



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

Facultad de Derecho

# Acuerdos de reestructuración empresarial homologables judicialmente

Autor: Álvaro Loscertales Alcaraz

5º. E-3 C

Derecho Mercantil

Tutor: Juan Francisco Falcón Ravelo

Madrid

Abril 2019

## Resumen

En este estudio se analizan los acuerdos susceptibles de homologación judicial que se encuentran recogidos en la Disposición adicional cuarta de la Ley Concursal. Estos acuerdos fueron introducidos por la Ley 38/2011 con el objetivo de flexibilizar las medidas preconcursales, y dotar a este tipo de acuerdos de algunos efectos y beneficios que no presentaban los acuerdos de refinanciación del art 71 bis de la Ley Concursal. Desde la introducción de los acuerdos homologables en nuestro ordenamiento, muchas empresas han utilizado este instrumento preconcursal y ha posibilitado que empresas viables desde un punto de vista operativo no tuvieran que declararse en concurso de acreedores por problemas financieros. En 2014, fruto de la recomendación de la Comisión europea, se desarrolló el Real Decreto Ley 4/2014 de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, el cual introdujo cambios fundamentales, mejorando la flexibilidad, disminuyendo los requisitos y amplió los efectos de la Disposición adicional Cuarta. Del mismo modo, se comentará de manera breve la propuesta de una directiva europea que será aprobada en los próximos meses, que conllevará cambios en nuestro ordenamiento

Estos cambios han fomentado considerablemente el uso de los acuerdos de refinanciación homologables, reduciendo los requisitos y ampliando sus efectos. El legislador está incentivando el uso de estas medidas frente al concurso, considerado como una solución menos beneficiosa para el deudor, los acreedores y la sociedad.

**Palabras claves:** precurso, Disposición adicional cuarta, homologación, acuerdos, acreedores disidentes, acción rescisoria, impugnación.

## Abstract

*This study analyses the agreements subject to judicial approval that are included in the fourth additional provision of the Insolvency Act. These agreements were introduced by Law 38/2011 with the aim of making the pre-bankruptcy measures more flexible, and providing this type of agreement with some effects and benefits that were not present in the refinancing agreements of article 71 bis of the Bankruptcy Law. Since the introduction of the agreements that can be homologated in our legal system, many companies have used this pre-bankruptcy instrument and it has made it possible for viable companies from an operational point of view not to have to declare themselves in bankruptcy of creditors due to financial problems. In 2014, as a result of the European Commission's recommendation, Royal Decree-Law 4/2014 of 7 March adopted urgent measures on refinancing and restructuring of corporate debt, which introduced fundamental changes, improving flexibility, reducing requirements and extending the effects of the Fourth Additional Provision. In the same way, the proposal for a European directive to be approved in the coming months, which will entail changes in our legal system, will be briefly commented on.*

*These changes have greatly encouraged the use of comparable refinancing agreements, reducing requirements and extending their effects. The legislator is encouraging the use of these measures as opposed to the process of bankruptcy, which is considered to be a less beneficial solution for the debtor, creditors and society.*

**Key words:** pre-bankruptcy, fourth additional provision, homologation, refinancing agreements, dissenting creditors, rescission action, objection.

# ÍNDICE

<b>1</b>	<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>4</b>
1.1	<b>Pregunta de investigación .....</b>	<b>5</b>
1.2	<b>Objetivos.....</b>	<b>6</b>
1.2.1	Objetivo general .....	6
1.2.2	Objetivos Específicos .....	7
1.3	<b>Metodología.....</b>	<b>7</b>
1.4	<b>Estructura .....</b>	<b>8</b>
<b>2</b>	<b>Concurso de acreedores .....</b>	<b>10</b>
2.1	<b>Breve concepto y regulación .....</b>	<b>10</b>
<b>3</b>	<b>Los acuerdos de refinanciación.....</b>	<b>11</b>
3.1	<b>Objetivo de los acuerdos .....</b>	<b>11</b>
3.2	<b>Tipos de acuerdos .....</b>	<b>12</b>
3.3	<b>Artículo 5 bis.....</b>	<b>13</b>
<b>4</b>	<b>Acuerdos de refinanciación con homologación judicial.....</b>	<b>15</b>
4.1	<b>Concepto y Regulación.....</b>	<b>15</b>
4.2	<b>Requisitos para la homologación del acuerdo.....</b>	<b>15</b>
4.3	<b>La Homologación Judicial .....</b>	<b>18</b>
4.4	<b>Efectos de la Homologación .....</b>	<b>20</b>
4.5	<b>Efecto de arrastre sobre los Acreedores Financieros Disidentes.....</b>	<b>21</b>
4.5.1	Sin garantía real.....	22
4.5.2	Con garantía real .....	23
4.6	<b>Impugnación de los Acuerdos Homologados .....</b>	<b>25</b>
4.7	<b>Ejecución e incumplimiento del acuerdo homologado .....</b>	<b>28</b>
4.8	<b>Casos notables de refinanciación con homologación judicial .....</b>	<b>29</b>
4.8.1	Abengoa .....	29
4.8.2	Isolux.....	31
<b>5</b>	<b>Conclusión.....</b>	<b>31</b>
<b>6</b>	<b>Bibliografía .....</b>	<b>35</b>

