fiscal.

Además, con la modificación del art. 45 de la Ley del impuesto sobre transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados se exime al deudor del pago de este impuesto por los actos jurídicos documentados relativos a quitas o minoraciones de sus obligaciones en el marco de un acuerdo de refinanciación ex art. 71 bis LC o DA 4ª LC.

Finalmente debemos hacer referencia a aquellos incentivos que el Legislador prevé para los acuerdos de refinanciación homologados ex DA 4ª LC que contengan una capitalización de deuda, estos se acumularán a los anteriormente expuestos.

De este modo, en los casos en los que el acuerdo de refinanciación homologado haya sido suscrito por, al menos, el 75% del pasivo financiero se ofrece a los acreedores de pasivos financieros, que no hubieran suscrito el acuerdo o que hayan mostrado su disconformidad al mismo (disidentes), dos posibilidades:

- optar por convertir la deuda en capital.
- optar por asumir una quita equivalente al importe nominal de las acciones o participaciones que les corresponderían más, en su caso, la correspondiente prima de emisión.

De esta manera, se impide que los acreedores disidentes puedan frustrar la capitalización de deuda cuando existe una mayoría muy considerable a favor del acuerdo.

Por otra parte, la Disposición Final octava del Real Decreto ley 4/2014 modifica el art. 8 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de ofertas públicas de adquisición de valores. Con esta modificación también se viene a facilitar este tipo de capitalizaciones, pues se exime al adquirente (en nuestro caso a los acreedores) de la obligación de formular una oferta pública de adquisición (OPA) en los supuestos de adquisiciones a través de la capitalización de créditos en acciones de sociedades cotizadas, cuya viabilidad financiera esté en peligro grave e inminente, aunque no esté en concurso, siempre que se trate de operaciones concebidas para garantizar la recuperación financiera a largo plazo de la sociedad.

Cabe destacar que, en la anterior redacción del art. 8, sólo cabía la exención (de la obligación de lanzar una OPA) en caso de autorización por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Tras la reforma la exención es automática para las adquisiciones de acciones, que se produzcan en el marco de un acuerdo de refinanciación homologado ex DA 4ª, e informado favorablemente por un experto independiente en los términos previstos por el art. 71.bis.4 LC.

Por tanto, esta última medida no sólo incentiva los acuerdos de capitalización, sino que también incentiva la homologación de dichos acuerdos, así como el nombramiento de un

experto independiente que, tras la reforma del RD 4/2014, ya no resulta obligatorio, pudiéndose sustituir su informe por una certificación emitida por un auditor de cuentas.<sup>35</sup>

## 15. EL PLAN DE VIABILIDAD

Para que un acuerdo de refinanciación sea típico debe cumplir los requisitos del art. 71 bis LC. En el apartado anterior se hizo referencia al contenido típico que exige dicho artículo; sin embargo, para que el acuerdo de refinanciación goce, además, del “blindaje rescisorio” debe también responder a “*un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad en el corto y medio plazo*”.

El plan de viabilidad podrá ser elaborado por cualquier persona capacitada para ello, la cual podrá ser nombrada por el deudor, por el acreedor o por ambos; siendo importante la cualificación de quien lo firma, pues sobre él recaerá la responsabilidad.

De ordinario el informe será elaborado por un auditor de cuentas, aunque no es obligatorio ya que no existe previsión legal al respecto, si bien, en ningún caso, podrá elaborarlo el auditor de cuentas del deudor, en virtud de lo dispuesto en el art. 8.2 f) de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas.

Cabe destacar que el plan no tiene un contenido ni una estructura legalmente establecidos; sin embargo, podría entenderse que le son aplicables las previsiones contenidas en el art. 100.5 de la Ley Concursal respecto de la propuesta de convenio con previsión de ingresos futuros. De esta manera, su contenido mínimo debería consistir en un nuevo proyecto empresarial, los elementos humanos o materiales con los que se proyecta contar, un estudio de mercado, un plan económico-financiero, una proyección de ingresos y gastos así como una previsión sobre cuentas de resultados y balances de situación empresarial.

Lo que si exige el artículo, en todo caso, es que el plan de viabilidad permita la continuidad en el corto y medio plazo. Por ello, ante la falta de una mayor precisión legal, debemos determinar que se entiende por “el corto y medio plazo”, atendiendo a los criterios contenidos en las normas contables. De este modo, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, Plan General de Contabilidad, el límite, entre el corto y el medio plazo, es un año, con lo que podríamos entender que el corto y medio plazo es el tiempo inferior a 365 días.

---

<sup>35</sup> Pulgar Ezquerro, J., *Reestructuración empresarial y potenciación ...*, op. cit., pp. 82- 83.

Finalmente, el concepto “continuidad empresarial” debe ser entendido de forma amplia, pudiendo incluir la continuidad de sólo una parte de la actividad o, incluso, un cambio de actividad. Es decir, lo importante es que continúe existiendo actividad, manteniendo, de esta manera, los puestos de trabajo.

## 16. LA HOMOLOGACIÓN JUDICIAL

Es altamente recomendable que las reestructuraciones societarias se canalicen en la vía pre-concursal a través de acuerdos de refinanciación homologados, particularmente cuando la sociedad tiene grandes dimensiones o relevancia sistémica. Como hemos visto, gracias a la homologación, los acuerdos gozan de un “escudo protector” frente a los riesgos que se generarían si, finalmente, la reestructuración no tiene éxito y el concurso es declarado.<sup>36</sup>

Los riesgos que evitaríamos son tres. En primer lugar, con la homologación se evita que el acuerdo pueda frustrarse porque un acreedor solicite el concurso o porque solicite al juez una ejecución individual. En segundo lugar, evitamos también que acuerdo pueda ser rescindido – por tratarse de un acuerdo nacido dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso que pudiera considerarse perjudicial para la masa- sobre la base de la cláusula general o de las presunciones contenidas en el art. 71 LC tras la declaración de concurso. Finalmente, se evita asimismo que la nueva financiación no pueda ser recuperada, lo que implicaría una mayor dificultad para obtenerla por “riesgo crediticio”. Esto se debe a que el artículo 84 LC dota a los nuevos ingresos de tesorería del privilegio de *Fresh Money*.

Además, el hecho de que el acuerdo de refinanciación se acompañe de un informe de un experto independiente es indudable que facilita posibles capitalizaciones de deuda, que son muy útiles de cara a lograr el fin perseguido: la viabilidad y recuperación de la empresa.

Por otra parte, podemos afirmar que el beneficio más relevante que se obtiene de la homologación es la sustitución de la regla tradicional de la unanimidad, propia de los acuerdos extrajudiciales, por una regla de mayoría.<sup>37</sup>

---

<sup>36</sup> Para un estudio más detallado consultar Pulgar Ezquerro, J., Preconcursalidad y reestructuración ..., *op. cit.*, pp. 419-523; Senés Montilla, M.C., “La homologación de los acuerdos de refinanciación”, *Anuario de Derecho Concursal (ADcO)*, n. 20, 2013, pp. 47-74.

<sup>37</sup> Pulgar Ezquerro, J., “Impugnación de acuerdos sociales abusivos..”, *op. cit.*, pp. 69-106.

