



FACULTAD DE DERECHO

LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN COMO ALTERNATIVA AL CONCURSO DE ACREEDORES

Autor: Laura García-Valdecasas García

5 ° E-3 B

Derecho Mercantil

Tutor: Abel Veiga Copo

Madrid

Abril 2017

Resumen

Durante los últimos años nuestra Ley Concursal ha sido reformada en numerosas ocasiones, principalmente en un intento de nuestro legislador de aproximarla a las soluciones adoptadas en el mundo anglosajón, llenando el vacío normativo y recogiendo el sentir de nuestros tribunales y doctrina, en buena parte para intentar mejorar y fomentar el empleo de los “institutos concursales”. No obstante lo anterior, resulta muy llamativo que a pesar de las novedades legislativas, ésta sea una solución muy poco utilizada por los deudores.

Es por ello que en el presente trabajo se han analizado los artículos 5 *bis*, 71 *bis* y la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal desde una perspectiva jurisprudencial y doctrinal, con la finalidad de averiguar cuáles son los motivos que explican la escasa acogida de los acuerdos de refinanciación como alternativa al concurso de acreedores en nuestro ordenamiento jurídico. También, se ha estudiado las repercusiones que pueden derivarse de la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2015/848, así como de la Propuesta de Directiva de 22 noviembre 2016.

Finalmente, en base al análisis realizado en este trabajo se han introducido reflexiones y recomendaciones para la mejora de la regulación de los acuerdos de refinanciación en nuestra Ley Concursal.

Palabras clave: Acuerdos de refinanciación, homologación de acuerdos, Caso Abengoa, Propuesta de Directiva de 22 noviembre 2016, Reglamento (UE) 2015/848

Abstract

During the last years, our Insolvency Law has been amended many times, mainly in an attempt of our legislator to approach the adopted solutions in the Anglo-Saxon world, filling the normative gap and collecting the feeling of our justices and doctrine, chiefly to improve and encourage the use of "pre-bankruptcy institutes". Notwithstanding the above, it is very striking that despite legislative developments, this is a solution very little used by debtors.

Therefore, in the present paper articles 5 *bis*, 71 *bis* and the Additional Fourth Provision of the Insolvency Law have been analyzed from a jurisprudential and doctrinal perspective, in order to find out what are the reasons for the limited reception of refinancing agreements as an alternative to the insolvency procedure in our legal system. Additionally, the implications of the entry into force of Regulation (EU) 2015/848 and the Proposal for a Directive of 22nd November 2016 have been examined.

Finally, based on the analysis carried out in this paper, reflections and recommendations have been introduced to improve the regulation of refinancing agreements in our Insolvency Law.

Key words: Refinancing agreements, schemes of arrangements, Abengoa case, Proposal for a Directive of 22nd November 2016, Regulation (EU) 2015/848

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN: CUESTIÓN OBJETO DE ESTUDIO, METODOLOGÍA, ESTRUCTURA	1
2. ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN	3
2.1. <i>Definición</i>	3
2.2. <i>Estudio del 5 bis</i>	5
2.3. <i>Protección de acuerdos colectivos y de acuerdos bilaterales: A propósito del artículo 71 bis LC</i>	11
2.4. <i>Medidas admonitorias o favorecedoras de los acuerdos de refinanciación</i>	14
(i) <i>Régimen de fresh money o privilegio del dinero nuevo</i>	15
(ii) <i>Régimen de debt- equity- swap o capitalización de créditos</i>	18
(iii) <i>Otras medidas</i>	21
3. HOMOLOGACIÓN DE ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN	23
3.1. <i>Introducción</i>	23
3.2. <i>Cómputo del pasivo</i>	24
3.3. <i>Aspectos controvertidos</i>	28
4. ESTUDIO DE LA CLÁUSULA STANDSTILL EN EL CONTEXTO DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN. ESPECIAL REFERENCIA AL CASO ABENGOA	36
5. REGLAMENTO (UE) 2015/848 Y PROPUESTA DE DIRECTIVA 22 NOVIEMBRE 2016	39
6. CONCLUSIONES	44
7. BIBLIOGRAFÍA	49

LISTADO DE ABREVIATURAS Y ACRÓNIMOS

- BOE: Boletín Oficial del Estado
- DA 4ª LC: Disposición Adicional 4ª de la LC
- ICAC: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
- LC: Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. (BOE de 10 de julio de 2003)
- LEC: Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. (BOE de 8 de enero de 2000)
- Ley 17/2014: Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. (BOE de 1 de octubre de 2014)
- Ley 38/2011: Ley 38/2011, de 10 de enero, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. (BOE de 11 de octubre de 2011)
- Ley 9/2015: Ley 9/2015 de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal. (BOE de 26 de mayo de 2015)
- LSC: 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 de 3 de julio de 2010)
- NIC: Normas Internacionales de Contabilidad
- PGC: Plan General de Contabilidad
- Propuesta: Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE. (DOUE de 22 de noviembre de 2016)
- Real Decreto- ley 1/2015: Real Decreto- Ley 1/2015, de 27 de febrero, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social. (BOE de 28 de febrero de 2015)
- Real Decreto- ley 11/2014: Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal. (BOE de 6 de septiembre de 2014)
- Real Decreto- ley 3/2009: 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 actual. (BOE de 31 de marzo de 2009)

- Real Decreto- ley 4/2014: Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de la deuda empresarial (BOE de 8 de marzo de 2014)
- Real Decreto- ley 5/2005: Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública (BOE de 14 de marzo de 2005)
- Reglamento (CE) 1346/2000: Reglamento (CE) 1346/2000 del Consejo, de 29 de mayo, sobre procedimientos de insolvencia. (DOUE de 30 de junio del 2000)
- Reglamento (UE) 2015/848: Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo y del Consejo, de 20 de mayo, sobre procedimientos de insolvencia. (DOUE de 5 de junio de 2015)
- RPC: Registro Público Concursal
- UNED: Universidad Nacional de Educación a Distancia

1. INTRODUCCIÓN: CUESTIÓN OBJETO DE ESTUDIO, METODOLOGÍA, ESTRUCTURA

A pesar de que los acuerdos de refinanciación fueron introducidos en nuestra legislación concursal allá por el año 2009 y que desde entonces han sido innumerables las reformas que han ido modificando su régimen, son aún una alternativa que bien ha tenido poco uso por parte de los deudores, o que cuando éstos se han decantado por ella, finalmente han fracasado y se ha acabado produciendo la declaración de concurso.¹

A tenor del análisis elaborado por el Consejo General de Economistas del Estado², el número de acuerdos de refinanciación homologados judicialmente en enero de este año 2017, ha sido de cinco, lo que supone una disminución de un 58% en relación al mismo período del año pasado. Destacan que del seguimiento que han realizado durante los últimos años de esta institución preconcursal, se deduce que ya en el año 2016 se produjo un claro estancamiento, habiendo empeorado considerablemente la situación en 2017, puesto que ahora mismo, están disminuyendo drásticamente.

Si se relacionan las cifras de concursos de acreedores y acuerdos de refinanciación homologados, llama especialmente la atención que el índice acuerdos homologados/concursos obtenga una cifra que no supera el 2% (en 2016 se produjeron 4.080 concursos frente a únicamente 90 homologaciones).

El **objetivo** principal de este trabajo es analizar estos instrumentos preconcursales (o paraconcursales, para algunos autores) y desentrañar aquellos aspectos en los que se ha producido situaciones conflictivas en la práctica, para de este modo comprender por qué han tenido un éxito tan contenido en nuestro país, mientras que, en Derecho comparado, especialmente en los países anglosajones, su éxito es más que notable.

Asimismo, se intentará a tenor del análisis y de las conclusiones que se vayan extrayendo del trabajo, proponer una nueva redacción para la controvertida DA 4ª LC.

Con una **metodología** inductiva, se irán estudiando las distintas posturas jurisprudenciales y doctrinales en la materia, para finalmente hacer una valoración

¹ Por Orden del Ministerio de Justicia con fecha 20 de enero de 2016, se constituyó en el seno de la sección de derecho mercantil de la Comisión General de Codificación una ponencia – con el Catedrático de derecho mercantil Ángel Rojo como presidente- para la elaboración de una propuesta de Texto Refundido de la Ley Concursal. En consecuencia, quedamos a la espera de las novedades que se incorporen en dicha propuesta.

² CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS, “Análisis acuerdos de refinanciación homologados hasta diciembre de 2016 y comparativa 2015 y 2014”, febrero 2017

personal al respecto y proponer áreas de mejoras en la regulación para las venideras reformas de la LC.

En cuanto a la **estructura** del trabajo:

En el Capítulo Segundo se estudiarán los acuerdos de refinanciación comenzando por el escrito de las comunicaciones previsto en el artículo 5 *bis* LC y posteriormente se analizarán los acuerdos típicos y atípicos, así como las medidas que el legislador ha ido introduciendo para intentar incentivar el uso de estos instrumentos.

En el Capítulo Tercero se estudiará la DA 4^a LC, haciendo un especial énfasis en los aspectos más controvertidos de su redacción.

En el Capítulo Cuarto se estudiarán los autos de homologación y el debate que se ocasionado con el reciente caso Abengoa.

En el Capítulo Quinto se hará un análisis tanto del Reglamento (UE) 2015/848 como de la Propuesta de Directiva, y se comparará con el régimen actualmente vigente en nuestro país.

En el Capítulo Sexto se recogerán las conclusiones y reflexiones finales del presente trabajo.

2. ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

2.1. Definición

Los acuerdos de refinanciación fueron introducidos en el ordenamiento jurídico español en el Real Decreto-ley 3/2009, y desde entonces han sido objeto de sucesivas reformas en los años 2011, 2013, 2014 y 2015.

El legislador español, especialmente con ocasión de la pasada crisis económica, comprendió que la financiación que una empresa que atraviesa dificultades financieras necesita, puede obtenerse, además de a través de los tradicionales institutos concursales, por medio de otro tipo de soluciones al margen del procedimiento concursal³, que por otra parte son menos lesivos para la imagen de la mercantil, más rápidos y menos costosos.

Se entiende por acuerdos de refinanciación los celebrados fruto del consenso entre el deudor- no concursado- y sus acreedores en virtud de los cuales se pretende facilitar la continuidad de las empresas con problemas de solvencia, pero que son económicamente viables, a través de la obtención de quitas, aplazamientos en los pagos, reestructuraciones de pasivo, maximización del valor de los activos o capitalizaciones de deuda, entre otros mecanismos⁴.

Asimismo, conviene señalar que los acuerdos de refinanciación pueden firmarse en muy diversas situaciones, no siendo requisito indispensable que el deudor se encuentre ante una insolvencia efectiva. En consecuencia, estos acuerdos pueden tener un carácter tanto paliativo como preventivo de la insolvencia.⁵

Los acuerdos de refinanciación hacen referencia a negocios jurídicos de carácter plurilateral de derecho privado, negociados, concluidos y ejecutados en el marco de la autonomía privada del artículo 1.255 CC, que tal y como se abordará más adelante, suponen una excepción al principio de la relatividad de los contratos- artículo 1.257 CC,

³ ESTEBAN RAMOS, “Los acuerdos de refinanciación como alternativa al concurso”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, p. 424

⁴ JACQUET YESTE, “Acuerdos de refinanciación versus propuesta anticipada de convenio”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 18, 2013, p. 107

⁵ GARCÍA-CRUCES, “Configuración general de los instrumentos preventivos y paliativos de la insolvencia”, GARCÍA-CRUCES (dir.), *Los acuerdos de refinanciación y la reestructuración de la empresa en crisis*, Bosh, Barcelona, 2013, pp. 21-44

al poder extenderse sus consecuencias, si son homologados, a terceros que no los hayan suscrito.⁶

Por todo ello, cuando un deudor que es incapaz de cumplir regularmente sus obligaciones opta por los acuerdos de refinanciación, en lugar del tradicional procedimiento concursal, está decantándose por una solución contractualista y convencional frente a la meramente procesalista-concursalista. De este modo se consigue que dicho deudor altere- a posteriori- las condiciones contractuales fijadas *a priori*, lo que le permite seguir atendiendo sus obligaciones evitando la declaración del concurso⁷, que, en su gran mayoría, al menos en nuestro país, acaba con la liquidación de la empresa y su desaparición del tejido empresarial con todo lo que ello conlleva.

Las herramientas de las que dispone el deudor antes de la declaración del concurso, pueden agruparse en los tres grupos que siguen a continuación⁸:

Grupo 1	Principalmente a través de la comunicación de las negociaciones prevista en el artículo 5 <i>bis</i> LC, medidas que se tienen como finalidad el favorecimiento y protección del proceso negociador entre el deudor no concursado y sus acreedores.
Grupo 2	Protección de determinados acuerdos de refinanciación que cumplan con los requisitos previstos en el artículo 71 <i>bis</i> LC, frente a posibles acciones rescisorias si se produjera finalmente la declaración del concurso.
Grupo 3	Con la Disposición Adicional Cuarta LC se intenta evitar la obstaculización de los acuerdos de refinanciación por parte de determinados acreedores cuando la mayoría está de acuerdo, a través de la homologación judicial.

⁶ PULGAR EZQUERRA, “Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 14, 2011, p. 25

⁷ PULGAR EZQUERRA, “Refinanciación de deuda: un enfoque “contractualista” versus “concursalista” de la insolvencia” en Arias Varona (dir.), *Conservación de empresas en crisis. Estudios jurídicos y económicos*, La Ley, Madrid, 2013, p. 3

⁸ SANJUÁN Y MUÑOZ, “Los acuerdos de refinanciación y reestructuración de deudas” en CAMPUZANO LANGUILLO (dir.) y SANJUÁN Y MUÑOZ (dir.), *El derecho a la insolvencia. El concurso de acreedores*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2016, p. 58

2.2. Estudio del artículo 5 bis LC

Tal y como se encuentra redactado hoy en día el artículo 5 bis LC, ha sido producto de cuatro reformas de la ley concursal. Fue introducido por primera vez en nuestro ordenamiento por La Ley 38/2011, que derogó el anterior artículo 5.3 e introdujo el 5 bis, cuya redacción incluía grandes novedades en relación a la anterior regulación de la comunicación de negociaciones y sus efectos⁹, que doctrinalmente se conoce como “preconcurso”.¹⁰

En general, pueden destacarse como notas configuradoras de este artículo, por un lado, su carácter potestativo para el deudor, y por otro, la exclusión en su ámbito subjetivo de los acuerdos de refinanciación singulares previstos en el artículo 71 bis 2. LC.¹¹

A través de esta figura se pretende alargar los dos meses de los que dispone el deudor desde que se produce su situación de insolvencia, para, al menos intentar lograr alcanzar un acuerdo con sus acreedores. Frecuentemente ese plazo de dos meses venía siendo insuficiente para que el deudor lograra resistir el inicio del procedimiento concursal, a lo que debe añadirse que, si los administradores sociales se demoran en la solicitud del concurso más allá del plazo legalmente establecido, el concurso puede llegar a calificarse como culpable.¹²

A pesar de que como se ha dicho, en la nueva redacción del art. 5 bis LC se ha ampliado el plazo del que disponen los deudores para llegar a un acuerdo con sus acreedores, a mi juicio, dicho plazo aún sigue siendo demasiado escaso, sobre todo cuando afecta a sociedades de gran dimensión, puesto que la complejidad de sus balances y sus efectos en otros países, pueden hacer que los 3 meses (más un cuarto mes para solicitar la declaración de concurso cuando no se haya logrado superar en dicho plazo la situación de insolvencia) previstos por el legislador no sean suficientes, si quiera para lograr hacerse una idea sobre la situación económico-financiera de la sociedad. Prueba de ello es el reciente caso de Abengoa, que se estudiará más adelante, en el que se ha tenido que conjugar este mecanismo con un *standstill* para solventar la limitación temporal. En

⁹ OLIVENCIA RUIZ, “Concurso y preconcurso”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, p. 13

¹⁰ HURTADO IGLESIAS, “Los acuerdos de refinanciación y cómputo de mayorías. Evolución legal”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 24, 2016, p. 135

¹¹ PÉREZ DE MADRID CARRERAS, “Los acuerdos de refinanciación en el Decreto 4/2014”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n. 63, 2015, p. 157

¹² CMS ALBIÑANA & SUÁREZ DE LEZO, “La Modificación del art. 5bis LC. Hacia un refuerzo del preconcurso”, 2016

consecuencia, sería conveniente que en la próxima reforma de la ley concursal se resolviera este aspecto, ampliando el plazo, al menos cuando se trate de sociedades de gran dimensión.