## ABREVIATURAS

art.	Artículo
cit.	Citado/a
DA	Disposición adicional
<i>et al</i>	y otros
Unión Europea	UE
<i>Ibid</i>	<i>Ibidem</i> (mismo lugar)
L	Ley
LC	Ley Concursal
n.	Número
<i>op.</i>	<i>opus</i> (obra)
p.	página
pp.	páginas
RD	Real Decreto
ST	Sentencia
STS	Sentencia Tribunal Supremo

# 1 INTRODUCCIÓN

## 1.1 Pregunta de investigación

La crisis mundial del 2008 provocó que muchas empresas viables desde un punto de vista operativo, pero con graves problemas financieros tuvieran que declararse en concurso de acreedores. La Ley 22/2003<sup>1</sup> (LC) relativa a la materia concursal, fue desarrollada en un momento que no tenía nada que ver con la situación que se presentaba en 2008<sup>2</sup>.

Por esto, para evitar la aplicación de una Ley que podría tener poca concordancia con la situación actual, se aprueba el Decreto Ley 3/2009, de 27 de marzo, de Medidas Urgentes en Materia Tributaria, Financiera y Concursal<sup>3</sup>. El Real Decreto-ley 3/2009 introdujo mediante la Disposición adicional cuarta (DA) de la Ley Concursal (LC), los requisitos para que los acuerdos de refinanciación quedaran protegidos frente a la acción rescisoria concursal y tenía como objetivo fomentar las reestructuraciones para no tener que declarar el concurso.

Posteriormente, la Ley 38/2011<sup>4</sup> introdujo una serie de modificaciones relacionada con medidas preconcursales con el objetivo de incentivar las fases preconcursales y reducir el número de empresas que acaban en concurso de acreedores. Entre estas medidas, podemos destacar las siguientes: la posibilidad de homologar ante un juez los acuerdos de refinanciación, la posibilidad de extender los efectos del acuerdo sobre acreedores disidentes, es decir los que no estaban conformes con el acuerdo y la introducción del privilegio denominado *fresh money*. Este privilegio busca incentivar la financiación a empresas que se encuentran en un procedimiento preconcursal o concursal. Aquellos acreedores que concedan financiación de tesorería a empresas en estas situaciones, el 50% de esta financiación se reconocerá como crédito contra la masa y la otra parte como crédito con privilegio general<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Ley 22/2003, 9 de julio, Concursal (BOE 10 de julio de 2003).

<sup>2</sup> GALVEZ DURÁN, S., “La impugnación de los acuerdos de refinanciación, homologados judicialmente, en la reforma concursal del Real Decreto-ley 4/2014”. *Universidad Pompeu Fabra*, 2015, p.1.

<sup>3</sup> Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica, (BOE 31 de marzo de 2009).

<sup>4</sup> Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, (BOE 11 de octubre de 2011).