De esta manera, la DA Cuarta de la Ley Concursal prevé la posibilidad de que los acuerdos de refinanciación sean homologados judicialmente. Esta previsión fue introducida a través de la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, con la finalidad de que los efectos de la espera o aplazamiento de las deudas incluidas en el acuerdo se pudieran extender al resto de acreedores– la extensión de los efectos de los Acuerdos de Refinanciación será explicada detalladamente en el siguiente apartado-.<sup>38</sup>

Para que un acuerdo sea homologado judicialmente se deben cumplir los requisitos previstos en la DA Cuarta.1, párr. 1º, LC:

- a) Ser suscrito por acreedores que representen al menos el 51 por ciento de los pasivos financieros.
- b) Que reúna, en el momento de su adopción, las condiciones previstas en la letra a) y en los números 2.o y 3.o de la letra b) del apartado 1 del artículo 71 bis, que han sido explicados anteriormente.

Conviene realizar ciertas aclaraciones sobre la disposición invocada:

En primer lugar, en virtud del párrafo cuarto de la disposición, en caso de que estemos en presencia de créditos sindicados se entenderá que todos los acreedores sindicados suscriben el Acuerdo de Refinanciación si votan a su favor al menos el 75% de éstos, salvo si el régimen del acuerdo establece una mayoría inferior, pues en este último caso se aplicaría esta última.

En segundo lugar, tal y como se dispone en el párrafo segundo, los pasivos, titularidad de acreedores especialmente relacionados con el deudor persona jurídica e indicados en el art. 93 LC, no computarán a efectos de determinar si concurre el mínimo del 51% de pasivos financieros. Sin embargo, si podrán quedar afectados por la homologación. Además, el párrafo quinto aclara que, como es lógico, no computarán los pasivos no financieros adheridos al acuerdo.

Finalmente, el párrafo tercero aclara el término “pasivos financieros”. De acuerdo con el mismo: son acreedores de pasivos financieros los titulares de cualquier endeudamiento

---

<sup>38</sup> Calbacho Losada, F., “*La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación.*” Actualidad jurídica Uría Menéndez, n.1, 2011, pp. 180-186.

financiero, con independencia de que estén o no sometidos a supervisión financiera. Se excluyen, por tanto, los acreedores por créditos laborales, por operaciones comerciales y los pasivos de derecho público.

La solicitud de homologación judicial ha de ser presentada ante el juez de lo mercantil que fuera competente en el caso de declaración de concurso. La presentación de la solicitud se hace por el deudor, acompañada del acuerdo de refinanciación adoptado, de la certificación del auditor sobre la suficiencia de las mayorías exigidas en cada caso, de los informes que se hubieran emitido por expertos independientes designados conforme al artículo 71 bis.4, y de la certificación del acuerdo de aumento de capital en el supuesto de que ya hubiera sido adoptado por la Junta General. Asimismo, se habrán de adjuntar las certificaciones, tasaciones o informes emitidos en relación con la valoración de las garantías.<sup>39</sup>

Con la admisión a trámite se procede a su publicación en el Registro Público Concursal, señalándose expresamente que el acuerdo de refinanciación se encuentra a disposición de los acreedores en el Juzgado de lo mercantil para su conocimiento. Además, en la misma providencia de admisión a trámite el juez decretará la paralización de las ejecuciones singulares hasta que se acuerde la homologación, en virtud del apartado quinto de la DA Cuarta.

Esto permite proteger las negociaciones sin que una ejecución, ya sea judicial o extrajudicial, pueda afectar al patrimonio del deudor y, por tanto, a sus posibilidades de alcanzar un acuerdo. Una vez el acuerdo haya sido homologado, en la medida en que dicho acuerdo no afecte a un crédito que vio suspendida su ejecución, ésta podrá reanudarse tras la homologación del acuerdo de refinanciación.<sup>40</sup>

La decisión sobre la homologación del acuerdo corresponde al juez. Sin embargo, del apartado sexto de la DA Cuarta LC se deduce, con claridad, que no se trata en absoluto de una facultad discrecional del mismo, sino que deberá homologar el acuerdo, en el plazo de quince días, siempre que se cumplan los requisitos a los que hemos hecho referencia (“El juez otorgará la homologación siempre que *el acuerdo reúna los requisitos...*”). La resolución judicial se hará pública mediante anuncio en el Registro Público Concursal

---

<sup>39</sup> León Sanz, F.J., *op. cit.*, pp. 63-67.

<sup>40</sup> Díaz Moreno, A., León Sanz, F., *op. cit.*, pp. 73-166.

y en el Boletín Oficial del Estado.

En lo que se refiere a los efectos de la homologación del acuerdo, únicamente existe uno que se produce con carácter necesario y que ya hemos explicado anteriormente: la protección legal del Acuerdo homologado contra la posibilidad del ejercicio de la acción rescisoria *ex* artículo 71 LC. Los otros posibles efectos requieren que se cumplan ciertas condiciones, como es el caso de la extensión subjetiva del Acuerdo de Refinanciación a otros acreedores, que se explicará detalladamente *infra* pp. 37-39.<sup>41</sup>

No podemos terminar este apartado, sin hacer referencia al caso “Abengoa”. La DA Cuarta de la Ley Concursal afirma que, solicitada la homologación de un acuerdo de refinanciación, no podrá solicitarse otra por el mismo deudor hasta que transcurra el plazo de un año; es decir, sólo cabe una homologación por año. Sin embargo, resulta curioso el caso de Abengoa en el que, a pesar de lo dispuesto legamente, el juez accedió a homologar dos acuerdos de refinanciación en un mismo año.

El primero de los acuerdos fue homologado por el Juzgado de lo Mercantil número dos de Sevilla en abril de 2014. El acuerdo homologado era, en realidad, un Stand Steel; sin embargo, como se terminaban los tres meses habilitados por la ley, decidieron homologarlo.<sup>42</sup>

Unos meses después, en noviembre de 2014, con el objetivo de homologar un segundo acuerdo, la Compañía se acogió al tenor literal de la disposición adicional cuarta (“*Solicitada una homologación no podrá solicitarse otra por el mismo deudor en el plazo de un año*”); y así, para no infringir la literalidad del artículo, en este segundo caso, fueron los propios acreedores quienes solicitaron al mismo Juzgado la homologación del segundo acuerdo, ya que literalmente el artículo sólo restringía la posibilidad de que lo solicitase el mismo deudor antes de que transcurriese un año. De esta manera, el Juzgado de lo Mercantil número dos de Sevilla homologó un segundo Acuerdo de Refinanciación que permitió “salvar” a la compañía del concurso de acreedores.<sup>43</sup>

---

<sup>41</sup> Calbacho Losada, F., *op. cit.*, pp. 180-186.

<sup>42</sup> Auto del Juzgado de lo Mercantil n.2 de Sevilla de 6 de abril 360/2016.

<sup>43</sup> Auto del Juzgado de lo Mercantil n.2 de Sevilla de 8 de noviembre 1051/2016.

## 17. EXTENSIÓN A TERCEROS DE LOS EFECTOS DE UN ACUERDO

La regla general es que los Acuerdos de Refinanciación tienen eficacia *inter partes*. Sin embargo, desde el Real Decreto Ley 4/2014, la Ley Concursal prevé en los apartados 3 y 4 de la DA Cuarta LC la posibilidad de que un acuerdo homologado judicialmente pueda extenderse a acreedores que no lo suscribieron; es lo que se conoce como extensión subjetiva del Acuerdo de Refinanciación.<sup>44</sup>

La extensión de la que hablamos no es voluntaria para los acreedores y afecta únicamente a los pasivos financieros. Por tanto, no debe incluirse aquí la posibilidad recogida en el párrafo quinto de la DA Cuarta.1, que contempla la opción que tienen los acreedores no financieros de poder adherirse voluntariamente al acuerdo.