Asimismo, en relación al plazo y a la laxitud del control judicial del escrito de inicio de comunicaciones, el Magistrado de la Audiencia Provincial de Almería SANJUÁN Y MUÑOZ¹³, introduce otro aspecto controvertido. ¿Qué sucedería si el deudor solicitara un artículo 5 *bis* LC con posterioridad al transcurso de los 2 meses desde que tuviera conocimiento de la situación de insolvencia? ¿Debería en este supuesto, el órgano jurisdiccional controlar que el inicio de las comunicaciones cumpla con el requisito temporal de los 2 meses, o, por el contrario, esto es algo que podrá analizarse posteriormente si se declarara el concurso? Concluye el autor que, en la *praxis*, los tribunales se han decantado por aceptar el escrito de inicio de las negociaciones del deudor, sin hacer manifestaciones en relación al cumplimiento del plazo de 2 meses. Por lo que será en un análisis posterior, cuando haya oportunidad de examinar este aspecto y ver si se han podido generar daños y perjuicios con la comunicación extemporánea del inicio de comunicaciones¹⁴.

En este sentido, en relación al examen inicial efectuado por el Letrado de la Administración de Justicia, PULGAR EZQUERRA¹⁵ defiende que con la redacción actual del artículo 5 *bis* LC, el legislador se ha decantado por un control judicial *ex post* de estos elementos:

“[E]l deudor no vendría obligado a probar, ni el secretario judicial a comprobar en el momento de presentación de la comunicación, elemento alguno relacionado con la situación económica o personal del deudor, remitiéndose el análisis y la verificación de estos extremos a un momento procesal posterior (control a posteriori)”.

¹³ SANJUÁN Y MUÑOZ, “*El proceso de homologación de los acuerdos de reestructuración de deuda empresarial previos al concurso de acreedores*”, director: Manuel Díaz. Tesis doctoral, Universidad Nacional de Educación a Distancia. Departamento de Derecho Procesal, 2015, pp. 141-143

¹⁴ Este aspecto también ha sido abordado por PULGAR EZQUERRA, distinguiendo la autora entre los casos en que el deudor que comunica el inicio de las comunicaciones se encuentre en insolvencia actual o inminente. En el primero de los casos, el deudor estaría sometido al plazo de 2 meses para la solicitud de concurso desde que se produjera o tuviera conocimiento de la situación de insolvencia. En este sentido reconoce que tal requisito será objeto de revisión *a posteriori* si llegara a producirse la declaración de concurso el marco de la sección de calificación. Para mayor profundidad, véase PULGAR EZQUERRA (dir.), *Comentario a la Ley Concursal*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016, pp. 216-217

¹⁵ PULGAR EZQUERRA, *Comentario a la Ley Concursal*, *op. cit.*, p. 215

En relación a la necesidad de que el deudor haya efectivamente iniciado las conversaciones con los acreedores, hay autores que consideran que la mera afirmación de que las negociaciones han dado comienzo no debería ser suficiente, sino que sería necesario que éstas se encontraran desarrolladas y que se aportara en consecuencia algún medio de prueba, puesto que dicha comunicación produce importantes efectos jurídicos.¹⁶

En este sentido la Profesora SENÉS MONTILLA¹⁷ establece que:

“[L]a norma no exige, de forma explícita, un contenido concreto, y ni si quiera la aportación de un principio de prueba del inicio de las negociaciones. Pero tal omisión no puede -no debe- suponer que la sola afirmación del deudor sea suficiente para desencadenar la limitación del derecho de los acreedores a la ejecución forzosa. En este sentido, parece conveniente la justificación, al menos, de una propuesta inicial, que dé sentido a las negociaciones, so pena de propiciar el fraude procesal (artículo 247.2 LEC)”.

Desde mi punto de vista, considero que estamos ante un concepto jurídico indeterminado y que sería oportuno que el legislador aclarara qué entiende por “inicio de las negociaciones”: ¿es suficiente un mero burofax a un único acreedor para poder activar el mecanismo del artículo 5 *bis*?, ¿es necesario que la comunicación se dirija al menos a la mayoría de los acreedores?...

El Real Decreto- ley 4/2014, introduce como regla general la publicidad del inicio de las comunicaciones mediante la publicación en el RPC aunque al mismo tiempo recoge que el deudor puede solicitar su carácter reservado.

Parte de la doctrina ha criticado dicha confidencialidad puesto que impide que se logren los objetivos pretendidos con el RPC¹⁸, y lo que a mi juicio resulta más significativo, dificulta la finalidad misma del propio artículo 5 *bis*, puesto que, si los acreedores desconocen el inicio de las negociaciones, difícilmente van a poder alcanzar un acuerdo con el deudor.

¹⁶ GASCÓN INCHAUSTI, “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, p. 89

¹⁷ SENÉS MONTILLA, “La limitación del derecho a la ejecución forzosa como efecto de la comunicación de negociaciones con acreedores”, *Anuario de Derecho Concursal*, n. 33, 2014, p. 7

¹⁸ MAIRATA LAVIÑA, “Confidencialidad de la comunicación de las negociaciones en el artículo 5 *bis* LC”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, p. 257

En consecuencia, la doctrina considera que el sistema de publicidad introducido *ex lege* es más aparente que real, puesto que al no haber previsto el legislador ningún tipo de incentivo para aquéllos deudores que no opten por la confidencialidad, ni tampoco penalización para aquéllos que soliciten el carácter reservado, es más que evidente que serán muchos los deudores que se decanten por el secreto de las negociaciones¹⁹.

El reciente Reglamento (UE) 2015/848 excluye de su ámbito de aplicación a los procedimientos que posean carácter confidencial. En consecuencia, los deudores que decidan optar por el carácter secreto de las comunicaciones *ex artículo 5 bis. 3 LC* perderán el alcance extraterritorial que les otorgaría el Reglamento (UE) 2015/848.²⁰ En consecuencia, en los próximos meses veremos las consecuencias de la introducción de los incentivos para alentar a los deudores a optar por la publicidad del procedimiento²¹.

Desde la reforma introducida por la Ley 17/2014, a la comunicación del inicio de las comunicaciones, se acompaña una de las principales consecuencias de la comunicación de las negociaciones, la imposibilidad de iniciar ejecuciones tanto judiciales como extrajudiciales de los bienes y derechos que resulten necesarios para la continuidad de la actividad empresarial del deudor. Ello es perfectamente congruente con la intención del legislador de favorecer la continuidad de la actividad de los deudores en un intento de disminuir los casos en que el procedimiento concursal acaba con la extinción de la concursada.

En primer lugar, de lo anterior sorprende que el legislador ante un efecto de tanta relevancia como es la privación a los acreedores de su derecho de ejecución, emplee términos tan indeterminados como “*los que resulten necesarios para la continuidad de la actividad empresarial o profesional del deudor*”, puesto que en la práctica, aunque en caso de controversia es el Juez competente del concurso el encargado de pronunciarse sobre el carácter necesario o no de los bienes o derechos, al final será la calificación que el deudor realice en el momento de poner en conocimiento del juez el inicio de las negociaciones la que predomine por los propios tiempos procesales. Por todo ello, algunos autores convienen en señalar que, con la regulación actual, la comunicación se convierte

¹⁹ CMS ALBIÑANA & SUÁREZ DE LEZO, “*La modificación del art. 5 bis LC. Hacia un refuerzo del precurso*”, 2014

²⁰ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “El nuevo Reglamento europeo sobre procedimientos de insolvencia: Cuestiones seleccionadas”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 26, 2017, pp.20-21

²¹ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “Los procedimientos preconcursales en el Reglamento Europeo de Insolvencia: apuntes sobre el nuevo régimen”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, pp. 95-103

en una simple manifestación por parte del deudor en la que señala cuáles considera bajo su propia responsabilidad y criterios son los bienes y derechos necesarios para la continuación de su actividad.²²

En esta discusión acerca de la necesidad o no de los bienes y derechos, dada la falta de definición del concepto por parte del legislador, por parte de la doctrina²³ y la jurisprudencia, se han ido recogiendo algunos supuestos controvertidos al respecto:

- En relación a la posibilidad de ejecución de garantías financieras del Real Decreto-ley 5/2005, se prevé un régimen de protección específica en sede concursal de dichas garantías financieras. En concreto, la protección se materializa en que, por un lado, las garantías pueden ejecutarse al margen del procedimiento concursal si así lo hubieren convenido las partes, y por otro, en que únicamente pueden ser rescindidas por la administración concursal si se demuestra que su concesión fue en fraude de acreedores. En relación a los efectos del artículo 5 *bis* LC, la disposición adicional primera del Real Decreto-ley 11/2014 establece que a los efectos del RDL 5/2005, tanto las actuaciones que se deriven de la comunicación del inicio de las comunicaciones como del acuerdo de homologación judicial, tendrán la consideración de medidas de saneamiento y liquidación, por lo que producirán los mismos efectos que la apertura del concurso.²⁴ La cuestión no es pacífica para nuestros tribunales, y por ejemplo, en el Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 7 de Madrid, de 12 de febrero de 2015²⁵, en el que se ventilaba la homologación de la mercantil Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, se impuso los términos del acuerdo a los acreedores disidentes con garantías financieras.
- Los juicios cambiarios. Dada su naturaleza híbrida, parte de la doctrina y jurisprudencia consideran que no deben verse afectados por el artículo 5 *bis* LC, lo que produce desajustes entre la finalidad de dicha norma y la tutela de los demandantes cambiarios, en relación al alcance de la suspensión del juicio cambiario y el alzamiento del embargo para que el deudor pueda disponer libremente de sus bienes.

²² SANJUÁN Y MUÑOZ, “Los acuerdos de refinanciación y reestructuración de deudas”, *cit.*, p. 65.

²³ MARIMÓN ABOGADOS, “Marco legal vigente tras las reformas de 2014 y 2015. Una visión práctica sobre la refinanciación, el convenio, la liquidación y la ejecución de garantías reales”, 3º edición, 2016.

²⁴ PÉREZ-LLORCA, “Las garantías financieras y la homologación judicial. Conclusiones de los Jueces de lo Mercantil de Madrid”, 2015.

²⁵ Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 7 de Madrid, 49/2015, de 12 de febrero. JUR 2015\61324

- En el Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 8 de Madrid de 28 de abril de 2015²⁶, se ha aportado una solución novedosa respecto a la consideración de compensaciones contractuales por entidades financieras de derechos de crédito en las cuentas bancarias abiertas en la misma por la solicitante y que se fundamentan en cláusulas previstas en los contratos bancarios, como bienes necesarios para la continuidad de la actividad empresarial de conformidad con el apartado cuarto de artículo 5 bis LC²⁷.

Asimismo, existe cierta controversia en la doctrina en relación sobre el plazo máximo de paralización de ejecuciones- 3 ó 4 meses²⁸. Los Magistrados de lo Mercantil de Madrid en su escrito de conclusiones de 2014²⁹ afirmaron que “[l]a paralización de las ejecuciones en los supuestos en los que el procedimiento negociador no haya de venir seguido de una solicitud de concurso (como acontece cuando se ha obtenido la adhesión necesaria a una propuesta anticipada de convenio), tendrá una duración máxima de tres meses, pues carece de sentido añadir el mes adicional necesario para la solicitud de concurso”. En consecuencia, considero que sería conveniente que el legislador en la próxima reforma se manifestara expresamente sobre esta cuestión para poner fin a este vacío legal y evitar que puedan darse diferentes soluciones en función del criterio del tribunal que esté conociendo del procedimiento.

Por último, en relación con la limitación introducida por el legislador en el apartado sexto del artículo 5 bis LC que prohíbe al deudor volver a activar el precurso hasta que no transcurra un año desde la última comunicación del inicio de negociaciones, la doctrina considera que ello es consecuencia de la intención del legislador de evitar que mediante el encadenamiento de comunicaciones el deudor intente perpetrar la situación de insolvencia evitando la apertura del concurso.³⁰ Más adelante se confrontará esta afirmación con el mecanismo utilizado por la mercantil Abengoa de concatenar el artículo 5 bis LC con un acuerdo de *standstill*.

²⁶ Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 8 de Madrid, 104/2015, de 28 de abril. JUR 2015\1225099

²⁷ Supuesto recogido en SANJUÁN Y MUÑOZ, “El proceso de homologación de los acuerdos de reestructuración de deuda empresarial previos al concurso de acreedores”, cit., p. 161

²⁸ CUATRECASAS, “Nueva reforma de la ley concursal, Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal (procedente del Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre)”, 2015, p. 4

²⁹ Escrito de conclusiones de las reuniones celebradas en fechas 7 y 21 de noviembre de 2014 sobre la unificación de criterios de aplicación de las reformas de la Ley Concursal operadas por el Real Decreto-ley 11/2014 y la Ley 17/2014

³⁰ SENÉS MONTILLA, cit., p. 2

2.3. Protección de acuerdos colectivos y de acuerdos bilaterales: A propósito del artículo 71 bis LC

Tras la reforma de 2014, en el artículo 71 bis LC, pueden diferenciarse dos grupos de acuerdos a los que se les aplica el privilegio de la no rescindibilidad³¹.

- (i) Protección de acuerdos colectivos o de mayoría cualificada (apartado primero del referido artículo)
- (ii) Protección de otros supuestos bilaterales o singulares³² o de puerto seguro³³ (apartado segundo)

Esta novedad de equiparación entre ambos tipos de acuerdos introducida por el RD-Ley 4/2014, en opinión de la doctrina es acertada, puesto que en definitiva lo que se logra en ambos casos es la mejora de la situación del deudor, sin que se produzca perjuicio alguno para los acreedores.³⁴ Asimismo, por parte de algunos autores se ha destacado el hecho de que el legislador haya sido consciente de que es fundamental que se remuevan las posibles reticencias que puedan derivarse de la suscripción de un acuerdo de refinanciación si finalmente se produce la declaración del concurso, y que en consecuencia, como parece frecuente e incluso en algunos supuestos, inevitable, la inclusión en los acuerdos de actos que podrían subsumirse en alguno de los supuestos rescindibles que el artículo 71 LC en sus apartados segundo y tercero presume como perjudiciales para la masa – bien sea *iuris tantum* o *iuris et de iure* -, la protección frente a futuras acciones rescisorias, es conveniente para incentivar estas soluciones preconcursales.³⁵

Dos de las grandes novedades producidas por la Reforma de 2014 reside, por un lado, en que es necesario el informe del auditor de cuentas del deudor que avale la suficiencia del pasivo para suscribir el acuerdo, y por otro, que el acuerdo se formalice en instrumento público³⁶. La aportación de un informe elaborado por un experto independiente que se

³¹ La exención rescisoria es calificada por PULGAR EXQUERRA como “condicionada” al cumplimiento de los requisitos establecidos en los apartados primero y segundo del artículo 71 bis LC. Para mayor profundidad, véase PULGAR EZQUERRA, *Comentario a la Ley Concursal*, cit., p. 983

³² Nomenclatura utilizada en PÉREZ DE MADRID CARRERAS, cit., p. 159.