Los requisitos para que se produzca la extensión subjetiva del contenido del acuerdo homologado se encuentran en el apartado tercero y cuarto de la DA Cuarta. Tal y como se expone a continuación, dichos efectos son progresivamente más amplios en función del tamaño de las mayorías de pasivo financiero que apoyan y suscriben el acuerdo.

En primer lugar, si un acuerdo ha sido suscrito por acreedores que representen al menos el 60% del pasivo financiero, éste se extenderá a aquéllos acreedores que no suscribieron dicho acuerdo y cuyos créditos no gozan de garantía real – y se extenderá incluso a los acreedores, titulares de garantías reales, por la parte del crédito que exceda del valor de la garantía-. En concreto afectarán a estos acreedores disidentes las esperas con un plazo no superior a cinco años o la conversión de deuda en préstamos participativos durante el mismo plazo.

En segundo lugar, si el acuerdo ha sido suscrito por acreedores que representen al menos el 75% del pasivo financiero, se extenderán sus efectos a los acreedores que no suscribieron el acuerdo y cuyos créditos no gozan de garantía real – o por la parte que exceda el valor de las garantías- , viéndose afectados por las esperas con un plazo de cinco años o más pero no superior a diez años, por las quitas, por la conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad deudora, por la conversión de deuda en préstamos participativos, y por la cesión de bienes en pago de deuda.

En tercer lugar, el apartado cuarto prevé que, para extender los efectos mencionados

---

<sup>44</sup> Sobre este particular ver entre otros Pulgar Ezquerro, J., *Preconcurso y reestructuración empresarial*, Wolters Kluwer..., *op. cit.*, pp. 423-449; León Sanz, F.J., *op. cit.*, pp. 44-78.

anteriormente a acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo, por la parte de su crédito que no exceda del valor de la garantía real, se requiere que unas mayorías reforzadas de acreedores así lo hayan acordado. De esta manera, las mayorías necesarias que se extiendan los efectos han de ser, al menos, del 65% y del 80%, según la clase de efectos, del valor de las garantías aceptantes respecto al valor total de las garantías otorgadas.

Finalmente, debemos tener en cuenta que la extensión del acuerdo tiene un límite recogido en el apartado noveno: los acreedores de pasivos financieros, que no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o que hubieran mostrado su disconformidad al mismo pero resultasen afectados por la homologación, conservarán sus derechos originales frente a coobligados solidarios del deudor y frente a sus fiadores y avalistas, quienes, consiguientemente, no podrán invocar el acuerdo ni los efectos de su homologación judicial en perjuicio de aquéllos.

Por otra parte, la conservación de los derechos de los acreedores financieros, que hayan suscrito el acuerdo de refinanciación, frente a los demás obligados, fiadores o avalistas, dependerá de lo acordado por las partes.<sup>45</sup>

Cabe destacar que los acreedores minoritarios, que se ven “arrastrados” por el acuerdo, no sólo gozan del mecanismo generalizado de impugnación de acuerdos sociales abusivos, sino que la DA Cuarta permite a los acreedores financieros, en el marco de un acuerdo de refinanciación homologado, impugnarlo por sacrificio desproporcionado -explicado detalladamente infra pp. 42-47-.<sup>46</sup>

## **18. LOS CONFLICTOS DE INTERÉS EN EL MARCO DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN**

Para asegurar el éxito en un proceso de restructuración es necesaria la confluencia de intereses entre los acreedores, los socios y el órgano de administración. Esto nunca es fácil, pero menos aún cuando una sociedad se encuentra en situación de insolvencia o en una situación próxima a ésta. Nos encontramos, por ello, ante una de las dificultades habitualmente presentes en los acuerdos de refinanciación, y que se denomina conflicto de

---

<sup>45</sup> León Sanz, F.J., *op. cit.*, pp. 65-67.

<sup>46</sup> Pulgar Ezquerro, J., “*Impugnación de acuerdos sociales abusivos...*”, *op. cit.*, pp. 69-106.

interés.

Por una parte, los acreedores deben aceptar las condiciones de arreglo del pasivo (quitas, esperas, etc.). Por otra parte, los socios, reunidos en junta conforme al derecho societario, son quienes han de adoptar los acuerdos sociales necesarios para implementar las medidas acordadas –cabe destacar que, a diferencia de otros modelos de Derecho Comparado (como el Derecho norteamericano o el alemán), los socios no constituyen una categoría de acreedores-. Finalmente está el órgano de administración, que es quien tiene la competencia para negociar las condiciones de la restructuración, acercando las posiciones de socios y acreedores para evitar el concurso.

Pues bien, como hemos dicho, es frecuente en la práctica encontrarnos con conflictos variados: de los socios entre sí y frente a la sociedad, entre los acreedores e incluso del administrador social frente a la sociedad, los socios y los acreedores.

En el ámbito societario, cuando se dan conflictos de interés de los socios entre sí o con la sociedad, se resuelven por la vía de la regla de la mayoría que detenta la propiedad del capital. El problema es que, de esta forma, podrían perseguirse fines extrasociales, vulnerando el deber genérico, no reconocido expresamente en la legislación societaria, pero sí en otras partes de nuestro ordenamiento - art. 7.1 Y 1258 del Código Civil y 57 del Código de Comercio-: el deber general de buena fe.

Cuando hablamos de “interés social” nos encontramos ante un concepto jurídico indeterminado, al que se alude en la Ley de Sociedades de Capital (art. 227) como “interés de la sociedad” en conexión con el deber de lealtad de los administradores en el desempeño de su cargo, y también se menciona en el art. 204.1, como “interés social”, en relación con la impugnación de acuerdos sociales.

Pues bien, partiendo de este concepto de interés social presente en el Derecho societario, podemos afirmar que en el contexto de un acuerdo de refinanciación también podría producirse la lesión del interés de la minoría (abuso o extralimitación del poder de la mayoría) por dos vías. Por un parte, la lesión “indirecta” a la minoría como consecuencia de la lesión del interés social; y, por otra parte, la lesión “directa” de los socios minoritarios, ya que el daño sufrido por la minoría lo es respecto de intereses privados, pero no respecto del interés común.

Estos casos son comunes en las transformaciones societarias, modificaciones estructurales

o aumentos de capital, las cuales en muchas ocasiones perjudican a los socios minoritarios. Un ejemplo claro son los casos de capitalización de deuda, en los que las primas de emisión pactadas diluyen o minoran la posición del socio minoritario.

Sin embargo las minorías también pueden suponer un riesgo a la hora de hacer efectivo un posible acuerdo de refinanciación, ya que podría darse el caso de que éstas empleen, de forma abusiva, los mecanismos que les protegen. En este sentido cabe indicar que, en nuestro ordenamiento, no existe una prohibición hacia el socio de obstruir o impedir la reestructuración empresarial, como si ocurre en el derecho alemán (245 InsO). Esto ha provocado que, en España, el 95% de los supuestos que se encuentran entre la reestructuración y la liquidación acaben liquidándose.