³³ Expresión empleada en PULGAR EZQUERRA, “Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación (1)”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, p.71

³⁴ PÉREZ DE MADRID CARRERAS, cit., p. 159

³⁵ PÉREZ DE ONTIVEROS, “Los acuerdos de refinanciación y la acción revocatoria o pauliana”, *Anuario de Derecho Concursal*, n. 35, 2015, p. 2

³⁶ El hecho de que el acuerdo deba formalizarse en instrumento público no implica que el acuerdo sea considerado como un contrato formal, sino que simplemente lo que se trata es de blindar el referido acuerdo

pronuncie sobre la razonabilidad del acuerdo y del plan de viabilidad, deja de ser un requisito legalmente imperativo.³⁷

A título personal, coincido con la parte de la doctrina³⁸ que critica esta supresión del informe del experto independiente, puesto que considero, que esto podría incluso dificultar la finalidad misma de los acuerdos de refinanciación, esto es, la evitación del concurso de acreedores favoreciendo que empresas perfectamente viables superen su situación de insolvencia coyuntural, puesto que se permite que se deriven importantes consecuencias de dichos acuerdos sin que se exija *ex lege* la solicitud de un informe técnico que se pronuncie sobre la viabilidad de la compañía y sobre la conveniencia de la suscripción del acuerdo.

En esta línea se pronuncia CARRASCO PERERA³⁹ cuando declara que con la normativa actual no existe nadie competente para emitir un juicio técnico sobre los requisitos establecidos por el artículo 71 *bis* 1, puesto que la intervención notarial no añade más garantías que la de efectivamente comprobar que se cumplen con las mayorías legalmente establecidas.

PULGAR EZQUERRA⁴⁰ cuestiona que realmente informe del experto independiente en relación a los acuerdos colectivos sea facultativo, si se interpreta el apartado cuarto del artículo 71 *bis* LC con otros preceptos de la LC. En consecuencia, establece que “*el informe del experto resulta necesario en el marco de los acuerdos de refinanciación con o sin homologación si se quiere disfrutar de los beneficios de las presunciones legales, así como determinados efectos conectados a la conversión de deuda*”.

En relación a los acuerdos de refinanciación colectivos, puede destacarse que su finalidad fundamental es el procurar que pueda producirse la continuidad de la actividad empresarial a través de acuerdos con la mayor parte de los acreedores del pasivo de la entidad deudora. En concreto, el legislador ha establecido que deben suscribirse por al menos tres quintos del pasivo existente en la fecha de firma del acuerdo.

ante una posible rescisión si acabara produciéndose la declaración de concurso. En este sentido se pronuncia CERDÁ ALBERTO, “La irrevocabilidad de los acuerdos de refinanciación del artículo 71 *bis* de la Ley Concursal”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, p. 122

³⁷ LEÓN SANZ, “La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales”, *Working Paper IE Law School*, 2014, p. 12

³⁸ PÉREZ DE ONTIVEROS, *cit.*, p. 24

³⁹ CARRASCO PERERA, “La impugnabilidad de los Acuerdos de Refinanciación tras el Real Decreto Ley 4/2014”, *Análisis de Gómez-Acebo & Pombo*, 2014, p. 1

⁴⁰ PULGAR EZQUERRA, *Comentario a la Ley Concursal, cit.*, pp. 972-973

Para que pueda conferirse a este grupo de acuerdos de refinanciación el privilegio de la irrevocabilidad, deberán proceder, bien a la ampliación significativa del crédito disponible, o bien a la modificación o extinción de sus obligaciones, ya sea a través de la prórroga de su plazo de vencimiento o del establecimiento de otras que se contraigan en sustitución de aquéllas. Asimismo, será necesario que respondan a un plan de viabilidad que garantice la posibilidad de la continuación de la actividad empresarial en el corto y medio plazo. En relación a estos requisitos, la doctrina⁴¹ realiza las siguientes matizaciones:

- El legislador no se ha esmerado en recoger una definición acerca de qué entiende por una “ampliación significativa del crédito”, y se limita a unirlo con la posibilidad de que en los acuerdos colectivos en los que no se amplíe significativamente el crédito, se modifiquen o extingan obligaciones.
- En lo que respecta al plan de viabilidad, sobre el que el legislador no otorga pistas sobre los requisitos de su contenido, parece pacífico entender por la jurisprudencia y doctrina, que la clave del mismo se sitúa en la situación económica-financiera de la sociedad deudora.

La Ley 9/2015 ha introducido en relación al régimen de votación en acuerdos de sindicación, que se entenderá que la totalidad de los acreedores sujetos a dicho acuerdo de sindicación suscriben el acuerdo de refinanciación, cuando voten a su favor los que representen al menos un 75% del pasivo afectado por la sindicación. En consecuencia, se daría la situación paradójica, de que si posteriormente el acuerdo de refinanciación no es homologado – en los términos que serán estudiados más adelante-, los acreedores sindicados disidentes no se verán afectados por el acuerdo de refinanciación, a pesar de que su cuota en el crédito haya sido empleada para votar a favor del acuerdo⁴².

En lo que respecta al segundo grupo de acuerdos, que no están protegidos por el artículo 5 *bis* LC, el legislador ha previsto unos requisitos más exigentes. En consecuencia, su contenido, a diferencia de lo que sucede en los acuerdos de mayoría cualificada, no puede ser cualquiera, deben cumplir con las siguientes condiciones:

- Que se incremente la proporción de activo sobre pasivo.
- Que el activo corriente resultante sea superior o igual al pasivo corriente

⁴¹ SANJUÁN Y MUÑOZ, “Los acuerdos de refinanciación y reestructuración de deudas”, *cit.*, pp. 68-70

⁴² CABANAS TREJO, “La penúltima reforma concursal: breve apunte de la Ley 9/2015, de 15 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal”, *Diario La Ley*, n. 8562, 2015, p. 6

- Que el valor de las garantías resultantes otorgadas a favor de los acreedores intervinientes no exceda de los nueve décimos del valor de la deuda pendiente a favor de los mismos, ni de la proporción de las garantías sobre deuda pendiente que tuviesen con anterioridad al acuerdo.
- Que el tipo de interés aplicable a la deuda subsistente o resultante del acuerdo a favor de los acreedores intervinientes no exceda en más de un tercio al aplicable a la deuda previa.

Asimismo, en los acuerdos singulares es irrelevante que la refinanciación se preste de acuerdo con las exigencias de un plan de viabilidad o que tenga que examinarse si realmente se han visto incrementadas como consecuencia del mismo las posibilidades de recobro de la mercantil deudora.⁴³ Desde mi punto de vista, al no ser necesario que este tipo de acuerdos satisfagan el requisito de la mayoría prevista para los acuerdos colectivos, a pesar de los requisitos introducidos por el legislador en relación a su contenido, sí que sería recomendable que para los mismo también se exigiera, al menos, que respondan a un plan de viabilidad empresarial a medio y largo plazo, puesto que sería una forma de reforzar la posición de los acreedores, que ante una eventual declaración de concurso, se verían desprovistos de la posibilidad de accionar una rescisoria.

Ambos tipos de acuerdos de refinanciación – singulares y colectivos – únicamente podrán ser objeto de una acción rescisoria en los términos previstos en el apartado segundo del artículo 72 LC – en casos en los que se incumplan los términos que se hayan estipulado en el acuerdo, extremo que deberá ser probado por quien ejercite la acción.

2.4. Medidas admonitorias o favorecedoras de los acuerdos de refinanciación

Con la finalidad de poner fin a situaciones anteriores en las que se dificultaba o entorpecían ciertas actuaciones en el marco de los acuerdos de refinanciación, especialmente cuando posteriormente se producía la declaración del concurso de acreedores, el legislador ha establecido ciertos mecanismos a través de los cuales, se incentiva la conclusión de acuerdos de refinanciación en tanto en cuanto los que participan desde una posición deudora – en lo que respecta a la subordinación y la calificación- como respecto de aquéllos que intervienen refinanciando la deuda del

⁴³ PÉREZ DE ONTIVEROS, *cit.*, p. 20

concurado – en relación a la calificación de sus créditos y la posibilidad de ejecución *ex* artículo 56.2 LC).

A este respecto, destacan las siguientes medidas favorecedoras de los acuerdos de refinanciación:

(i) Régimen de fresh money o privilegio del dinero nuevo

Son muchas las ocasiones en las que la situación de insolvencia o falta de liquidez del deudor se produce por la dificultad de obtener acceso a nuevas vías de financiación.

En consecuencia, la mayoría de ordenamientos jurídicos prevén de forma específica algún tipo de privilegio para las entradas de dinero nuevo (fresh money), bien sea en sede concursal o preconcursal.

En el caso español, no fue hasta el año 2011 a través de la Ley 38/2001 cuando el legislador incluyó en nuestra ley concursal mecanismos de privilegio del dinero nuevo. En concreto se incluyeron dos mecanismos: la irrevocabilidad de la financiación privilegiada y el reconocimiento de un privilegio legal a dicha nueva financiación – que es lo que comúnmente se conoce como el “privilegio del fresh money”-.

En cuanto a la técnica legislativa empleada para la regulación del privilegio nuevo en nuestro ordenamiento jurídico, coincide con la doctrina en que puede hacerse la siguiente crítica en relación a la necesidad de tipicidad del acuerdo en que se prevea la entrada de dinero nuevo.

Del tenor de la normativa reguladora de este privilegio, parece quedar claro que únicamente se extiende a las financiaciones se encuentran vinculadas a un acuerdo de refinanciación, y no cualquier tipo de acuerdo, sino un acuerdo típico. Puesto que dada la situación de necesidad y urgencia en la que se encuentran las empresas que hacen uso de este tipo de herramientas, no son pocas las ocasiones en las que se extiende la financiación de una forma más informal, ya que no puede esperarse a cumplir con las formalidades y exigencias que implica la adopción de un acuerdo de refinanciación de los previstos en el artículo 71 *bis* LC o de la DA 4ª LC.

En consecuencia, la doctrina considera que este privilegio debería también extenderse a financiaciones *ex novo*, siempre y cuando se cumplan con las siguientes características:

- Que la financiación se conceda con el objetivo primordial de garantizar la viabilidad del deudor en el corto o medio plazo; y

- Que la consecución de la viabilidad del deudor a resultas de la nueva financiación se encuentre debidamente acreditada en la documentación de la concesión de dicha financiación.

Así, sin la necesidad de que se cumplieran los requisitos previstos para los acuerdos de refinanciación típicos, podrían beneficiarse de este privilegio entradas de dinero nuevo, que cumpliendo con la finalidad principal de la inclusión de este privilegio – mejora de la situación financiera del deudor -, no han seguido las formalidades previstas para los típicos. La falta de control notarial, podría suplirse con un régimen de supervisión *ex post* en sede judicial, si finalmente se produjera la declaración de concurso.

Cuando el privilegio del dinero nuevo se introdujo en nuestra LC, en los artículos 84.2. 11º y 91. 6º LC, hubo un gran debate debido a su naturaleza bifronte, que analizaremos en las próximas líneas. Con motivo de dichas críticas se introdujo en régimen más beneficioso, por un tiempo limitado, a través de la Disposición Adicional segunda de la Ley 17/2014:

Régimen “general”: Artículos 84.2. 11º y 91. 6º LC (Desde el 12/10/2011 hasta el 30/09/2014 + Desde el 2/10/2016 ⁴⁴)	Régimen “transitorio”: DA 2ª Ley 17/2014 (Desde el 1/10/2014 hasta el 1/10/2016)
<ul style="list-style-type: none"> - Tendrán la consideración de crédito contra la masa, el 50% de los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería en el marco de un acuerdo típico. - No se aplica a la consideración como créditos contra la masa, los otorgados por el propio deudor o por personas especialmente relacionadas a través de un aumento de capital, préstamos o actos con análoga finalidad. - El otro 50% restante será considerado como crédito especialmente privilegiado. 	<ul style="list-style-type: none"> - Se calificarán como créditos contra la masa los que supongan una nueva entrada de tesorería en el marco de un acuerdo típico. - Se incluyen los créditos concedidos por el propio deudor o por personas especialmente relacionadas, salvo los realizados mediante una ampliación de capital. - Los intereses devengados por los nuevos ingresos de tesorería tendrán la consideración de créditos subordinados (artículo 92. 3º LC)

⁴⁴ En opinión de VELASCO SAN PEDRO, “El régimen transitorio del fresh money de socios y otras personas especialmente relacionadas con el deudor”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, p. 56, en la DA 2ª Ley 17/2014, se superponen dos plazos: por un lado, el acuerdo de refinanciación debe haberse celebrado antes del 2 de octubre de 2016, y por otro, la calificación del crédito como crédito contra la masa se mantiene durante los dos años siguientes – esto es, hasta el 2 de octubre de 2018-.

Como se observa en la tabla anterior, el régimen especialmente privilegiado introducido en 2014 – que actualmente ha dejado de estar en vigor – preveía que el 100% del importe de los créditos que supusieran una entrada de dinero nuevo para el deudor, fuere cual fuese su otorgante – a excepción de la financiación obtenida a través de una ampliación de capital – tendría la consideración de crédito contra la masa. Además, los intereses que se devenguen tendrán la consideración de créditos subordinados.

En el régimen actualmente vigente, únicamente el 50% del importe de dichos créditos posee la calificación de crédito contra la masa, sin incluir los intereses, y sin que alcance a los créditos otorgados por el propio deudor o por personas relacionadas a través de un aumento de capital, préstamo u operación de análoga finalidad.

Gran parte de la doctrina considera innecesaria la alusión que hace el legislador excluyendo los créditos otorgados por el propio “deudor”, puesto que no sólo es difícil concebir que un deudor en sede preconcursal que se supone que está atravesando una grave situación de falta de liquidez vaya a concederse un crédito a sí mismo, sino que tal y como contempla nuestro Código Civil en su artículo 1.192, una de la causa de extinción de los créditos es precisamente la concurrencia en una misma persona la condición de deudor y acreedor.

Por otro lado, en opinión de VELASCO SAN PEDRO⁴⁵, esta técnica “bifronte” empleada por el legislador es “bastante extraña”, puesto que un mismo crédito recibe simultáneamente dos calificaciones – de la masa y privilegio general -, que *a priori* parecen incompatibles.

En consecuencia, la doctrina considera⁴⁶ que este régimen “general” actualmente vigente es, a todas luces insuficiente. El financiador que aporte al deudor “dinero nuevo” no obtiene una posición mejorada en caso de declaración de concurso puesto que únicamente un 50% de su crédito será considerado contra la masa. Además, el 50% restante será calificado como un crédito de inferior rango a los créditos con privilegio especial, y también estará sujeto a las reglas del concurso en lo que respecta a la comunicación de créditos. En opinión de PULGAR EZQUERRA⁴⁷, al financiador lo que realmente le incentiva es no formar parte de la masa pasiva del concurso, y ello únicamente puede

⁴⁵ VELASCO SAN PEDRO, *cit.*, p. 53

⁴⁶ BUIL ALDANA, “El privilegio del dinero nuevo: una asignatura (aún) pendiente del sistema concursal español”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 24, 2016, p. 405

⁴⁷ PULGAR EZQUERRA, “Fresh money y financiación de las empresas en crisis en la Ley 38/2011”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 16, 2012, p. 74

lograrse a través de la vía de la prededucción. Además, señala esta catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid que el reconocimiento de un privilegio general tampoco añade mucho, puesto que en la mayor parte de las ocasiones estos acreedores ya cuentan con un privilegio al estar sus créditos garantizados.

Por tanto, consideran los autores que el régimen previsto en el 2014, debió ser dotado de un carácter permanente y no meramente coyuntural, algo que hasta la fecha el legislador aún no ha hecho.

Asimismo, BUIL ALDANA, considera que, además de que como se ha expuesto previamente, el privilegio de dinero debería extenderse a acuerdos de refinanciación “atípicos”, debería concederse un “super privilegio real” para el caso de los que sí sean típicos consistente en la posposición de rango de las garantías preexistentes con respecto a las garantidas otorgadas en el contexto de una refinanciación de dinero nuevo, de modo que se pudieran garantizar las entradas de dinero nuevo con bienes del deudor sobre los que ya hubiera un gravamen previo.

Por último y aunque su análisis en profundidad excede los límites de este trabajo, poner de manifiesto como el legislador español, al menos hasta la fecha, ha olvidado prácticamente por completo la financiación postconcurzal, constituyendo este aspecto para gran parte de la doctrina, uno de los mayores vacíos legales de nuestra normativa.⁴⁸

Por todo lo dicho, creo que será fundamental que, dada la gran importancia que el acceso a nuevas líneas de financiación posee para un deudor en sede preconcursal, será imprescindible que, con la mayor brevedad posible, especialmente habiéndose agotado ya el régimen “especialmente privilegiado” introducido en 2014, el legislador mejore el privilegio del “dinero nuevo” acercándonos a los mecanismos previstos en Derecho comparado, o al menos recuperando el régimen temporal que se instauró en 2014.

(ii) Régimen de debt- equity- swap o capitalización de créditos

Con ocasión del Real Decreto-Ley 4/2014 se introdujo en el apartado 3. 3º de la DA 4ª LC, un régimen específico para los supuestos en los que, en el contexto de un acuerdo de refinanciación típico, se contenía como medida preconcursal que los acreedores capitalizaran sus créditos.

⁴⁸ BUIL ALDANA, *cit.*, p. 400

Tal y como ha manifestado la doctrina a este respecto, esta es una fórmula que persigue el desapalancamiento⁴⁹ del deudor y que supone un incremento de la liquidez y una mejora de la ratio de endeudamiento⁵⁰. Con ello, se pretende beneficiar tanto a acreedores, reforzando sus posibilidades de cobro de los créditos, como a los socios que verían mejoradas sus expectativas de beneficio.

Con el régimen introducido en el Real Decreto Ley 4/2014, en opinión de VILLENA CORTÉS y NIETO DELGADO⁵¹, se consiguieron vencer los tres principales obstáculos que impedían el éxito de este tipo de operaciones. Por un lado, a través de la inclusión de este tipo de previsiones en la DA 4ª LC se salvan las resistencias de acreedores con estrategias no colaborativas – o de *free rider*-, a lo que tal y como se examinará en profundidad en el próximo capítulo, podrán imponérseles los efectos del acuerdo. Por otro, la resistencia de los administradores y de los socios – con participaciones de control o con minorías de bloqueo -, a través de la calificación del concurso como culpable cuando tal persona se negare de forma injustificada al acuerdo y su voto negativo hubiera frustrado el alcance del mismo.

En relación a la posición de los socios en este tipo de operaciones, gran parte de la doctrina se hacía eco del posible perjuicio que los mismos podría sufrir como consecuencia de la pérdida de control y de la dilución de su participación en el capital social que podía producirse como consecuencia de la ampliación de capital – puesto que al estar ante una aportación no dineraria no contaban con derecho de suscripción preferente-. En este sentido, parece que el artículo 165 LC pone fin a esta situación cuando recoge que, en todo caso, para que la negativa a la aprobación sea determinante de la culpabilidad del concurso, el acuerdo deberá incluir en favor de los socios del deudor un “derecho de adquisición preferente” sobre las acciones o participaciones suscritos por los acreedores en caso de que posteriormente vayan a enajenarse.

En opinión de FERNÁNDEZ DEL POZO⁵², el ejemplo paradigmático de este tipo de operaciones es la del aumento de capital a través de la compensación de créditos, esto es,

⁴⁹ FERNÁNDEZ DEL POZO, “El envilecimiento de la posición del socio en la capitalización preconcursal de créditos bajo el Real Decreto-ley 4/2014”, *La Ley mercantil*, n. 1, 2014, p. 2

⁵⁰ GALLEGO CÓRCOLES, “La capitalización de créditos (debt-equity swap) desde una perspectiva concursal y preconcursal”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 24, 2016, p. 364

⁵¹ NIETO DELGADO y VILLENA CORTÉS, “Capitalización de deuda y calificación concursal tras el Real Decreto-Ley 4/2014”, *Diario La Ley*, n. 8357, 2014, pp. 1-2

⁵² FERNÁNDEZ DEL POZO, *op. cit.*, p. 2

haciendo uso de lo dispuesto en el artículo 301 de la LSC⁵³. Aunque el legislador concursal, entiendo que, con la finalidad de reforzar el empleo de este tipo de acciones, ha “suavizado” algunas de las condiciones exigidas en la legislación societaria. Por un lado, ha prescindido del requisito referente a que, para ser capitalizados, al menos un 25% de los créditos debían estar vencidos, ser líquidos y exigibles – y que los restantes vencieran en un máximo de 5 años- y *ope legis* el legislador concursal permite la capitalización de créditos que no cumplan estas condiciones. Además, ha rebajado las mayorías requeridas por la LSC para la adopción del acuerdo de la Junta General por el que se aprueba la ampliación de capital.

A pesar de dichos “beneficios”, tal y como señala GALLEGO CÓRCOLES⁵⁴, los acreedores que un principio se mostraban más dispuestos a participar en este tipo de operaciones eran aquéllos que contaban con un crédito que en caso de declaración de concurso se calificaba como culpable. En consecuencia, en un primer momento, las entidades financieras no solían hacer uso de este mecanismo.

En consecuencia, con el objetivo de fomentar que las entidades financieras fueran más partidarias de esta alternativa, se les concedieron importantes incentivos contables por parte del Banco de España. Asimismo, con esta finalidad, y con el propósito general de estimular a los acreedores a la inclusión en los acuerdos de refinanciación de medidas como esta, el pasado 2015 con ocasión del Real Decreto- Ley 1/2015, se ha introducido en el apartado 2. 2º del artículo 93 LC la previsión de que los acreedores que hayan capitalizado sus créditos en cumplimiento de acuerdo de refinanciación típico, no tendrán la consideración de personas especialmente relacionadas, y en consecuencia sus créditos no serán calificados como subordinados⁵⁵.

En relación a las presunciones *iuris tantum* de culpabilidad recogidas en el artículo 165 LC, a pesar de que en un primer momento su ámbito de aplicación se circunscribía al deudor, y en su caso a los administradores o liquidadores, a través del Real Decreto- Ley

⁵³ Parte de la doctrina como GALLEGO CÓRCOLES, *cit.*, p. 366, considera que además de este supuesto, sería posible articular la operación a través de una dación en pago en la que el acreedor aceptaría recibir una prestación distinta a la debida; la venta de acciones o participaciones en autocartera – en lugar de la emisión de nuevas acciones o participaciones-, una permuta con la que se recompraría el crédito al acreedor – crédito que se extinguiría una vez fuera adquirido por la sociedad por confusión-.

⁵⁴ GALLEGO CÓRCOLES, *op. cit.*, p. 365

⁵⁵ Previsión contenida previamente en términos muy similares en el artículo 92. 5º *in fine* LC desde el Real Decreto Ley 4/2014.

4/2014, se amplió su ámbito subjetivo incluyendo a los socios – de la concursada-. A este respecto, FERNÁNDEZ DEL POZO⁵⁶ introduce los siguientes interrogantes:

- ¿Qué sucede en los supuestos en que la capitalización sea razonable en virtud del informe del experto, pero en concreto para el socio que hubiera votado en contra no lo fuera por existir pactos de sindicación de acciones o pactos parasociales en los que la adopción de la decisión se hubiera tomado sin contar con la efectiva voluntad del accionista?
- ¿Qué ocurre cuando el accionista no acude a la Junta en la que vaya a aprobarse el acuerdo de ampliación de capital? ¿Podría posteriormente ser considerado culpable si el acuerdo acabara por frustrarse al no alcanzarse las mayorías necesarias?
- ¿Debe tenerse en cuenta el “grado de contribución” en función al peso que el accionista que emita el voto negativo que acabe frustrando el acuerdo tenga en el

(iii) Otras medidas

- En materia de personas vinculadas a los efectos de la subordinación de créditos se mantiene, salvo prueba en contrario, que no tendrán la consideración de administradores de hecho los acreedores que hayan sido partícipes de un acuerdo de refinanciación de los contenidos en el artículo 71 *bis* LC o en la DA 4ª LC, en lo que respecta a las nuevas obligaciones que asuma el deudor por la ejecución del plan de viabilidad.
- El nuevo apartado quinto del artículo 165 LC recoge una nueva presunción *iuris tantum* de supuestos en lo que el deudor, sus representantes legales, administradores o liquidadores, según fuera el caso, hubiesen declinado injustificadamente la capitalización de créditos o una nueva emisión de valores o instrumentos convertibles, frustrando de este modo la consecución de un acuerdo de refinanciación (bien de los previstos en el artículo 71 *bis* LC o en la DA 4ª LC):
 - a. Se presume que la capitalización obedece a una causa razonable cuando de esa forma se declare en un informe emitido por un experto independiente, con anterioridad a la negativa del deudor.
 - b. En todo caso, para que la negatoria a la aprobación sea determinante para apreciar la culpabilidad del concurso, el acuerdo propuesto deberá

⁵⁶ FERNÁNDEZ DEL POZO, *cit.*, pp. 7-8

reconocer en favor de los socios del deudor, un derecho de adquisición preferente sobre las acciones, participaciones, valores o instrumentos convertibles suscritos por los acreedores, a resultas de la capitalización o emisión propuesta, en caso de enajenación posterior de los mismos. No obstante, sería posible que el acuerdo propuesto no incluyera el derecho de suscripción preferente en las transmisiones realizadas por el acreedor a una sociedad de su mismo grupo o a cualquier otra mercantil que tenga por objeto la tenencia y administración de participaciones en el capital de otras entidades.

3. HOMOLOGACIÓN DE ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

3.1. Introducción

Los acuerdos de refinanciación homologados son, según la doctrina más cualificada, una instancia intermedia entre la pura extrajudicialidad de los acuerdos atípicos y acuerdos colectivos y singulares de refinanciación de los artículos 71 *bis* 1 y 2 LC-, y la judicialidad de los convenios concursales.⁵⁷

Para que un acuerdo de refinanciación sea homologado, en primer lugar, deberá producirse una negociación entre el deudor y sus acreedores – que inicialmente está prevista para acreedores financieros-, cuyo resultado ha de ser un acuerdo que cumpla con las condiciones legalmente establecidas, y en un segundo momento, deberá efectuarse una solicitud de homologación de dicho acuerdo al Juzgado.

Uno de los principales objetivos que se pretende con la nueva redacción de la DA 4ª LC es la capacidad de arrastre que posee la homologación judicial del acuerdo al cumplir ciertos requisitos de mayorías, a las minorías disidentes. Con ello, se intenta instaurar en nuestro ordenamiento jurídico una institución similar a la cláusula de *cram-down* típica de las jurisdicciones anglosajonas.

En consecuencia, el acuerdo judicialmente homologado se extenderá a los siguientes colectivos:

A) Los firmantes del acuerdo

B) Los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo o que hayan mostrado su disconformidad al mismo y cuyos créditos no gocen de garantía real, o por la parte de los créditos que exceda del valor de la garantía real

Se encontrarán vinculador en virtud de mayorías porcentuales del pasivo

C) Los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo o que hayan mostrado su disconformidad al mismo, por la parte de su crédito que no exceda del valor de la garantía real. Estarán vinculados en virtud de las mayorías porcentuales respecto de las garantías totales

Asimismo, aunque como se ha dicho, en principio la negociación de un acuerdo de refinanciación que posteriormente va a ser homologado, se realiza entre el deudor y los acreedores financieros, se permite también con ocasión de las últimas reformas, que otro

⁵⁷ PULGAR EZQUERRA, *Preconcuralidad y reestructuración empresarial*, Madrid, 2016 p. 419

tipo de acreedores – salvo los de derecho público-, puedan de forma voluntaria adherirse al acuerdo y verse, de ese modo, beneficiados por el mismo – aunque eso sí, las adhesiones de estos acreedores no financieros no podrán ser tenidas en cuenta a la hora del cálculo de las mayorías requeridas por la DA 4ª LC.

Otra de las principales finalidades que posee la homologación de los acuerdos de refinanciación, es la protección de dicho acuerdo en caso de una eventual declaración de concurso.

En relación a este privilegio que concede la DA 4ª LC, creo que es fundamental para promover la utilización de este tipo de soluciones preconcursales, pero considero que dada la trascendencia e implicaciones de las consecuencias que se derivan de la homologación de los acuerdos de refinanciación, para evitar que un acuerdo que podría ser perjudicial para la masa devenga irrevocable, sería necesario introducir la necesidad de un control judicial más exhaustivo del contenido del acuerdo y las condiciones establecidas en el mismo, y no ese mero control únicamente formalista, tal y como se expondrá más adelante, que recoge la DA 4ª LC.

En relación a la naturaleza de la homologación, SANJUÁN Y MUÑOZ considera que con la redacción actual de la DA 4ª LC, en realidad el procedimiento de homologación de acuerdos de refinanciación se ha configurado como una auténtica norma propiamente concursal, que recoge un régimen jurídico especial aplicable al resto de situaciones jurídicas previstas en el articulado de la LC respecto del régimen general del concurso⁵⁸.

3.2. Cómputo del pasivo

Según la doctrina, uno de los aspectos más controvertidos que presenta la aplicación práctica de la homologación de los acuerdos de refinanciación, es la que concierne a su ámbito objetivo, esto es, al análisis de qué créditos son los que han de computarse para verificar si se cumple con las mayorías legalmente establecidas.⁵⁹

En concreto, suscita grandes dudas el concepto de “pasivos financieros”. Inicialmente, atendiendo al tenor literal de la LC, podría decirse que nos estamos refiriendo a los titulares de cualquier endeudamiento financiero con independencia de que estén

⁵⁸ SANJUÁN Y MUÑOZ, “El proceso de homologación de los acuerdos de reestructuración de deuda empresarial previos al concurso de acreedores”, *cit.*, p. 101

⁵⁹ GUTIÉRREZ GILSANZ, “Crédito no dispuesto y créditos sometidos a condición suspensiva en los acuerdos de refinanciación homologados”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 26, 2017, p. 60

sometidos o no a supervisión financiera, excluidos los acreedores por créditos laborales, los acreedores por operaciones comerciales y los acreedores de pasivos de derecho público.

Para dilucidar qué se entiende realmente por “pasivo financiero”, la doctrina se divide en dos grandes teorías⁶⁰:

Por un lado, están los defensores de la interpretación dada por el ICAC en su Consulta nº1, 102/2015. Apoyándose en el tenor literal de la DA 4ª LC, “*titular de cualquier endeudamiento financiero*”, el ICAC se muestra partidario de realizar una interpretación amplia del concepto “pasivo financiero”, salvo los expresamente excluidos por la propia DA 4ª LC.