Estos riesgos son si cabe aún mayores en las sociedades cerradas, en las que el socio minoritario, ante la inexistencia de un mercado de desinversión, y al no contar con un derecho de separación fuera de los casos establecidos por la ley, utiliza el veto paralizante en la toma de decisiones como medida de presión al socio mayoritario, tratando de lograr de ese modo que éste adquiriera su parte.

Por otra parte, podemos afirmar que los administradores sociales también juegan un papel importante en la adopción y posterior éxito del acuerdo de refinanciación. En este sentido hemos de hacer referencia a la recomendación del Banco Mundial de abril de 2001 en la cual se insistía en la conveniencia de crear un marco de deberes de los administradores sociales en situaciones de insolvencia, característico de los modelos anglosajones.<sup>47</sup>

Aunque en el derecho español no existe, por el momento, un marco legal específico de responsabilidad de los administradores cuando en situaciones que podríamos llamar de “preconcurso” (la compañía se encuentra en situación de insolvencia pero todavía no se ha declarado el concurso), la realidad es que en este periodo preconcursal se sigue aplicando el régimen general de responsabilidad de los administradores recogido actualmente en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, “Ley de Sociedades de Capital”).

---

<sup>47</sup> Banco Mundial (2001). Principios y líneas rectoras para sistemas eficientes de insolvencia y de derechos de los acreedores. <http://documentos.bancomundial.org/curated/es/123531468159317507/Banco-Mundial-principios-y-lineas-rectoras-para-sistemas-eficientes-de-insolvencia-y-de-derechos-de-los-acreedores>

En efecto, el deber de los administradores sociales se ha ido reforzando desde 2001 con la distintas reformas del derogado Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (que, en el ámbito de responsabilidad de los administradores sociales, se aplicaba a las sociedades anónimas y, por remisión de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, a estas últimas) y la posterior Ley de Sociedades de Capital.

Por tanto, podemos concluir que los administradores sociales, en el marco de sus deberes de lealtad y diligencia ex art. 225 y 227 de la Ley de Sociedades de Capital, deberán adoptar y, en ningún caso, obstaculizar la adopción del acuerdo de refinanciación que beneficie a la sociedad administrada así como el cumplimiento de sus términos una vez este haya sido alcanzado.

Como hemos dicho, los conflictos intrasocietarios (entre socios o entre socios y el órgano de administración) no son los únicos que se pueden dar en el marco de la reestructuración societaria, sino que también puede suceder que los acreedores se vean obligados a aceptar “sacrificios” en el marco de un procedimiento de reestructuración.

La Ley Concursal y sus diversas modificaciones han tratado de neutralizar o minimizar el riesgo que supone un conflicto de interés entre los acreedores; y lo han hecho, como ya hemos visto, principalmente a través de la homologación de los acuerdos de refinanciación y de la posible extensión de sus efectos a terceros. Sin embargo, al mismo tiempo, el Legislador ha tratado de proteger a las minorías de acreedores de los eventuales abusos de la mayoría a través del apartado 7 de la DA Cuarta, que recoge la posibilidad de impugnar el acuerdo homologado en torno a la idea del “sacrificio desproporcionado”; impugnación sobre la que trataremos a continuación.<sup>48</sup>

## **19. LA IMPUGNACIÓN DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN POR PARTE DE LOS ACREEDORES**

Como hemos mencionado, la facultad de impugnar los acuerdos de refinanciación por parte de los acreedores disidentes se encuentra prevista en el apartado 7 de la D.A Cuarta LC, la cual establece que: *“aquellos acreedores financieros afectados por la homologación judicial que no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o que hubiesen mostrado su*

---

<sup>48</sup> Pulgar Ezquerro, J., *“Impugnación de acuerdos sociales abusivos...”, op. cit.*, pp. 69-106.

*disconformidad al mismo podrán impugnarla”.*

Se trata de una manera de compensar a los acreedores disidentes por la extensión de los efectos del acuerdo a los mismos. Por ello, la impugnación no afecta a todo el contenido ordinario del acuerdo homologado sino, única y exclusivamente, se restringirá a la extensión de los efectos a los acreedores de pasivos financieros disidentes. Por tanto, podemos afirmar que existe una correlación entre lo que puede ser objeto de impugnación y quienes tienen la legitimación para llevarla a cabo.

El precepto recoge que los motivos para impugnar el acuerdo se pueden sustentar en el hecho de haberse incumplido los porcentajes exigidos para la extensión de los efectos del acuerdo, o también en el desproporcionado sacrificio exigido a los acreedores disidentes.

La acción de impugnación está sometida a un plazo de ejercicio de 15 días hábiles, contados desde que el auto de homologación es publicado en el Registro Público Concursal y en el BOE. Todas las impugnaciones serán acumuladas, por lo que se esperará a que se cumpla el plazo de 15 días para la tramitación conjunta por el procedimiento de incidente concursal.

En defensa de la homologación pueden intervenir el deudor y los acreedores que hubieran suscrito el acuerdo de refinanciación. El juez dispondrá de un plazo de 30 días para su resolución, la sentencia no será susceptible de apelación y será publicada en el BOE.<sup>49</sup>

Si la impugnación es desestimada no se producirá ningún efecto y continuará desplegando efectos la homologación. Por el contrario, si la impugnación es estimada dependerán sus efectos del motivo de impugnación admitido. Si el motivo estimado reside en que no se han cumplido las mayorías necesarias para la extensión de los efectos del acuerdo, su constatación afectará, no sólo al acreedor que impugnó, sino a todos los afectados por la extensión. Sin embargo, si el motivo es el sacrificio desproporcionado del acreedor que ha impugnado sólo afectará a este.

Dado que la no concurrencia de los porcentajes exigidos en la DA Cuarta de la Ley Concursal no presenta problemas de carácter interpretativo, pasamos a analizar el segundo de los motivos por el cual los acreedores disidentes podrían impugnar, en su caso, el acuerdo: el sacrificio desproporcionado.

---

<sup>49</sup> León Sanz, F.J., *op. cit.*, pp. 45-78.

Cabe destacar que, a partir de la extensión de los efectos del acuerdo a los acreedores disidentes, ex Real Decreto Ley 4/2014 y Ley 17/2014, la valoración del sacrificio desproporcionado no sólo se hará respecto de los efectos de la espera sino asimismo respecto a otros contenidos del acuerdo, cuyos efectos también se hubiesen extendido, como quitas o daciones en pago.

Además, otra novedad introducida por la reforma de 2014 consiste en que la valoración del “sacrificio desproporcionado” ya no se realiza, de oficio, por el juez, como contenido necesario del juicio de homologación, sino que dicha valoración sólo se llevará a cabo si algún acreedor impugna el acuerdo. Por lo que si un acreedor disidente, en base a su autonomía de la voluntad ex art. 1255 del Código Civil, decide sacrificarse y no impugnar, nada puede hacer el juez.

Esta idea del “sacrificio desproporcionado” de los acreedores disidentes, como motivo de impugnación, va más allá de nuestras fronteras. De esta manera, el apartado 19 de la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial (2014/135/UE), dictamina que *“el órgano jurisdiccional debería rechazar aquellos planes en que la reestructuración prevista limite los derechos de los acreedores discrepantes más de lo que cabría esperar en ausencia de un proceso de reestructuración”*.