Por otro lado, se encuentran los que acuden a la normativa contable – norma de valoración 9ª del PGC- para delimitar qué se entiende por pasivo financiero. Este criterio ha sido adoptado en los Acuerdos de los jueces de lo Mercantil de Madrid en las reuniones de 7 y 21 de noviembre de 2014, por los Autos del Juzgado de lo Mercantil de Madrid n. 5 de 24 de julio de 2015⁶¹, y más recientemente en el Caso Abengoa en el Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 2 de Sevilla de 6 de abril de 2016⁶².

En concreto, en la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 2 de Sevilla, de 24 de octubre⁶³, que resuelve la impugnación de la homologación del primer acuerdo de refinanciación de Abengoa⁶⁴, el Magistrado se decanta por el concepto contable del PGC por dos motivos. El primero de ellos, por seguridad jurídica y consistencia con otros países (NIC), y además añade un segundo motivo que alude a una interpretación lógico-sistemática de la LC, puesto que⁶⁵ si el legislador hubiera querido decantarse por el concepto amplio del ICAC, no habría excluido del concepto de pasivos financieros a los acreedores comerciales y laborales.

⁶⁰ YAÑEZ EVANGELISTA y VILLORIA RIVERA, “Pasivo financiero y acuerdos de refinanciación homologables: inclusión y cómputo”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 25, 2016, p. 230

⁶¹ Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 5 de Madrid, 323/2015, de 24 de julio. AC 2015\1367

⁶² Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 2 de Sevilla, 306/2016, de 6 de abril. JUR 2016\75878

⁶³ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n. 2 de Sevilla, 597/2016, de 24 de octubre. JUR 2016\225602

⁶⁴ Resolución que en opinión de Martínez Rosado ofrece “*soluciones ponderadas y razonables (...) sin que existan interpretaciones forzadas ni que puedan calificarse de arbitrarias*”. Para mayor profundidad, véase MARTÍNEZ ROSADO, “Impugnación de la homologación de acuerdo de refinanciación: Comentario de la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla de 24 de octubre de 2016 (Grupo Abengoa)”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 26, 2017, p. 202

⁶⁵ MARTÍNEZ ROSADO, *op. cit.*, p. 204

En contraposición con el posicionamiento defendido por el Magistrado del Caso Abengoa, YAÑEZ EVANGELISTA y VILLORIA RIVERA⁶⁶ se encuentran más cercanos a la primera postura del ICAC, aunque estos autores consideran que además de la financiación directa, debería también incluirse la indirecta, puesto que opinan que no es necesario que siempre exista una aportación efectiva de fondos. Un criterio similar es el recogido en la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Bilbao de 23 de julio de 2015⁶⁷ (Caso Eroski Sociedad Cooperativa y demás sociedades de las que es sociedad matriz).

Por su parte, PULGAR EZQUERA en la Conferencia Fundación de Derecho Concursal y Mercantil de Granada celebrada los días 30 de septiembre y 1 de octubre de 2014, comentó que en su opinión únicamente se encuentran dentro del concepto de pasivos financieros las entidades a las que se refieren las letras b y c del apartado 1 del artículo 4 del RDL 5/2005⁶⁸.

En consecuencia, como puede verse existe gran diversidad de opiniones tanto en la doctrina como en la jurisprudencia, por lo que, en aras de la seguridad jurídica, sería fundamental, que el legislador en su próxima reforma – sí, otra más – aclare qué entiende por “pasivo financiero”. A mi juicio, sería oportuno que reflejara un concepto amplio de esta categoría, puesto que es la forma de incluir a la mayor parte de acreedores posibles, lo que considero fundamental, dadas las trascendentales consecuencias que posee la homologación de acuerdos.

Además de la controversia que acaba de examinarse en relación al concepto de “pasivo financiero”, se han suscitado grandes dudas en relación a qué pasivos en concreto deben incluirse para el cálculo de los porcentajes:

Por un lado, está la opción de computar únicamente al pasivo financiero que ha sido refinanciado. Para llegar a esta conclusión, sus defensores⁶⁹ se apoyan en la relación existente entre el apartado primero del artículo 71 *bis* LC (“*pasivo del deudor*”) con la DA 4ª LC (“*los pasivos financieros*”). Según esta tesis, el uso de “los” es la señal de que es posible homologar sólo determinados pasivos del deudor, puesto que en otro caso la

⁶⁶ YAÑEZ EVANGELISTA y VILLORIA RIVERA, *cit.*, p. 231

⁶⁷ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.2 de Bilbao, 195/2015, de 23 de julio, AC 2015\5116

⁶⁸ SANJUÁN Y MUÑOZ, “El proceso de homologación de los acuerdos de reestructuración de deuda empresarial previos al concurso de acreedores”, *cit.*, p. 170

⁶⁹ Por ejemplo, el Auto del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona nº 10 de 12 de enero de 2015 y la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona nº 10 de 29 de noviembre de 2016 (homologación grupo Fomento de Construcciones y Contratas, S.A.)

D.A. 4ª LC también se referiría a los “pasivos del deudor”. Asimismo, los partidarios de esta opción consideran que carece de todo sentido el incluir todos los pasivos del deudor, puesto que son sólo parte de éstos los que ponen al deudor en una posición de dificultad económica.

La otra alternativa es computar todo el pasivo financiero, y para ello se apoyan en tres ideas:

- El acuerdo de refinanciación acabará afectando al resto de acreedores a través del procedimiento de homologación.
- El legislador no ha excluido expresamente la inclusión del resto de pasivos no refinanciados⁷⁰.
- En relación a la extensión de efectos a los disidentes, si únicamente se tuviera en cuenta a la hora de comprobación de las mayorías a los firmantes del acuerdo de refinanciación, se perdería la finalidad que se persigue al exigir un cierto porcentaje.

Al poder encontrar pronunciamientos que se posicionan en ambos lados, considero fundamental que, dados los efectos de la homologación de acuerdos de refinanciación, al menos hasta que el legislador en su próxima reforma aclare la situación, debería optarse por el segundo de los criterios – computar todo el pasivo financiero- al ser la alternativa que protege mejor los intereses de la minoría.

Otro aspecto controvertido es el del cómputo de los pasivos contingentes para el cálculo de las mayorías. Las dos teorías más destacadas al respecto son:

- De nuevo acudir a la normativa contable, en este caso a la Norma de Valoración 15ª del PGC. En este sentido, no deberá tenerse en cuenta el pasivo que es clasificado como provisión o contingente puesto que contablemente la mayoría de las provisiones poseen la consideración de pasivos, pero no de pasivos financieros, y en el caso de los pasivos contingentes, éstos si quiera se registran contablemente. En consecuencia, no se tendrían en cuenta para el cómputo de mayorías los pasivos contingentes. Esta teoría ha sido seguida por los jueces que han resuelto la homologación de Abengoa y de FFC.

⁷⁰ AZOFRA VEGAS, *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación*, Zeus, Zaragoza, 2016, pp. 68 y 69

- El otro posicionamiento es el de la inclusión de los pasivos contingentes para el cómputo de las mayorías, puesto que tal y como recoge CERDÁ ALBERTO⁷¹, como la norma no hace ningún tipo de distinción en este sentido, es perfectamente plausible el sostener esta teoría. A esta conclusión se llega también aplicando por analogía la regulación para los convenios, puesto que son de aplicación al total de la deuda, incluida la contingente.

A mi juicio, por prudencia y en aras de lograr una mayor protección de los acreedores minoritarios, considero que al menos hasta que el legislador no se posicione en uno u otro sentido, sí deberían incluirse los pasivos contingentes, especialmente aquéllos que posean una elevada posibilidad de materialización.

Por último, otra duda que se suscita en relación al perímetro de delimitación de los pasivos financieros, es el tratamiento que debe otorgarse a los pasivos financieros derivados de contratos de arrendamiento financiero (*leasing*). ¿Podrían ser tratados como pasivos con garantía real?:

- Sí, ya que en caso de que finalmente se produzca la declaración de concurso, tendrían la calificación de créditos privilegiados – el artículo 56 LC equipara la paralización de ejecuciones de garantías reales y las acciones de recuperación asimiladas-.
- No, puesto que el tenor literal de la DA 4ª LC, únicamente diferencia entre pasivos dotados de garantía real y pasivos sin garantía real – entre los que se encuentran los pasivos derivados de contratos de arrendamiento financiero.

3.3. Aspectos controvertidos

En opinión de OÑATE DANCAUSA⁷², en términos generales, la DA 4ª LC en su redacción actual está bien configurada y el legislador ha contribuido a que haya pasado de ser un mecanismo difícilmente utilizable – ejemplo de ello es que con la redacción anterior únicamente cabía imponer una espera de 3 años a las entidades financieras disidentes cuando sus créditos no contaban con garantías real- a ser un instrumento “*tremendamente útil*”.

⁷¹ DÍAZ MORENO y LEÓN SANZ, *Acuerdos de refinanciación, convenio y reestructuración. Las reformas de 2014 y 2015 de la Ley Concursal*, Aranzadi, 2015, p. 153

⁷² OÑATE DANCAUSA, “Doce cuestiones dudosas de los acuerdos de homologación”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, n. 26, 2017, p. 286

No obstante lo anterior, en la práctica, dada la poca concreción del legislador, se han derivado numerosas situaciones polémicas:

Es también un aspecto controvertido el hecho de que el juez deba entrar o no a comprobar determinados aspectos de fondo del acuerdo. En este sentido, SANJUÁN Y MUÑOZ⁷³ establece las siguientes posibilidades:

- Mero control del cumplimiento de los requisitos formales.
- Control de la concurrencia de los requisitos previsto en el apartado primero de la DA 4ª LC.
- Control de los aspectos sustantivos de los acuerdos en relación a cuestiones de interés general.

En realidad, el auto de homologación – o en su caso, de denegación de la homologación – es asimilable a la aprobación de una transacción judicial, en consecuencia, parece que el legislador únicamente pretende que el juez examine el cumplimiento de los requisitos contenido en el primer apartado de la DA 4ª LC.

De nuevo, parece que el legislador es inconsistente, al menos en la redacción de la DA 4ª LC. Por un lado, en el apartado 5, en relación con la providencia de admisión a trámite de la solicitud de homologación, establece que: “(...) *El juez, examinada la solicitud de homologación, (...)*”, mientras que en el apartado 6, para el auto que resuelva la homologación, recoge que: “*El juez otorgará la homologación siempre que el acuerdo reúna los requisitos previstos en el apartado primero (...)*”.

Carece de todo sentido, que el legislador haya previsto un control más intenso para la providencia de admisión a trámite de la solicitud que para el auto que finalmente resuelva la misma. Asimismo, en relación a la posibilidad de que el juez valore los contenidos específicos del acuerdo, a mi juicio, sí que debería permitirse dados los intensos efectos que posee la homologación, un cierto control de fondo de los acuerdos, eso sí, siempre y cuando se respectara la libertad de pactos entre el deudor y los acreedores.

En conexión con este último aspecto, en relación con la expresión “[p]odrá homologarse judicialmente (...)” del apartado primero de la DA 4ª LC, a pesar de que en general, es pacífico admitir que es carácter potestativo de la homologación de acuerdos lo es para los

⁷³ SANJUÁN Y MUÑOZ, “*El proceso de homologación de los acuerdos de reestructuración de deuda empresarial previos al concurso de acreedores*”, cit., pp. 315-316

acreedores y el deudor, existen pronunciamientos como el del Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 7 de Barcelona de 28 de agosto de 2014⁷⁴, que establecen si bien es cierto que al acuerdo “*podrá*” homologarse, si concurren los requisitos, el juez está obligado a acordar la homologación de dicho acuerdo. A mi juicio, esta declaración es a todas luces innecesaria, puesto que no puedo imaginar un supuesto en que, a pesar de ese carácter potestativo, si se cumplieran todos los requisitos previsto en la DA 4ª LC, un juez se negara a acordar la homologación, puesto que ello iría en contra de la finalidad de este instrumento.

Otro aspecto controvertido es el de si sería necesario realizar una valoración de las garantías en el supuesto en que exista un único préstamo sindicado y al menos el 75% de los acreedores que lo integran hayan votado a favor del mismo.

Por un lado, hay autores que consideran que la valoración es totalmente innecesaria puesto que, si ya se ha alcanzado tal porcentaje, se entiende que han votado a favor el 100% de los acreedores que lo integran⁷⁵.

Por otro lado, están los que defienden que la valoración de las garantías es un requisito indispensable de la homologación de acuerdos, y que además el legislador no ha mostrado expresamente que no es necesaria la valoración, por lo que no puede prescindirse de la misma.

A mi juicio, aunque comprendo que la primera opción podría suponer un cierto aceleramiento del procedimiento en un aspecto que no es trascendente – al alcanzarse el 75% ya se entiende que el acuerdo ha sido acordado por la totalidad de los acreedores sindicados-, considero que la segunda postura es más respetuosa con el tenor literal de la DA 4ª LC, por lo que creo que no debería de prescindirse de la valoración, al menos hasta que el legislador aclare cuál es su intención.

Asimismo, se debate si sería necesario aportar o no con la solicitud de homologación del acuerdo el plan de viabilidad de la mercantil deudora. Si bien es cierto que la DA 4ª LC, nada dice al respecto, podría considerarse que sí lo hace de forma indirecta al considerar necesario que se cumplan con los requisitos del artículo 71 *bis* LC – que sí recoge

⁷⁴ Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 7 de Barcelona, 666/2014, de 28 de agosto. JUR 2014\234315

⁷⁵ Con esta regla especial para el caso de acreedores sindicados, lo que el legislador, acertadamente pretende, es evitar la sobreponderación artificiosa de determinadas participaciones minoritarias en acuerdos sindicados de financiación que hasta la fecha estaban dificultando enormemente la homologación de algunos acuerdos.

expresamente la necesidad de dicho plan- en su apartado primero. En consecuencia, lo que parece pacífico es la necesidad de que en sede de homologación de acuerdos el plan de viabilidad juega un papel fundamental. Ahora bien, como planteábamos al principio, ¿es requisito indispensable que dicho plan se aporte con la solicitud?

- No, puesto que en la DA 4ª LC dicho plan no forma parte de los documentos que necesariamente deben acompañar el escrito de solicitud.
- Sí, ya que al ser una de las condiciones necesarias para la homologación del acuerdo que éste se integre en un plan de viabilidad, si no se aporta con la solicitud, difícilmente podrá el juez verificar este extremo⁷⁶.

A mi juicio, esta controversia no es más que una mera manifestación de un “olvido” del legislador, pues carece de todo sentido que no se obligue *ex lege* a aportar con la solicitud el plan de viabilidad, ya que sería materialmente imposible que el juez valorara su razonabilidad sin haber tenido acceso a dicho documento.

En este sentido se pronuncia el reciente Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 1 de Madrid de 13 de febrero⁷⁷ (homologación del Grupo Sando S.L.), en el que se deniega la homologación al no considerarse probado que el acuerdo respondía a un auténtico plan de viabilidad. Declara el Auto que “[l]a aportación de dicho plan no es una mera exigencia forma de la pueda fácilmente prescindirse, sino que constituye un documento esencial (...)”.

A tenor de la excepción alegada por FCC, que posteriormente fue acogida por el juez en la Sentencia que resolvió la impugnación del auto de homologación del acuerdo de refinanciación, no es posible que los acreedores disidentes que impugnan el auto de homologación puedan con dicha impugnación producir efectos sobre los acreedores silentes – los que ni se adhirieron al acuerdo ni impugnaron el auto de homologación-. Afirmar que ello es posible supondría presumir que es el caso de una legitimación extraordinaria de las recogidas en el artículo 10 LEC, lo que es de todas luces imposible, puesto que este no es uno de los supuestos recogidos en dicho artículo.

⁷⁶ En este sentido, la doctrina más autorizada, recoge que “el plan de viabilidad de que se acompañe la refinanciación será particularmente relevante en el modelo español, (...), presupuesto de la tipicidad de los acuerdos colectivos de refinanciación, con o sin homologación *ex* artículo 71 *bis* 1 y DA 4ª LC y, por tanto, *conditio sine qua non* de que puedan beneficiarse de escudos protectores (...)”. Véase PULGAR EZQUERRA, *Preconcurso y reestructuración empresarial*, cit., p. 272

⁷⁷ Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 1 de Madrid, 17/2017, de 13 de febrero

En relación a la producción de los efectos del acuerdo de refinanciación homologado, el apartado octavo de la DA 4ª LC, establece que éstos se producirán desde el día siguiente al de la publicación de la sentencia en el BOE. Al preverse la posibilidad de impugnación del auto de homologación, cabe preguntarse si los efectos se producen desde la publicación del auto de homologación – con independencia de que posteriormente sea impugnado-, o desde la resolución de las posibles impugnaciones.

A pesar del esfuerzo – a mi juicio, en vano- del legislador por intentar zanjar la cuestión en el apartado octavo, hasta la fecha pueden encontrarse resoluciones⁷⁸ en las que se establece que los efectos comienzan con el auto de homologación sin esperar a la sentencia que resuelva la impugnación.

En lo que respecta a los dos efectos fundamentales que se derivan de la homologación de los acuerdos de refinanciación – irrevocabilidad del acuerdo en un posterior procedimiento concursal y arrastre de los contenidos previsto en el mismo a los acreedores disidentes-, cabe realizar las siguientes matizaciones:

- En relación al primero de los efectos – irrevocabilidad-, es controvertido el considerar que dicho privilegio se extendería a los negocios, actos y garantías otorgadas en ejecución de la refinanciación. La redacción que el legislador ha dado al apartado 13 de la DA 4ª LC y al artículo 71 *bis* LC parece claramente incongruente. ¿La intención del legislador es el blindaje exclusivamente de los negocios, actos y garantías en sede del artículo 71 *bis* LC, o pretende también extender dicho privilegio a los acuerdos homologados? En este sentido existen posicionamientos en ambos lados⁷⁹:
 - A favor de la extensión en casos de homologación por aplicación analógica del artículo 71 *bis* LC⁸⁰.
 - En contra de la aplicación analógica y por ende de la no extensión de la irrevocabilidad, puesto que ello iría en contra del tenor literal de la normativa concursal.

⁷⁸ Auto del Juzgado de lo Mercantil número 5 de Cádiz de 12 de febrero de 2014 y Providencia del Juzgado de lo Mercantil número 10 de Barcelona de 22 de septiembre de 2015

⁷⁹ Véase YAÑEZ EVANGELISTA y NIETO DELGADO, “Refinanciaciones: rescisión y extensión de efectos”, *Anuario de Derecho Concursal*, n. 32, 2014

⁸⁰ Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 1 de Madrid, 31/2016, de 1 de marzo (Realia Business S.A.). JUR 2016\149354

- En cuanto a la extensión de los efectos de los acuerdos de refinanciación homologados a los acreedores disidentes, de nuevo parece existir una contradicción entre el artículo 71 *bis* LC y el apartado tercero de la DA 4ª LC. Mientras que en el primer precepto el legislador, además de recoger contenidos específicos que deben contener los acuerdos de refinanciación, incluye la expresión “*que se proceda al menos*”, lo que daría lugar a interpretar, que además de los supuestos previstos expresamente por el legislador, cabría la existencia de otro tipo de contenidos que pudieran incluirse como consecuencia de la aquiescencia del deudor y sus acreedores; en la DA 4ª LC, al tratar la extensión de los efectos del acuerdo a los disidentes, el legislador no ha incluido ninguna fórmula que pueda hacernos pensar, como el caso anterior, que además de al contenido básico expresamente previsto *ex lege* pudieran extenderse los efectos a otros contenidos. En consecuencia, desde la doctrina y la jurisprudencia se aportado soluciones muy diversas:
 - Por un lado, los defensores de la visión literalista consideran que, en sede de homologación, el legislador ha previsto una lista cerrada de efectos, por lo que no cabría extender a los acreedores disidentes ningún efecto más allá de los contenidos básicos.
 - Por otro, los partidarios de la visión finalista, opinan que es plausible la extensión de cualquier tipo de contenido. En este sentido en el Caso Abengoa⁸¹, el Magistrado establece que el énfasis no debe ponerse en el contenido individualizado y fragmentado del acuerdo, sino que es preciso realizar una evaluación conjunta del contenido del mismos y del entrelazamiento de la totalidad de sus elementos, por lo que sí sería posible la extensión a contenidos distintos de los previsto expresamente por el legislador.

A mi juicio, aunque coincido con el Magistrado de Abengoa, que es fundamental realizar un análisis global del acuerdo⁸², creo que, en aras de la seguridad jurídica, si este era el propósito del legislador, sería interesante que es su próxima reforma incluyera algún tipo

⁸¹ Primer Auto de homologación

⁸² En relación a este análisis global al que alude el Magistrado en el Caso Abengoa, implica que no sería posible la homologación parcial de un acuerdo. Para mayor abundamiento, véase PULGAR EZQUERRA, *Comentario a la Ley Concursal*, *cit.*, p. 2493

de fórmula en la redacción del apartado tercero de la DA 4ª LC que pudiera reforzar esta teoría.

A propósito de la posibilidad de impugnar el auto de homologación del acuerdo, cuando el legislador en el apartado séptimo de la DA 4ª LC se refiere al “*carácter desproporcionado del sacrificio exigido*”, una vez más hace uso de un concepto jurídicamente indeterminado. En consecuencia, cabe preguntarse qué se entiende por sacrificio desproporcionado.

No son muchas las resoluciones que hasta la fecha han abordado esta cuestión, aunque pueden destacarse las siguientes:

- Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 3 de Barcelona de 29 julio 2014⁸³ (Petromiralles)
- Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 10 de Barcelona de 29 de noviembre de 2016⁸⁴ (FCC)
- Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Sevilla de 24 octubre de 2016 (Abengoa)

Todas ellas han empleado como base de su razonamiento la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014⁸⁵ – Considerando XIX-, y en consecuencia estiman que se produce un sacrificio desproporcionado cuando:

- La reducción de los derechos de los acreedores no es proporcional a las ventajas de la reestructuración
- Los sacrificios que se imponen a los acreedores disidentes exceden el límite de las expectativas que pudieran tener en caso de no producirse la reestructuración.

Por tanto, del análisis conjunto de las resoluciones mencionadas *ut supra*, y a la espera de que la posible impugnación del segundo auto de homologación de Abengoa pueda introducir algún cambio al respecto, a la hora de valorar si acuerdo de refinanciación homologado ocasiona o no un sacrificio desproporcionado, debe analizarse si:

- El acuerdo homologado trata de forma desequilibrada a los acreedores en la misma situación, o de igual forma a acreedores en distinta situación,

⁸³ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n. 3 de Barcelona, 566/2014, de 29 de julio. JUR 2014\234953

⁸⁴ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n. 10 de Barcelona, 288/2016, de 29 de noviembre. JUR 2016\259450

⁸⁵ Recomendación de la Comisión de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial. (DOUE DE 14 de marzo de 2014)

- A acreedores de rango preferente se les ha impuesto proporcionalmente pérdidas superiores que, a los acreedores de rango inferior,
- El acuerdo de reestructuración posiciona a los acreedores en peor situación de la que razonablemente pudieran estar en caso de haberse seguido un procedimiento de liquidación concursal.

Por último, destaca la insuficiencia de la regulación de eventuales incumplimientos de los acuerdos homologados, especialmente en relación a las implicaciones que ello tendría en los propios acuerdos, o en el supuesto en que fueran los acreedores – y no el deudor- los que incumplieran el acuerdo.

A diferencia de lo que sucede en el marco del convenio concursal, PULGAR EZQUERRA⁸⁶ establece que en el caso de los acuerdos preconcursales homologados, la resolución del acuerdo antes de un incumplimiento, únicamente es posible si las partes así lo han convenido previamente. En este sentido destaca como práctica habitual la inclusión de “cláusulas de incumplimiento cruzado” (*cross-default-clauses*), en las que se aborda la posibilidad de resolución del acuerdo en caso de incumplimiento.

En relación al silencio de la DA 4ª LC en casos de incumplimiento por parte de los acreedores, PULGAR EZQUERRA⁸⁷ establece que si puede concluirse del análisis del apartado 10 de la DA 4ª LC que el acuerdo homologado es un título ejecutivo, ello implicaría que fuera sería posible acordar el despacho de la ejecución del auto de homologación para imponer su cumplimiento a los acreedores.

⁸⁶ PULGAR EZQUERRA, *Comentario a la Ley Concursal*, cit., p. 2533

⁸⁷ PULGAR EZQUERRA, *Comentario a la Ley Concursal*, op. cit., pp. 2540-2542

4. ESTUDIO DE LA CLÁUSULA STANDSTILL EN EL CONTEXTO DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN. ESPECIAL REFERENCIA AL CASO ABENGOA

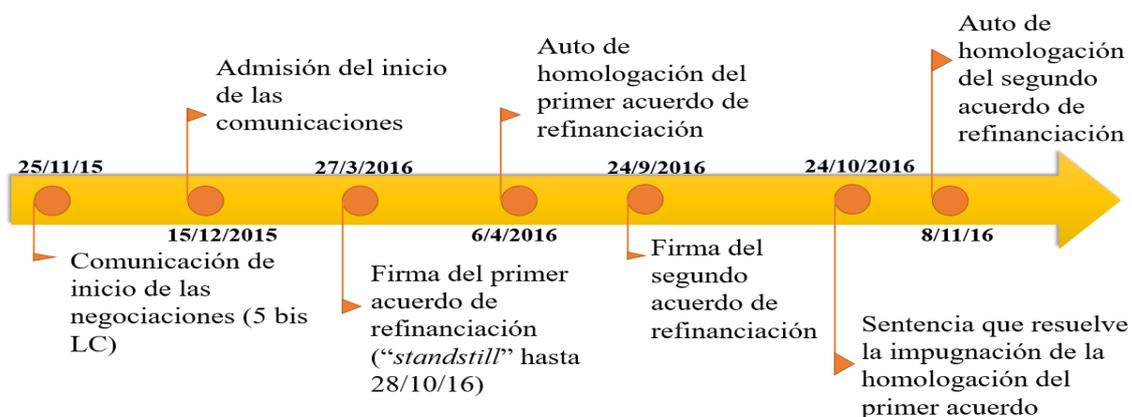
La negociación de acuerdo de refinanciación es sumamente laboriosa, especialmente en el caso de grandes grupos de sociedades con operaciones por todo el mundo. En consecuencia, el plazo concedido por el artículo 5 *bis* LC deviene insuficiente⁸⁸, por lo que el punto de partida, en estos casos, suele ser un pacto de *standstill*⁸⁹.

En virtud de este tipo de pactos, las partes se obligan a iniciar de buena fe un período de negociaciones en vistas de la elaboración de un plan de refinanciación y viabilidad empresarial, incluyendo normalmente un contenido clave que suele ser fundamental para el deudor: el suministro de tesorería- para intentar aliviar la situación de iliquidez del deudor-.

En virtud de un acuerdo de *standstill*, los firmantes suelen obligarse a:

- Por parte de las entidades financieras a no exigir el pago del principal ni de los intereses (moratorios, ordinarios...), no declarar el vencimiento anticipado, no iniciar ningún tipo de acción judicial o extrajudicial contra el deudor...
- Por el lado de la entidad deudora, a no solicitar el concurso voluntario, y en general a llevar a cabo todas las acciones que sean necesarias para lograr la refinanciación de la compañía.

En relación al Caso Abengoa, en un primer lugar es fundamental trazar la cronología del mismo, hasta la fecha – puesto que estamos a expensas de la sentencia que resuelva la impugnación de la segunda homologación -:



⁸⁸ Piénsese por el ejemplo en el caso Abengoa, en el que para la elaboración del mapa de deuda de la compañía se necesitaron más de 3 meses.

⁸⁹ VICENT CHULIÁ, "Desapalancamiento y Ley Concursal: en torno a la Ley 17/2014, de 30 de septiembre de refinanciación", *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, p. 22

Como se observa en el gráfico, se han concedido a la mercantil Abengoa dos homologaciones, una con fecha de 24 de septiembre de 2016 y otra el pasado 8 de noviembre de 2016.

En este punto ya comenzamos con la primera “anomalía” del Caso, puesto que a tenor de lo dispuesto en el apartado 12 de la DA 4ª LC, cuando un deudor solicita una homologación, ha de transcurrir al menos un año hasta que pueda solicitar la siguiente. La primera solicitud – en la que se concedió una ampliación del plazo de “espera” por 7 meses hasta el 28 de octubre- se produjo el 28 de marzo de 2016 y la segunda el 28 de octubre del mismo año, antes del transcurso del plazo de un año. Sorprende que el auto de 8 de noviembre de 2016 por el que se concede la segunda homologación guarde silencio a este respecto, a la espera de que la sentencia que resuelva la impugnación arroje algo de luz en relación a este aspecto.

El Auto homologando del primer acuerdo de refinanciación merece que nos detengamos en las reflexiones esgrimidas por el Magistrado en los fundamentos jurídicos tercero y cuarto. En esta parte del auto, se analiza si puede concluirse que el acuerdo cumple con los requisitos formales exigidos por el artículo 71 *bis* LC- y por ende de la DA 4ª LC-, en concreto en relación a su contenido, el Magistrado distingue entre la prórroga del vencimiento de los pasivos financieros, y el mero nacimiento de una relación obligatoria entre los firmantes en virtud de la cual los acreedores se comprometen a no reclamar la deuda hasta la llegada del término convenido. El órgano jurisdiccional entiende que estamos ante el primero de los supuestos, y que, en consecuencia, el acuerdo es homologable. Sin embargo, a mi juicio, y sin haber tenido como es evidente acceso al acuerdo, tengo serias dudas sobre si realmente la auténtica intención de las partes era la de prorrogar los vencimientos y no el pactar un mero compromiso de no reclamación de tales pasivos durante el tiempo acordado.

Partiendo de la base del principio de irrelevancia del *nomen iuris* tal y como lo hace el Magistrado, si bien es cierto que en el acuerdo se recoge que “*la finalidad del presente acuerdo es regular los términos en los que las Partes convienen en prorrogar la Deuda Afectada hasta el 28 de octubre de 2016 inclusive*”, es igualmente cierto que también indicaron que “*los acreditantes han acordado esperar para ejercer ciertos derechos y acciones con respecto a las Sociedades durante un período de siete (7) meses*”. Por lo que no es únicamente el hecho de que las partes hayan elegido como “denominación” del acuerdo “Contrato de Espera o Standstill”, sino que, en el propio contenido del mismo,

realizan manifestaciones de las que pueden inferirse tanto que se está produciendo una prórroga del vencimiento como un mero compromiso de espera para su ejecución. En consecuencia, considero que no es tan sencillo el poder afirmar que el acuerdo es homologable por conceder una prórroga de los vencimientos.