El concepto “sacrificio desproporcionado” aparece recogido en la DA Cuarta, pues dicha disposición establece que el juez otorgará la homologación, siempre que el acuerdo reúna los requisitos formales y de contenido previstos y *“no suponga un sacrificio desproporcionado para las entidades financieras acreedoras que no lo suscribieron”*.<sup>50</sup>

Sin embargo, la norma no recoge ningún criterio para considerar cuando estamos en presencia de un “sacrificio desproporcionado”. Por lo que nos encontramos ante un término jurídico indeterminado y difícil de precisar a priori, que implica un juicio valorativo que recuerda a la idea de “sacrificio patrimonial justificado”, acuñado por la sección 15 de la Audiencia Provincial de Barcelona en una sentencia de 2009, donde se apuntaba que el sacrificio en cuestión habría de ser valorado caso por caso.<sup>51</sup>

---

<sup>50</sup> Sanjuán y Muñoz, E., “El sacrificio “patrimonial” desproporcionado en la Ley Concursal”, *Extoikos*, n.7, 2012.

<sup>51</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona Sección 15ª de 6 de febrero, 58/2009.

De esta manera habrá que analizar cada caso, atendiendo, no tanto al crédito en concreto, como a la situación en que se encuentra el acreedor disidente. Esto justifica la novedad introducida por el Real Decreto Ley 4/2014 y la Ley 17/2014, de que el control del “sacrificio desproporcionado” solamente se efectúe por el juez cuando el acuerdo haya sido impugnado por un acreedor legitimado para ello y a la vista de los elementos probatorios que facilite.

Con anterioridad a la reforma de 2014, la jurisprudencia atendía a dos criterios a la hora de valorar el “sacrificio desproporcionado”:

- a) El porcentaje de acreedores disidentes. De esta manera, a mayor disidencia, mayor desproporcionalidad del sacrificio, y a la inversa.
- b) Los efectos que el acuerdo tiene sobre los acreedores, en especial, la existencia de gravámenes sobre el patrimonio y la concesión de garantías a los acreedores.<sup>52</sup>

Tras la reforma de 2014, la Jurisprudencia -acorde con la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial (2014/135/UE)-, ha tratado de objetivar el “sacrificio desproporcionado” atendiendo a parámetros objetivos que contrasten la posición del acreedor disidente frente a la de los acreedores adheridos al acuerdo. Estos parámetros son, entre otros, la tutela judicial efectiva, la proporcionalidad entre la reducción de los derechos de los acreedores y las ventajas de la reestructuración, la relación entre los sacrificios impuestos y las expectativas de los acreedores disidentes en caso de liquidación de los bienes del deudor, o de venta de la unidad productiva o rama de actividad, el análisis del plan de viabilidad, recogidos en los ordinales 17, 19, 22 y 23 de la Recomendación.<sup>53</sup>

Además la Doctrina afirma que, para medir la desproporción del sacrificio, es necesario usar una medida referencial -respecto a la situación patrimonial-, consistente en las posibilidades de recuperación del crédito que tendría el acreedor<sup>54</sup> o la posición en la que

---

<sup>52</sup> Auto del Juzgado de lo Mercantil número 8 de Barcelona de 23 de enero, 963/2012; Auto del Juzgado de lo Mercantil número 1 de Barcelona de 22 de febrero, 48/2013; Auto del Juzgado de lo Mercantil número 2 de Barcelona de 10 de abril, 127/2013.

<sup>53</sup> Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 3 de Barcelona de 29 de julio, 566/2014.

<sup>54</sup> Carrasco Perera, A. , “El “valor de la garantía real” y el “sacrificio desproporcionado” en los acuerdos de refinanciación del RD Ley 4/2014” (disponible en <https://www.ga-p.com/publicaciones/el-%C2%93valor-de-la-garantia-real%C2%94-y-el-%C2%93sacrificio-desproporcionado%C2%94-en-los-acuerdos-de->

quedaría el disidente respecto a los otros acreedores adheridos al acuerdo <sup>55</sup> en el caso de no aprobarse el acuerdo o de liquidarse la compañía.

En este último sentido, cabe mencionar lo dispuesto en la sentencia del Juzgado de lo Mercantil número tres de Barcelona, de 29 de julio de 2014, la cual señala que: “*Debe entenderse desproporcionado el sacrificio cuando se trate de forma desigual a acreedores que se encuentren en la misma situación, o cuando a acreedores de rango preferente se les impongan proporcionalmente mayores pérdidas que a los de rango inferior*” y que “*No puede considerarse desproporcionado el sacrificio que se les impone a quienes representan menos del cinco por ciento de los acreedores financieros. No parece proporcionado que puedan quedar en manos de dos acreedores que representan un porcentaje tan pequeño los efectos de un acuerdo de refinanciación*”. <sup>56</sup>

En el derecho norteamericano se “vence” el “sacrificio desproporcionado” a través de los *prepackaged bankruptcy plans* donde, tratando de actuar en el mejor interés de todos los acreedores, si los acreedores disidentes o no participantes reciben una compensación, al menos igual a la que recibirían en la liquidación, el sacrificio no resultaría desproporcionado.

En el modelo inglés, basado en los ya referidos *schemes of agreements*, se mide el sacrificio en un doble ámbito. Por una parte, se atiende al sacrificio que realizan los acreedores de las distintas clases; y, por otra parte, se mide la razonabilidad del acuerdo. Muchos autores como Juana Pulgar Ezquerro defienden la necesidad de que en el derecho español se haga de la misma forma. <sup>57</sup>

Como hemos dicho, por una parte, ha de ponerse en relación el sacrificio exigido y el interés del acreedor disidente. Esto se hará analizando su posición respecto a la de los acreedores aceptantes, pero siempre teniendo en cuenta que no nos encontramos ante una situación de *par conditio creditorum*, ya que en fase preconcursal opera el respeto al interés económico residual. De esta manera, si no se producen modificaciones en el orden de pago que afecten

---

[refinanciacion-del-rd-ley-4-2014/](#), última consulta: 12/03/2019)

<sup>55</sup> Sanjuán y Muñoz, E., “El sacrificio “patrimonial” desproporcionado en la Ley Concursal”, *Extoikos*, n.7, 2012.

<sup>56</sup> Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 3 de Barcelona de 29 de julio, 566/2014.

<sup>57</sup> Pulgar Ezquerro, J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial...*, *op. cit.*, pp. 149-159.

a los acreedores disidentes – un cambio sería si, por ejemplo, un acreedor disidente senior, conforme al acuerdo que se extiende, va a cobrar después de un junior- no se podría afirmar que el acuerdo es desproporcionado. A sensu contrario, si los acreedores disidentes se ven relegados en el cobro de la deuda entonces si lo habrá. Esto es lo que ocurre en el modelo inglés en el que -al contrario que en el modelo español- existe una división de acreedores en clases, en orden a la aceptación del acuerdo.

Por tanto, habrá que valorar la posición de cada acreedor de acuerdo al rango de deuda (senior, junior, subordinada...), analizando qué sucedería en un escenario donde el acuerdo fracasase.

Por otra parte, también debería valorarse el sacrificio respecto a la causa y finalidad perseguida con el acuerdo, realizando un juicio de necesidad que mida la razonabilidad del mismo.

De esta manera, debería comprobarse si los contenidos del acuerdo que se han extendido resultan necesarios para lograr el fin perseguido –reestructurar la empresa en crisis, permitiendo la viabilidad empresarial-. Por ejemplo, no sería razonablemente necesario imponer a la minoría disidente esperas de seis años, cuando con plazos de tres años resultase igualmente posible reestructurar la empresa, o quitas del 80%, cuando para obtener ese fin fuera suficiente un 50%.