Por último, recogiendo las palabras de VICENT CHULIÁ⁹⁰, en los comienzos de la fase preconcursal “[e]l nerviosismo generalizado se apodera de ambas partes, todos quieren que el drama termine en comedia, con un buen fin, pero todos temen que pueda terminar en tragedia”, las que considero que son muy acertadas para cuando se esté suscitando en un caso como el de Abengoa. Es evidente que, de producirse el concurso de una de las principales empresas del país, se derivarían un gran perjuicio para la economía e imagen española a nivel internacional. En consecuencia, entiendo que deba hacerse todo lo posible para que se consiga evitar el concurso, en lo que no estoy en absoluto de acuerdo, es en la introducción de un régimen “*especial*” para ciertas entidades a través de distintos pronunciamientos judiciales. Si se estima que la legislación concursal es insuficiente para dar respuesta a situaciones de gran envergadura como la que está siendo analizada, debería promoverse un cambio de la misma a nivel legislativo y no en sede judicial – salvo que ahora nos encontremos de repente en un sistema anglosajón de *common law*-.

⁹⁰ VICENT CHULIÁ, *cit.*, p. 21

5. REGLAMENTO (UE) 2015/848 Y PROPUESTA DE DIRECTIVA 22 NOVIEMBRE 2016

El 26 de junio de 2017 entrará en vigor el Reglamento (UE) 2015/848, cuya principal aportación en relación al tema que está siendo abordando en el presente trabajo, es la extensión de su ámbito de aplicación a los procedimientos e institutos concursales. En la regulación anterior, Reglamento (CE) 1346/2000 existía un gran vacío legal al quedar estos acuerdos al margen de la normativa comunitaria. En consecuencia, cuando un juez español homologaba un acuerdo de refinanciación o decretaba la paralización de las ejecuciones a tenor de la notificación de inicio de las comunicaciones *ex artículo 5 bis*, no existía garantía alguna de que en el primer caso el efecto arrastre del acuerdo homologado pudiera extenderse a un acreedor disidente en otro Estado Miembro, o de que en el segundo supuesto pudieran también paralizarse las ejecuciones fuera de nuestras fronteras.⁹¹

En este sentido, HURTADO IGLESIAS⁹² establece que, a diferencia del Reglamento anterior, *“ahora la UE decide incluir dentro de su ámbito de aplicación aquellos procedimientos que estén dirigidos a la reestructuración de un deudor en una fase en la que la insolvencia es solo una probabilidad”*.

En el Anexo A del Reglamento en el que se recogen los procedimientos nacionales de los distintos Estados Miembros que quedan bajo el amparo del mismo, sin necesidad de un examen ulterior por parte del poder judicial del resto de Estados para verificar si éste cumple o no con los requisitos materiales establecidos en la normativa comunitaria. En el caso de España, al no contar con un procedimiento concursal único y autónomo, se han incorporado tres procedimientos:

- i. Procedimientos de homologación de acuerdos de refinanciación (D.A. 4ª LC)
- ii. Procedimientos de acuerdos extrajudiciales de pago (artículos 23 y ss. LC)
- iii. Procedimientos de negociación pública para la consecución de acuerdos de refinanciación colectivos, acuerdos de refinanciación homologados y propuestas anticipadas de convenio (artículo 5 *bis* LC).

En relación a los primeros – acuerdos judicialmente homologados -, aunque el debate es meramente doctrinal, pues una vez incluidos expresamente en el Anexo A no hay lugar a

⁹¹ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “El nuevo Reglamento europeo sobre procedimientos de insolvencia: Cuestiones seleccionadas”, *cit.*, p. 19

⁹² HURTADO IGLESIAS, *cit.*, p. 138

dudas, existe cierto reparo por parte de algunos autores al considerar que los acuerdos homologados cuyo único efecto es ampararse frente a las eventuales acciones rescisorias, pueden ser incluidos en el concepto de “procedimiento de insolvencia” que se recoge en el Reglamento.

PULGAR EZQUERRA⁹³ señala que la inclusión de nuestros institutos concursales en el referido Anexo A, implica que tales procedimientos van a tener desde el 26 de junio de 2017 una nueva dimensión extraterritorial. Ello implicará, por ejemplo, que una vez se comunique el inicio de las conversaciones *ex artículo 5 bis* – siempre y cuando el deudor opte por el régimen de publicidad- no podrán iniciarse ejecuciones individuales sobre bienes necesarios para la continuidad de la actividad profesional del deudor y tampoco podrá iniciarse un procedimiento principal a instancia de un acreedor en otro Estado Miembro (podrían iniciarse procedimientos territoriales, pero el deudor tendría la opción de solicitar su suspensión a tenor de lo establecido en el artículo 38 del Reglamento (UE) 2015/848.

Con ocasión de la inclusión de los segundos y terceros – acuerdos extrajudiciales de pago y escrito de comunicación de inicio de negociaciones *ex artículo 5 bis LC-*, será necesario que el legislador modifique los artículos 4 y 5 LC para permitir que la autoridad controle *ex officio* su competencia judicial internacional – a fin de evitar el *forum shopping-* y que además se otorgue tanto a los acreedores como al deudor de un derecho a impugnar la apertura del procedimiento por falta de competencia.⁹⁴

Pese a todas las novedades que acaban de comentarse, el Reglamento no obliga a los Estados Miembros a introducir procedimientos que tengan por objeto incentivar las reestructuraciones de carácter preventivo. En consecuencia, se ha publicado en el Diario Oficial de la Unión Europea con fecha 22 de noviembre de 2016 la Propuesta de Directiva. En el Considerando X de la Propuesta se explicita que es necesario ir más allá de la cooperación judicial que establece el Reglamento y avanzar en unas mínimas normas de carácter sustantivo.

El objetivo fundamental de la Propuesta es el reforzar en el ámbito comunitario la cultura del rescate de empresas por encima de la liquidación empresarial. En concreto, en su Considerando I, se establece como una de las finalidades principales de la Propuesta la

⁹³ PULGAR EZQUERRA, *Comentario a la Ley Concursal*, *cit.*, pp. 242-243

⁹⁴ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “El nuevo Reglamento europeo sobre procedimientos de insolvencia: Cuestiones seleccionadas”, *cit.*, pp. 22-24

eliminación de los obstáculos que actualmente impiden a las empresas viables que atraviesan dificultades financieras acceder a marcos nacionales de reestructuración preventiva que les permitan la continuación de su actividad. Para ello, se contempla que estas mercantiles bien modifiquen su composición o la estructura de sus activos y pasivos, o bien enajenen parte de sus activos. De esta forma se pretende la maximización del valor de total de las compañías para los acreedores y los deudores, y en abstracto, una mejora de las economías como consecuencia de la evitar de la pérdida innecesaria de puestos de trabajo (Considerando II).

En relación a la suspensión de las acciones de ejecución individuales en el seno de las negociaciones sobre planes de reestructuración preventiva, la Propuesta en su artículo 6, introduce ciertas novedades en relación a la normativa vigente en nuestro país:

Por un lado, en lo referente a la duración de la moratoria, se establece que los Estados Miembros limitarán la suspensión a un período máximo de 4 meses, que podrán prorrogarse si concurren las circunstancias previstas *ex lege*, en cuyo caso no podrá superar el plazo total de 12 meses. A mi juicio, si el legislador español adoptara una medida similar en el contexto de la comunicación de las negociaciones del artículo 5 *bis* LC y permitiera la ampliación de los 3 meses actualmente previstos, se solucionarían los casos en los que como sucedió con Abengoa, cuando los preconcursos son de gran entidad, al ser el plazo tan reducido, las empresas se ven obligadas a la combinación de estas medidas con un pacto de *standstill* para lograr obtener más tiempo. Asimismo, se establece la posibilidad de que un órgano jurisdiccional o la autoridad administrativa competente en cada Estado Miembro pueda no conceder la suspensión de las ejecuciones, o levantarla si ya se ha concedido respecto a un acreedor concreto o una categoría de acreedores, en el caso de que se vean injustamente perjudicados a consecuencia de tal medida, opción que aún no se ha previsto en nuestro ordenamiento español.

Asimismo, en relación al alcance objetivo de la paralización de las ejecuciones, la Propuesta se extiende más allá de los bienes y derechos necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor, y además incluye los créditos públicos. A mi juicio, aunque considero oportuna la inclusión de los segundos al carecer de justificación su exclusión por el legislador español, considero que la Propuesta es demasiado ambiciosa al extenderse genéricamente a todos los bienes y derechos del deudor, aunque ello se solventa mediante el establecimiento, como ya se ha comentado,

de la posibilidad de que la suspensión no afecte a determinados acreedores que puedan verse injustamente perjudicados.

Desde la doctrina comienza a criticarse el hecho de que en la Propuesta se condicione la inadmisión de concursos necesarios a que la suspensión de las ejecuciones singulares a que haya sido aprobada con alcance general abarcando a todos los acreedores, y en este asunto se inclinan por la solución actual adoptada por el legislador español, puesto que la Propuesta estaría perjudicando al acreedor que únicamente solicitara la paralización de las ejecuciones singulares de algunos acreedores, por haber, por ejemplo, llegado a un acuerdo con el resto.⁹⁵

Además, la Propuesta declara ineficaces las que denomina “*ipso facto clauses*” vinculadas a la moratoria preconcursal (Considerando XXII). Así, no será posible suspender, resolver, terminar o modificar los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por el mero hecho de que el deudor haya iniciado negociaciones para reestructurar su deuda o cualquier medida de análoga naturaleza. Se recoge también que es posible que la moratoria alcance a las cláusulas de resolución o suspensión contractual vinculadas a incumplimientos anteriores a la fecha de inicio de aquélla. Tal y como recoge GARCIMARTÍN⁹⁶, esta vertiente de la moratoria no se encuentra recogida en nuestro ordenamiento jurídico y, en su opinión, es interesante el pronunciamiento de la Propuesta en relación a las cláusulas de *ipso facto*, aunque no en relación a los incumplimientos anteriores, puesto que considera el autor que, si el incumplimiento es previo a la solicitud de moratoria, sería excesivo compeler a la parte *in bonis* a cumplir su obligación a pesar de que el deudor no cumpla con la suya.

En relación al plan de reestructuración, la Propuesta establece *ex lege* un contenido mínimo para el mismo – no presente en la regulación española actual – y además establece que el porcentaje máximo que pueden exigir los Estados Miembros para su aprobación es un 75% de los acreedores, aspecto que el legislador español deberá revisar, puesto que

⁹⁵ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuración y segunda oportunidad (II): Moratoria preconcursal”, Almacén D Derecho, diciembre de 2016, obtenido de <http://almacenderecho.org/la-propuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-ii-moratoria-preconcursal/>, última consulta el 22 de marzo de 2017

⁹⁶ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuración y segunda oportunidad (II): Moratoria preconcursal”, Almacén D Derecho, diciembre de 2016, obtenido de <http://almacenderecho.org/la-propuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-ii-moratoria-preconcursal/>, última consulta el 22 de marzo de 2017

como ya se ha analizado, en nuestro procedimiento de homologación llega a exigirse un 80%.

También en relación a la homologación de acuerdos, la Propuesta prevé que el acuerdo sea adoptado incluso en contra de la voluntad de una o varias clases de acreedores afectados si se cumplen con determinadas condiciones – aspecto, según GARCIMARTÍN no previsto en nuestro ordenamiento-. A diferencia de la normativa norteamericana, la Propuesta no llega hasta las últimas consecuencias – el *cramdown de accionistas*- y permite que este aspecto sea una decisión de los Estados miembros.

Otro aspecto que no se recoge en nuestro ordenamiento jurídico, tal y como se expresa en el Considerando XXV de la Propuesta, es que los Estados miembros deberán establecer reglas claras en relación al cómputo de los créditos litigiosos y contingentes – aspecto que como ya hemos analizado, es hoy en día controvertido en nuestra legislación concursal, dado el silencio de nuestro legislador-.

Además, en la Propuesta, en su artículo 15 establece un recurso de apelación ante una autoridad superior a la que haya homologado el acuerdo en primera instancia que no está previsto en nuestra normativa⁹⁷.

Por último, en relación al régimen concedido por la Propuesta al “dinero nuevo”, a diferencia de nuestra normativa actual, al menos en apariencia, éste protege tanto la financiación que se concede al deudor una vez que el acuerdo de reestructuración se ha homologado – *new finance*-, como la que se le concede en la fase de confirmación del acuerdo – *interim finance*-. En opinión de GARCIMARTÍN⁹⁸, a tenor de lo recogido en el apartado cuarto del artículo 17 de la Propuesta, si no llegara a producirse la homologación el régimen de protección especial previsto para la *interim finance* quedaría sin efecto.

⁹⁷ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuración y segunda oportunidad (III): El acuerdo o plan de reestructuración”, *Almacén D Derecho*, obtenido de <http://almacenederecho.org/la-propuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-iii-acuerdo-plan-reestructuracion/>, última consulta el 22 de marzo de 2017

⁹⁸ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuración y segunda oportunidad (IV): Privilegios del “dinero nuevo” y otros aspectos de la Propuesta”, *Almacén D Derecho*, obtenido de <http://almacenederecho.org/la-propuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-iv-privilegios-del-dinero-nuevo-otros-aspectos-la-propuesta/>, última consulta el 22 de marzo de 2017

6. CONCLUSIONES

Una vez concluido el análisis legal, doctrinal y jurisprudencial de los acuerdos de refinanciación en nuestro ordenamiento jurídico, las conclusiones que pueden extraerse son las siguientes:

En primer lugar, dado el drástico descenso que se está produciendo en la cifra de acuerdos de refinanciación homologados desde el año 2016, y el escaso número de homologaciones que se producen en relación a la cifra de concursos, parece evidente que a pesar de los esfuerzos del legislador de los últimos años por incentivar los institutos concursales, las medidas adoptadas son insuficientes.

Si se comparan las últimas reformas de la LC fácilmente se identifica la técnica del Real Decreto-ley como nexo común de la gran mayoría de ellas. Me sorprende enormemente, al igual que a gran parte de la doctrina, que el legislador emplee dicha técnica con tanta frecuencia y que a través de las mismas haya creado prácticamente de la nada la fase “preconcurso” en nuestro Derecho de insolvencia, lo que a su vez ha derivado en grandes modificaciones de nuestro Derecho concursal, puesto que tal y como se ha analizado en los capítulos anteriores, se ha otorgado a determinados acuerdos de refinanciación efectos tan trascendentales como la irrevocabilidad en caso de declaración posterior de concurso. ¿Es a través de Reales Decretos-ley como deben introducirse modificaciones tan trascendentales en un aspecto tan relevante del Derecho como el concursal? A mi juicio, claramente no, o al menos no con tanta asiduidad.

La técnica anterior posee una clara consecuencia que ha sido muy recurrente a lo largo de todo el trabajo: la deficiencia en la redacción de estos nuevos aspectos en la LC. A mi juicio, ello implica que estemos construyendo en muchos casos en sede judicial, un “Derecho preconcurso a la carta”. Ejemplo de ello es el Caso Abengoa. En consecuencia, considero que el legislador en lugar de ir incluyendo reformas “sobre la marcha” y esperando a que desde el poder judicial se aporten soluciones a los problemas prácticos que de esa “improvisada” redacción se derivan.

Por todo lo dicho, los aspectos de mejora, que a mi juicio el legislador debería incluir en sus próximas reformas son los siguientes:

En relación al artículo 5 bis LC:

- Apartado primero:
 - Valorar la extensión a los acuerdos del apartado segundo del artículo 71 bis. A mi juicio, si bien es cierto que para ese tipo de acuerdos no se requieren las mayorías previstas para el resto de acuerdos, tal y como se ha expuesto previamente, el legislador ha establecido cautelas adicionales que compensan la ausencia de la concurrencia de las mayorías.
 - Incluir que cuando se ponga en conocimiento del juzgado el inicio de las comunicaciones deba aportarse por parte del deudor algún tipo de mecanismo de prueba – aunque sea un mero burofax- en el que quede constancia de alguna forma del inicio de dichas comunicaciones.
- Apartado tercero: Desde mi punto de vista, resulta a todas luces contradictorio para el propósito de este artículo que el deudor solicite la confidencialidad del procedimiento - ¿cómo va a intentar un acreedor llegar a un acuerdo si desconoce el inicio de la fase preconcursal del deudor? -. En consecuencia, creo que debería limitarse la facultad del deudor para solicitar la confidencialidad del procedimiento, lo que va en línea con lo establecido en el nuevo Reglamento de insolvencia de la Unión Europea en el que no se concederá el privilegio de la extraterritorialidad a los procedimientos que sean secretos.
- Apartado cuarto:
 - Sería conveniente que el legislador matizara qué se entiende por “*bienes o derechos que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor*”.
 - Desde mi punto de vista, no existe razón alguna para excluir a los acreedores de Derecho Público y prueba de ello es su inclusión en la Propuesta de Directiva.
 - De forma similar a cómo se ha previsto en la Propuesta de Directiva, considero que sería imposible introducir la posibilidad de levantar la paralización de las ejecuciones en el supuesto en que un acreedor que se considere particularmente perjudicado.
- Apartado quinto: Considero fundamental la ampliación del plazo de tres meses, al menos para casos en los que el deudor sean una mercantil de considerables dimensiones, o que opere en diferentes países.

En cuanto al artículo 71 *bis* LC:

- Apartado primero:
 - Aclarar qué se entiende por “*ampliación significativa del crédito disponible*”.
 - Con la finalidad de intentar resolver las controversias que se han suscitado en relación a los contenidos básicos de los acuerdos y la posible extensión de los efectos previstos a medidas adicionales a los básicos, eliminaría la expresión “*al menos*” e incluiría tras los dos contenidos básicos – ampliación significativa del crédito o modificación o extinción de obligaciones – la expresión “*o cualquier otra medida de análoga finalidad*”.
 - Tal y como se recoge en la Propuesta de Directiva, creo que sería conveniente introducir unos contenidos mínimos para el plan de viabilidad – que también considero que deberían exigirse para los acuerdos del apartado segundo-.
 - Especificar qué se entiende por pasivo. Desde mi punto de vista, creo que, de las distintas interpretaciones realizadas por la doctrina, la más acorde con el espíritu general de los institutos concursales es la ofrecida por el ICAC.
- Apartado segundo: extender la necesidad de que se responda a un plan de viabilidad.
- Apartado cuarto: introducir, como estaba previsto en la redacción anterior, la obligatoriedad de solicitar un informe a un experto independiente. A mi juicio, coincidiendo con gran parte de la doctrina, dadas las trascendentales consecuencias que se derivan de la protección que este artículo concede a este tipo de acuerdos, especialmente en un posterior concurso, es importante que se realice un juicio técnico sobre la razonabilidad y viabilidad del acuerdo por un experto independiente.

En lo concerniente a la DA 4ª LC:

- Apartado primero:
 - En línea con lo dicho para el artículo 71 *bis*, sería conveniente que el legislador clarificara el concepto de “*pasivo financiero*”. A mi entender, sería conveniente que realizara una interpretación amplia del mismo, en consonancia con la Consulta del ICAC, recientemente avalada por la Sentencia que resuelve la impugnación del primer acuerdo homologado del Grupo Abengoa.
 - Tal y como se ha hecho en la Propuesta de Directiva, deberían incluirse a los acreedores de derecho público.
- Apartado quinto: Explicaría que con la solicitud debe aportarse el plan de viabilidad al que alude el primer apartado del artículo 71 *bis* LC.
- Apartado séptimo: Considero que sería preciso aclarar qué se entiende por “*carácter desproporcionado del sacrificio exigido*”.
- Apartado octavo: Creo que su redacción es confusa, por lo que me inclinaría por una redacción similar a la siguiente: “*Los efectos de la homologación del acuerdo de refinanciación se producirán desde el día siguiente a la publicación del Auto de homologación en el BOE, o en su caso, desde el día siguiente a la publicación en el BOE de la Sentencia que resuelva la impugnación del mismo*”.
- Apartado undécimo: Incluiría qué sucedería en el supuesto en que fueran los acreedores y no el deudor los que incumplieran el acuerdo.

Por último, en relación al régimen del “dinero nuevo”:

- Considero fundamental que se recupere el régimen transitorio “super privilegiado” para el dinero nuevo establecido en la DA 2ª de la Ley 17/2014.
- Tal y como ya ha manifestado algún autor, la consideración de incluir la posibilidad una prededucción para los acreedores que aporten dinero nuevo, de modo que éstos no sean incluidos en la masa pasiva.
- Extensión de los privilegios del dinero nuevo a los acuerdos atípicos.

En relación a los futuros trabajos sobre esta materia, será fundamental analizar los cambios que se introduzcan en la propuesta de Texto Refundido de la Ley Concursal, que como ya se ha mencionado previamente, fue encargada el pasado 20 de enero de 2016 a una ponencia de la Comisión General de Codificación. El plazo final otorgado a la misma

para la entrega del Texto a Ministro de Justicia, expiró el pasado 31 de julio de 2016, por lo que, en teoría en los próximos meses, deberíamos tener noticias sobre el contenido de la propuesta.

En este sentido, y coincidiendo con algunas de las reformas que he propuesto a lo largo del presente trabajo, PULGAR EZQUERRA⁹⁹ ha expresado que es fundamental, por un lado, introducir como definitivo el régimen super privilegiado del dinero nuevo (*fresh money*) y por otro, incluir a los acreedores de derecho público en los institutos concursales.

⁹⁹ “PULGAR EZQUERRA: entrevista”, *Revista O Economistas*, n. 140, septiembre 2016, pp. 8-9

7. BIBLIOGRAFÍA

- Legislación

BOICAC 102/2015, consulta n ° 1

Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. (BOE de 8 de enero de 2000)

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

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

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

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

Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE. (DOUE de 22 de noviembre 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 de 3 de julio de 2010)

Real Decreto- Ley 1/2015, de 27 de febrero, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social. (BOE de 28 de febrero de 2015)

Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal. (BOE de 6 de septiembre 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 actual. (BOE de 31 de marzo de 2009)

Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de la deuda empresarial (BOE de 8 de marzo de 2014)

Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública (BOE de 14 de marzo de 2005)

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

Reglamento (CE) 1346/2000 del Consejo, de 29 de mayo, sobre procedimientos de insolvencia. (DOUE de 30 de junio del 2000)

Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo y del Consejo, de 20 de mayo, sobre procedimientos de insolvencia. (DOUE de 5 de junio de 2015)

- Jurisprudencia

Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 1 de Madrid, 17/2017, de 13 de febrero

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n. 10 de Barcelona, 288/2016, de 29 de noviembre. JUR 2016\259450

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n. 2 de Sevilla, 597/2016, de 24 de octubre. JUR 2016\225602

Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 2 de Sevilla, 306/2016, de 6 de abril. JUR 2016\75878

Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 1 de Madrid, 31/2016, de 1 de marzo. JUR 2016\149354

Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 5 de Madrid, 323/2015, de 24 de julio. AC 2015\1367

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n. 2 de Bilbao, 195/2015, de 23 de julio, AC 2015\5116

Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 8 de Madrid, 104/2015, de 28 de abril. JUR 2015\1225099

Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 7 de Madrid, 49/2015, de 12 de febrero. JUR 2015\61324

Auto del Juzgado de lo Mercantil n. 7 de Barcelona, 666/2014, de 28 de agosto. JUR 2014\234315

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n. 3 de Barcelona, 566/2014, de 29 de julio. JUR 2014\234953

- Obras doctrinales

AZOFRA VEGAS, *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación*, Zeus, Zaragoza, 2016

BUIL ALDANA, “El privilegio del dinero nuevo: una asignatura (aún) pendiente del sistema concursal español”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 24, 2016, pp. 399-408

CABANAS TREJO, “La penúltima reforma concursal: breve apunte de la Ley 9/2015, de 15 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal”, *Diario La Ley*, n. 8562, 2015, pp. 1-8

CARRASCO PERERA, “La impugnabilidad de los Acuerdos de Refinanciación tras el Real Decreto Ley 4/2014”, *Análisis de Gómez-Acebo & Pombo*, 2014, pp. 1-6

CERDÁ ALBERTO, “La irrevocabilidad de los acuerdos de refinanciación del artículo 71 bis de la Ley Concursal”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, pp. 115-128

CMS ALBIÑANA & SUÁREZ DE LEZO, “*La Modificación del art. 5bis LC. Hacia un refuerzo del precurso*”, 2016.

Consejo General de Economistas, “*Análisis acuerdos de refinanciación homologados hasta diciembre de 2016 y comparativa 2015 y 2014*”, febrero 2017

CUATRECASAS. Legal Flash. Nueva reforma de la ley concursal, Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal (procedente del Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre), 2015

DÍAZ MORENO y LEÓN SANZ, *Acuerdos de refinanciación, convenio y reestructuración. Las reformas de 2014 y 2015 de la Ley Concursal*, Aranzadi, 2015

ESTEBAN RAMOS, “Los acuerdos de refinanciación como alternativa al concurso”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, pp. 423-442

FERNÁNDEZ DEL POZO, “El envilecimiento de la posición del socio en la capitalización preconcursal de créditos bajo el Real Decreto-ley 4/2014”, *La Ley mercantil*, n. 1, 2014, pp. 1- 22

GALLEGO CÓRCOLES, “La capitalización de créditos (debt-equity swap) desde una perspectiva concursal y preconcursal”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 24, 2016, pp. 363-380

GARCÍA-CRUCES, “Configuración general de los instrumentos preventivos y paliativos de la insolvencia”, GARCÍA-CRUCES. (dir.), *Los acuerdos de refinanciación y la reestructuración de la empresa en crisis*, Bosh, Barcelona, 2013, pp. 21-44.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “Los procedimientos concursales en el Reglamento Europeo de Insolvencia: apuntes sobre el nuevo régimen”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n.22, 2015, pp. 95-103

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “El nuevo Reglamento europeo sobre procedimientos de insolvencia: Cuestiones seleccionadas”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 26, 2017, pp.17-34

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuración y segunda oportunidad (II): Moratoria preconcursal”, *Almacén D Derecho*, 2016. Obtenido de <http://almacenederecho.org/la-propuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-ii-moratoria-preconcursal/> (Última consulta 15/03/2017)

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuración y segunda oportunidad (III): El acuerdo o plan de reestructuración”, *Almacén D Derecho*, 2016. Obtenido de <http://almacenederecho.org/la-propuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-iii-acuerdo-plan-reestructuracion/> (Última consulta 15/03/2017)

GARCIMARTÍN ALFÉREZ. “La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuración y segunda oportunidad (IV): Privilegios del “dinero nuevo” y otros aspectos de la Propuesta”, *Almacén D Derecho*, 2016. Obtenido de <http://almacenederecho.org/la-propuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-iv-privilegios-del-dinero-nuevo-otros-aspectos-la-propuesta/> (Última consulta 15/03/2017)

GASCÓN INCHAUSTI, “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, pp. 83-98

GUTIÉRREZ GILSANZ, “Crédito no dispuesto y créditos sometidos a condición suspensiva en los acuerdos de refinanciación homologados”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 26, 2017, pp. 59-71

HURTADO IGLESIAS, “Los acuerdos de refinanciación y cómputo de mayorías. Evolución legal”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 24, 2016, pp. 133-147

JACQUET YESTE, “Acuerdos de refinanciación versus propuesta anticipada de convenio”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 18, 2013, pp. 107-125.

MAIRATA LAVIÑA, “Confidencialidad de la comunicación de las negociaciones en el artículo 5 bis LC”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, pp. 251-259

MARTÍNEZ ROSADO, “Impugnación de la homologación de acuerdo de refinanciación: Comentario de la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla de 24 de octubre de 2016 (Grupo Abengoa)”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 26, 2017, pp. 201-214

NIETO DELGADO y VILLENA CORTÉS, “Capitalización de deuda y calificación concursal tras el Real Decreto-Ley 4/2014”, *Diario La Ley*, n. 8357, 2014, pp. 1-13

OLIVENCIA RUIZ, “Concurso y precurso”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, pp. 11-18

OÑATE DANCAUSA, “Doce cuestiones dudosas de los acuerdos de homologación”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, n. 26, 2017, pp. 285-295

PÉREZ DE MADRID CARRERAS, “Los acuerdos de refinanciación en el Decreto 4/2014”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n. 63, 2015, pp. 147-163

PÉREZ DE ONTIVEROS, “Los acuerdos de refinanciación y la acción revocatoria o pauliana”, *Anuario de Derecho Concursal*, n. 35, 2015, pp. 1-35

PULGAR EZQUERRA, “Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 14, 2011, pp. 25-43.

PULGAR EZQUERRA, “Fresh money y financiación de las empresas en crisis en la Ley 38/2011”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 16, 2012, pp. 67-86

PULGAR EZQUERRA, “Refinanciación de deuda: un enfoque “contractualista” versus “concursalista” de la insolvencia” en ARIAS VARONA (dir.), *Conservación de empresas en crisis. Estudios jurídicos y económicos*, La Ley, Madrid, 2013, pp. 3-29

PULGAR EZQUERRA, “Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación (1)”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, pp. 67-93

PULGAR EZQUERRA, *Preconcuralidad y reestructuración empresarial*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016

PULGAR EZQUERRA (dir.), *Comentario a la Ley Concursal*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016

“PULGAR EZQUERRA: entrevista”, *Revista O Economistas*, n. 140, septiembre 2016, pp. 8-9

SANJUÁN Y MUÑOZ, “El proceso de homologación de los acuerdos de reestructuración de deuda empresarial previos al concurso de acreedores”, UNED, 2015. Disponible en <http://e-spacio.uned.es/fez/eserv/tesisuned:Derecho-Esanjuan/SANJUAN MUNOZ Enrique Tesis.pdf>

SANJUÁN Y MUÑOZ, “Los acuerdos de refinanciación y reestructuración de deudas” en CAMPUZANO LANGUILLO (dir.) y SANJUÁN Y MUÑOZ (dir.), *El derecho a la insolvencia. El concurso de acreedores*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2016

SENÉS MONTILLA, “La limitación del derecho a la ejecución forzosa como efecto de la comunicación de negociaciones con acreedores”, *Anuario de Derecho Concursal de Civitas*, n. 33, 2014, pp. 1-10

VELASCO SAN PEDRO, “El régimen transitorio del fresh money y de los socios y otras personas especialmente relacionadas con el deudor”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, pp. 51-57

VICENT CHULIÁ, “Desapalancamiento y Ley Concursal: en torno a la Ley 17/2014, de 30 de septiembre de refinanciación”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 22, 2015, pp. 19-42

YAÑEZ EVANGELISTA y NIETO DELGADO, “Refinanciaciones: rescisión y extensión de efectos”, *Anuario de Derecho Concursal*, n. 32, 2014

YAÑEZ EVANGELISTA y VILLORIA RIVERA, “Pasivo financiero y acuerdos de refinanciación homologables: inclusión y cómputo”, *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, n. 25, 2016, pp. 229-244