Finalmente, cabe destacar que la certificación de un auditor de cuentas -que sustituye al informe de experto independiente, tras la nueva redacción del art. 71.bis.1 LC operada en virtud del Real Decreto-ley 4/2014- podría contener información que permita concluir si la extensión conlleva o no a un “sacrificio desproporcionado”, a pesar de que el informe no haga mención al mismo.

## **20. EL INCUMPLIMIENTO DE LOS ACUERDOS**

Si un deudor incumple los términos del acuerdo de refinanciación homologado, ex Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, cualquier acreedor afectado – esté adherido o no- por el acuerdo podrá solicitar la declaración de incumplimiento ante el juez que lo ha homologado.<sup>58</sup>

---

<sup>58</sup> De forma más extensa en Pulgar Ezquerro, J., Preconcursalidad y reestructuración ..., *op. cit.*, pp. 488-519; Carrasco Perera, A., Cordon Moreno, F., “Ejecución de garantías reales tras el incumplimiento del acuerdo de refinanciación homologado en la DA 4ª de la Ley Concursal, tras la modificación introducida por el Real

El procedimiento a través del cual el acreedor puede solicitar la declaración de incumplimiento es similar al incidente concursal. Una vez solicitado, se dará traslado al deudor y al resto de acreedores para que puedan oponerse a esta declaración, alegando lo que estimen conveniente.

Cabe destacar que, en virtud de la DA 4ª. 11 de la Ley Concursal, únicamente los acreedores estarían legitimados para pedir la declaración de incumplimiento. Por tanto, entendemos que el deudor no lo está, y que lo que éste podrá y deberá hacer, en caso de que prevea que va a incumplir el acuerdo, es solicitar la declaración de concurso voluntario.

Una vez declarado judicialmente el incumplimiento del acuerdo, existirán para los acreedores dos opciones: o bien solicitar la declaración de concurso o bien iniciar las ejecuciones singulares. Cabe puntualizar que la sentencia que declare el incumplimiento del acuerdo no será susceptible de recurso de apelación.

Finalmente, debemos hacer referencia al nuevo párrafo introducido en la DA Cuarta. 11 de la Ley Concursal en virtud de la reforma operada por Real Decreto-Ley 4/2014, hoy Ley 17/2014. Éste afirma que: “*si se ejecutasen las garantías reales y salvo que en el acuerdo se hubiese pactado que en caso de incumplimiento tendrá lugar su resolución, resultarán de aplicación las siguientes reglas*», que entendemos sólo serán aplicables en el marco del incumplimiento de un acuerdo de refinanciación homologado y no así en el marco de un convenio concursal incumplido:

*a) Si el importe obtenido en la ejecución excediese de la deuda originaria o del saldo pendiente de la misma de no haberse producido el acuerdo, se considerará la diferencia entre el primer y el segundo importe como sobrante a los efectos de los arts. 674 y 692 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, 133 de la Ley Hipotecaria y concordantes.*

*b) Si la cantidad obtenida en la ejecución fuese menor que la deuda originaria o del saldo pendiente de la misma de no haberse producido el acuerdo, pero mayor que la resultante de la aplicación del apartado 4 anterior, se considerará que no hay sobrante ni remanente, haciendo el acreedor suya toda la cantidad resultante de la ejecución.*

*c) si la cantidad resultante de la ejecución fuese inferior a la resultante de la aplicación del apartado 4 anterior, se considerará como parte remanente del crédito la diferencia entre*

---

Decreto-Ley 4/2014”, *Diario La Ley*, n. 8322 de 30 de mayo de 2014; García Marrero, J., “Los acuerdos de refinanciación”, en AA.VV., *Tratado judicial de la insolvencia*, Prendes Carril, P., Muñoz Paredes, J.M. (dir.), Aranzadi, 2012, pp. 291-340.

*ambas.”*

## CONCLUSIONES

- I. A raíz de la crisis económica, la Ley Concursal se ha aproximado al modelo anglosajón centrándose en promover la continuidad y viabilidad empresarial. Mientras que la redacción original de 2003 se centraba en regular sin más los distintos aspectos que podrían darse en un escenario concursal, tras las sucesivas reformas, que han tenido lugar a partir de 2009, podemos decir que existe actualmente una regulación sobre la situación anterior al concurso (el escenario “preconcursal”), que recoge y potencia distintas alternativas para dotar nuevamente de liquidez a la empresa en crisis y evitar que ésta entre en concurso.

Algunas de estas alternativas ya estaban presentes en la legislación norteamericana, en concreto en el *Chapter XI* del *Bankruptcy Code*, que, como hemos indicado, prima la reestructuración empresarial frente a la liquidación, y establece mecanismos para que el empresario-persona física “honesto” pueda disponer de una segunda oportunidad: mecanismos de *fresh start*.

Cabe destacar que tampoco se trata de una novedad para el derecho continental, pues en los años 80, tanto en Francia como en Alemania se llevaron a cabo reformas legales que abogaban por la conservación empresarial.

- II. Es evidente que los institutos preconcursales han jugado un papel fundamental en la continuidad y viabilidad de muchas de las empresas en crisis. Uno de los artículos clave de la Ley concursal, al que han recurrido innumerables empresas desde su promulgación, ha sido sin duda el art. 5 bis; el cual, como hemos indicado, permite al deudor en estado de insolvencia comunicar al juzgado que se encuentra negociando un acuerdo de refinanciación, un acuerdo extrajudicial de pagos o una propuesta anticipada de convenio evitando, de esta forma, afrontar la obligación prácticamente inmediata de solicitar la declaración de concurso ex art. 5 LC. Es decir, el art. 5 bis ha permitido a los administradores de muchas empresas que pasaban por dificultades ganar tiempo sin incumplir la ley y, por tanto, sin incurrir en responsabilidad.

De esta manera, podemos decir que la regulación española actual apoya decididamente la “continuidad” o el “nuevo comienzo” de las empresas en crisis frente al “fin”, a la “extinción de la actividad”, que supone en la mayoría de los

casos la tramitación del concurso.

Y ya más concretamente, dentro de los institutos preconcursales destinados a evitar el concurso, destacan los acuerdos de refinanciación, que han sido la fórmula más utilizada en nuestro país para que muchas empresas volvieran a ser viables.

La previsión legal inicial del apartado tercero del artículo 5 LC – que fue sustituido posteriormente por el mencionado 5 bis- preveía simplemente que el deber de solicitar concurso fuera “paralizado” ante una negociación sobre una propuesta anticipada de convenio. Lo que sucedió sin embargo fue que, aunque este precepto no estaba pensado para llevar a cabo la refinanciación de las deudas, se empezaron a dar casos en los cuales el deudor se acogía al apartado tercero del art. 5 para ganar tiempo, pero no con la finalidad de negociar un convenio anticipado, sino con la de refinanciar toda la deuda exigible, saliendo de ese modo de la situación de insolvencia.

Entendemos que, influenciado por lo que estaba sucediendo en la práctica, el legislador decidió introducir, mediante la reforma de 2011, el artículo 5bis, a través del cual se podría comunicar la existencia de negociaciones para un acuerdo de refinanciación y suspender igualmente y durante un plazo la obligación de solicitar el concurso.

- III. La realidad es que los acuerdos de refinanciación han demostrado ser efectivos, incluso tras la tramitación de un concurso. Ejemplo de ello sería el caso de Pescanova, la cual, después del concurso, llegó a un acuerdo de refinanciación con sus acreedores que conllevaba la capitalización parcial de la deuda.

Sin embargo, es indudable que alcanzar un acuerdo así en la fase preconcursal resulta más beneficioso para todos los interesados (acreedores, deudor y empleados de la compañía).

- IV. Como hemos ido poniendo de manifiesto a lo largo del Trabajo, las sucesivas reformas de la Ley Concursal se han ido adaptando a la situación del país y al momento económico. De esta manera, en un primer momento, cuando las empresas afectadas por la crisis pertenecían mayoritariamente al sector inmobiliario, las nuevas disposiciones recogidas en la Ley propiciaban, como solución a la crisis, la venta de los activos inmobiliarios. Más adelante, la

extensión de la crisis a empresas de otros sectores, hizo que el legislador se viera obligado a prever otras formas de reestructuración, como la reorganización empresarial a través de la venta de unidades productivas y la capitalización de deuda.

- V. Por otra parte podemos decir que el legislador ha ido introduciendo en la ley incentivos para favorecer la formalización de acuerdos de refinanciación. La reforma del año 2014, a través del Real Decreto 4/2014, es un claro ejemplo, pues tuvo como consecuencias: la paralización de las acciones de ejecución singulares durante la negociación de los acuerdos, los nuevos ingresos de tesorería (el *fresh money*) pasaron a calificarse como deudas de la masa, con la posición privilegiada que ello implica ante un eventual concurso, la no consideración de “personas especialmente relacionadas” a los acreedores que interviniesen en el acuerdo, y finalmente la presunción de culpabilidad del concurso en caso de que los socios se opongán a la capitalización de la deuda.
- VI. Es evidente asimismo que las distintas modificaciones de la Ley Concursal han servido para dotar de mayor seguridad jurídica a los acuerdos de refinanciación, potenciando también de ese modo su utilización como fórmula para evitar el concurso.

La seguridad jurídica deriva de la irrevocabilidad de los acuerdos de refinanciación que reúnan determinadas condiciones, ex art. 71 bis LC, lo cual evita que éstos puedan ser cuestionados por la administración concursal en caso de que posteriormente se declare el concurso. Antes de la reforma, el riesgo de rescisión, suponía una traba a la hora de alcanzar y formalizar un acuerdo de este tipo, pues muchos acreedores tenían el temor de que la operación de refinanciación pudiera ser rescindida posteriormente y que, incluso, sus créditos pudiesen llegar a ser considerados como subordinados, por estimarse que se había actuado de mala fe.

- VII. Otro aspecto importante de la reforma es que la homologación de los acuerdos de refinanciación y la extensión de sus efectos a terceros, ex DA Cuarta LC., permiten actualmente que no resulte necesario alcanzar un acuerdo con todos y cada uno de los acreedores financieros para que el acuerdo vaya adelante. En el pasado, la falta de una previsión legal en este sentido, hacía tremendamente complicadas las refinanciaciones.

- VIII. No obstante, el poder legislativo ha sido consciente también de los efectos negativos que podrían tener sus reformas sobre los acreedores disidentes. De esta manera, ha tratado de situarse en un punto intermedio, potenciando por un lado los acuerdos de refinanciación y eliminando las posibles trabas que pudieran frustrar su alcance y, por otro, estableciendo ciertos mecanismos o contrapesos para proteger los intereses legítimos de los acreedores disidentes.

Nos referimos, concretamente, al apartado séptimo de la DA Cuarta, a través del cual aquellos acreedores que, no habiendo suscrito el acuerdo, se vean afectados por él podrán impugnarlo; bien por no haberse respetado los porcentajes exigidos para la extensión de los efectos o bien por el hecho de que dicha extensión de efectos suponga, de facto, un sacrificio desproporcionado para el disidente.

Sin embargo conviene aclarar que, en caso de que la impugnación fuese estimada, ésta sólo tendría efectos sobre la parte impugnada y para el acreedor que impugna. De esta manera el Legislador, aún protegiendo los derechos de los acreedores no firmantes, ha querido salvaguardar al tiempo la existencia del acuerdo o de partes del mismo, en aras a preservar la finalidad de la reforma: promover la efectividad de los acuerdos que sirvan para lograr la continuidad empresarial.

- IX. La capitalización de deuda como parte de un acuerdo de refinanciación fue favorecida por la reforma de 2014, ya que el legislador era consciente de que esta fórmula resultaba muy positiva para la viabilidad futura de la empresa, pues la mayoría de ellas tenían una pesada carga financiera que, aún alargando los plazos de pago, no podían soportar. Muchas empresas en estado de insolvencia no tenían un problema de viabilidad, sino que el problema era que no generaban la liquidez suficiente para atender puntualmente sus enormes deudas.

De esta manera, ante la imposibilidad de hacer frente a deudas de gran magnitud, convertir dichas deudas, o parte de las mismas, en capital se consideró la mejor opción. En efecto, y como ya hemos afirmado anteriormente, en nuestro país nos encontramos con exitosos casos de capitalización de deuda como son Metrovacesa o Ezentis.

- X. Indicar finalmente que, tras la última crisis económica, desde la Unión Europea se ha instado, a través de diversas recomendaciones, a los estados miembros a llevar a cabo reformas en materia de tratamiento de crisis económicas. Por su

parte, el Parlamento Europeo ha participado en la aprobación de directivas destinadas a dotar de mayor uniformidad y agilidad a los procedimientos de resolución de las crisis empresariales y de reestructuración, que se tramitan en la Unión Europea. El objetivo es, al tiempo, ofrecer una mayor seguridad jurídica a los inversores transfronterizos. En este sentido, destaca la reciente Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE.

Precisamente, el Consejo de la UE ha pretendido con esta Directiva dos objetivos que creemos que coinciden con los del *Bankruptcy Code* norteamericano, a los que hemos hecho referencia en la primera de nuestras conclusiones. En efecto, en un comunicado de prensa el Consejo de la UE afirmaba al respecto que: *“La Directiva tiene por objeto dar a empresas viables que atraviesen dificultades financieras acceso a los marcos de reestructuración preventiva para permitirles reestructurarse en una fase temprana y evitar de este modo la insolvencia. También brinda una segunda oportunidad a los empresarios que estén en quiebra y tengan una buena reputación, y establece medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración”*.

## **BIBLIOGRAFÍA**

### **Legislación**

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil. (BOE 25 de julio de 1889).

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

Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial (BOE 1 de octubre de 2014).

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).

Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo (BOE 29 de junio de 2013).

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, Plan General de Contabilidad (BOE 20 de noviembre de 2007).

Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas. (BOE 21 de julio de 2016).

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE 1 de septiembre de 2010).

Recomendación de la Comisión Europea sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial, de 12 de marzo (DOUE 14 de marzo de 2014).

Resolución de 6 de febrero de 2012, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto por Mantenimiento Sotojardín, SL, contra la negativa de la registradora mercantil de Cádiz a inscribir una escritura de aumento del capital social. (BOE 1 de marzo de 2012).

## **Jurisprudencia**

### **Audiencia Provincial:**

Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 6 de febrero 607/2008.

### **Juzgado de lo Mercantil:**

Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 3 de Barcelona de 29 de julio 566/2014.

Auto del Juzgado de lo Mercantil n.2 de Sevilla de 6 de abril 360/2016.

Auto del Juzgado de lo Mercantil n.2 de Sevilla de 6 de abril 360/2016.

Auto del Juzgado de lo Mercantil n.2 de Sevilla de 8 de noviembre 1051/2016.

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número uno de Madrid de 21 de mayo 690/ 2006.

Auto del Juzgado de lo Mercantil número 8 de Barcelona de 23 de enero, 963/2012.

Auto del Juzgado de lo Mercantil número 1 de Barcelona de 22 de febrero, 48/2013.

Auto del Juzgado de lo Mercantil número 2 de Barcelona de 10 de abril, 127/2013.

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 3 de Barcelona de 29 de julio, 566/2014.

### **Obras doctrinales**

Arias Varona, J., “Instituciones Preconcursoales. Responsabilidad De Administradores Sociales Y Concurso. ¿Dónde Está Y Hacia Dónde Se Dirige El Derecho Español?” *Revista E-Mercatoria*, vol. 10, n. 2, 2011, pp. 203- 235.

Armour, J., Deakin, S., “Norms in private insolvency procedures: The “London Approach” to the resolution of financial distress” *ESCR Centre for Business Research, University of Cambridge*. Working Paper No. 173.

Calbacho Losada, F., “*La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación.*” *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, n.1, 2011, pp. 180-186.

Carrasco Perera, A., “El “valor de la garantía real” y el “sacrificio desproporcionado” en los acuerdos de refinanciación del RD Ley 4/2014” (disponible en <https://www.gap.com/publicaciones/el-%C2%93valor-de-la-garantia-real%C2%94-y-el-%C2%93sacrificio-desproporcionado%C2%94-en-los-acuerdos-de-refinanciacion-del-rd-ley-4-2014/>, última consulta: 12/03/2019).

Carrasco Perera, A., Torralba Mendiola, E.C., “Schemes of arrangement ingleses para sociedades españolas: una crítica”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, n.14, 2011, pp. 349-362.

Carrasco Perera, A., “La suspensión de ejecuciones por la comunicación del art. 5 bis de la Ley Concursal” en Rojo Fernández-Río, A.J., Campuzano Laguillo, A.B. y otros (coord.) *Las ejecuciones en el concurso de acreedores: VIII Congreso español de derecho de insolvencia*, Thomson Reuters, Cizur Menor, 2016, pp. 185-209.

Carrasco Perera, A., Cerdón Moreno, F., “Ejecución de garantías reales tras el incumplimiento del acuerdo de refinanciación homologado en la DA 4ª de la Ley Concursal, tras la modificación introducida por el Real Decreto-Ley 4/2014”, *Diario La Ley*, n. 8322 de 30 de mayo de 2014.

Cerdá Albero, F., “La irrevocabilidad de los acuerdos de refinanciación del art. 71 bis de la Ley Concursal”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015.

Díaz Moreno, A., León Sanz, F., *Acuerdos de refinanciación, convenio y reestructuración. Las reformas de 2014 y 2015 de la Ley Concursal*, Aranzadi, Navarra, 2015, 1º edición, pp. 59-166.

García Marrero, J., “Los acuerdos de refinanciación”, en AA.VV., *Tratado judicial de la insolvencia*, dir. Prendes Carril, P., Muñoz Paredes, J.M., Aranzadi, 2012, pp. 291-340.

Garcimartín Alférez, F.J., “La eficacia en España de los “schemes of arrangement” ingleses”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, n. 13, 2010, pp. 383-398.

Garrigues, J., *Curso de Derecho Mercantil*, II, 7.ª ed. Madrid, 1980, p.45.

Gascón Inchausti, F., “Aspectos procesales del art. 5 bis LC: la comunicación de la existencia de negociaciones y su incidencia en la ejecución forzosa”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, n. 24, 2015.

León Sanz, F.J., “La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales”. *Revista del Notario del siglo XXI*, vol. 56 , n. 73, 2017, pp. 44-78.

Megías López, J., “Competencia orgánica y crisis económicas de sociedades de capital: disolución, concurso y concurso” *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2014, pp. 443-456.

Mínguez Prieto, R., “El nuevo marco jurídico de los acuerdos de refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades parabancarias” (disponible en [https://www.cuatrecasas.com/media\\_repository/gabinete/publicaciones/docs/1455638203es.pdf](https://www.cuatrecasas.com/media_repository/gabinete/publicaciones/docs/1455638203es.pdf), última consulta 31/01/19).

Pulgar Ezquerro, J., “Estrategias preconcursales y refinanciaciones de deuda escudos protectores en el marco del RDL 3/2009”, en AA.VV., *Implicaciones financieras*, Alonso Ureba, A., Pulgar Ezquerro, J. (dir.), La ley, Las Rozas (Madrid), 2009, pp. 84-87.

Pulgar Ezquerro, J., “*Impugnación de acuerdos sociales abusivos y reestructuración societaria homologada*”. Revista de Derecho de Sociedades 44, Enero-Junio, 2015, pp. 69-106.

Pulgar Ezquerro, J., “Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación” *Ponencias españolas 22/2015*, pp. 67-93.

Pulgar Ezquerro, J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016, pp. 51-694.

Quijano González, J., “Deberes societarios y concursales: contenido y coordinación”, en *II Congreso de Concursal y Mercantil de Salamanca*, Thomson-Cívitas, 2014, pp. 287-310.

Rojo Fernández-Río, A., Campuzano Laguillo, A., *Estudios jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán*. Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, T.II.

Roncero Sánchez, A., “Comentario al artículo 3 LC” *Comentarios a la legislación concursal* en Pulgar Ezquerro, J. (ed.), *Comentarios a la legislación concursal*, Dykinson, Madrid, 2004, pp. 171-205.

Sánchez-Calero Guilarte, J., “Refinanciación y reintegración concursal” *Anuario de Derecho Concursal*, n.20, 2010, pp. 9-38.

Sánchez-Calero Guilarte, J., “Refinanciaciones de deuda y responsabilidad de la banca”. *Intervención en la Mesa Redonda, celebrada el 20 de mayo de 2010 dentro de la Jornada*.

Sanjuán y Muñoz, E., “El sacrificio “patrimonial” desproporcionado en la Ley Concursal”, *Extoikos*, n.7, 2012.

Senés Montilla, M.C., “La homologación de los acuerdos de refinanciación”, *Anuario de Derecho Concursal (ADcO)*, 30/2013, pp. 47-74.

Senés Montilla, M.C., “La limitación del derecho a la ejecución forzosa como efecto de la comunicación de negociación con acreedores”, *ADCo*, n.33, septiembre-diciembre 2014.

### **Informes**

Banco Mundial. “Principios y líneas rectoras para sistemas eficientes de insolvencia y de derechos de los acreedores”

<http://documentos.bancomundial.org/curated/es/123531468159317507/Banco-Mundial-principios-y-lineas-rectoras-para-sistemas-eficientes-de-insolvencia-y-de-derechos-de-los-acreedores>

Durán, J., “Comunicación del Banco de España de 18 de marzo de 2014”

[https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/Noticias%20Ultima%20Hora/Fich/presbe2014\\_14b.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/Noticias%20Ultima%20Hora/Fich/presbe2014_14b.pdf)