<sup>5</sup> PÉREZ BENÍTEZ, J., La nueva regulación de los acuerdos de refinanciación, *Revista de Derecho Mercantil*, 2014, p.3

El objetivo de este estudio es realizar un análisis de los acuerdos de refinanciación susceptibles de ser homologados judicialmente que se encuentran recogidos en la Disposición adicional Cuarta de la Ley 22/2003. A raíz del Real Decreto-ley 4/2014<sup>6</sup>, motivado por Recomendación de la Comisión Europea sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial, de 12 de marzo 2014 (Recomendación de 2014) y posteriormente convalidado por la Ley 17/2014<sup>7</sup>, de 30 de septiembre se introdujeron notables cambios entre los que podemos destacar los siguientes: la ampliación de efectos del acuerdo que se pueden extender frente a los acreedores no participantes o disidentes, la posibilidad de vincular a los acreedores con garantía real, asimismo se introduce un régimen de cómputo de mayorías necesarias para extender los efectos del acuerdo de homologación, entre otras cuestiones que serán explicadas en este estudio. Asimismo, el régimen de impugnación de los acuerdos homologados judicialmente también se ve modificado, así como la ampliación del ámbito subjetivo que pasa a ser cualquier acreedor titular de pasivos financieros y no solo las entidades supervisadas.

Sin duda, la mayor novedad del Real Decreto-ley 4/2014 ha sido precisamente la ampliación del número de efectos del acuerdo que pueden ser extendidos respecto a los acreedores disidentes o no participantes. Este cambio es notorio, y es un ejemplo de la incentivación y la búsqueda de la flexibilidad en la fase preconcursal con el objetivo de evitar el concurso de acreedores.

## 1.2 Objetivos

### 1.2.1 *Objetivo general*

El objetivo general de esta investigación es analizar los acuerdos de refinanciación susceptibles de homologación judicial. Para ello habrá que analizar las cuestiones más relevantes que giran en torno a este instrumento preconcursal y los cambios que han resultado de las modificaciones de la LC presente. También se explicarán los otros tipos de acuerdos de refinanciación preconcursales existentes que se encuentran regulados en el art 71 bis de la LC<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup> Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, (BOE 8 de marzo de 2014).

Ley 11/2013, de 26 de julio, de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo, (BOE 27 de julio 2013) también introdujo alguna modificación, pero de poca notoriedad.

<sup>7</sup> Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, (BOE 1 de octubre de 2014).

<sup>8</sup> León Sanz, F.J. “La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales”. *El notario del siglo XXI*, (56), 2014, pp.39.

### ***1.2.2 Objetivos Específicos***

Los objetivos específica de esta investigación van a ser los siguientes: descripción breve sobre el concepto de concurso de acreedores, explicación de las sucesivas reformas que se han producido sobre los acuerdos de refinanciación como instrumento preconcursal. También se expondrán los diferentes tipos de acuerdos de refinanciación existentes, se hará un análisis de los elementos comunes que presentan, diferencias y efectos de cada uno de ellos. Respecto los acuerdos susceptibles de homologación judicial, aquellos que son el objeto de este estudio, se expondrá las modificaciones realizadas en torno esta figura, los requisitos necesarios para lograr este tipo de acuerdos, los efectos que tienen estos acuerdos sobre los acreedores adheridos y los que no suscribieron el acuerdo. Respecto los acreedores que no firmaron el acuerdo, es decir los disidentes, se explicará los requisitos necesarios para que los efectos se van extendidos sobre ellos y se explicará la acción de impugnación que estos acreedores pueden alegar.

Con el objetivo de plasmar estas cuestiones en la práctica, se expondrán varios ejemplos de empresas que han llevado a cabo un acuerdo de refinanciación destacando las refinanciaciones de Abengoa e Isolux.

En este trabajo también se expondrán varios ejemplos de empresas que han llevado a cabo un acuerdo de refinanciación de la Disposición adicional Cuarta, destacando las refinanciaciones de Abengoa e Isolux, con el objetivo de plasmar estas cuestiones en la práctica.

### **1.3 Metodología**

En cuanto a la metodología, para un desarrollo apropiado de este estudio, se utilizarán numerosos libros, destacando a autores como Fernando Azofra, Antonio Carrasco y Juana. Del mismo modo, se hará uso de artículos de opinión, en los que se analizan las modificaciones sufridas y las que se realizarán de manera temprana. Podemos destacar los artículos de Francisco León o Jesús Conde.

También se utilizará como metodología la ley concursal, así como los sucesivos Reales Decretos que han introducido modificaciones sobre la ley concursal vigente. Los artículos periodísticos servirán de apoyo como información sobre los acuerdos de refinanciación realizados por grandes empresas.

Por último, será una fuente de gran importancia, las sentencias y los autos de resolución de homologación judicial realizados por los juzgados mercantiles. En estos autos se plasmarán las características del acuerdo suscrito.

Las fuentes utilizadas estarán incluidas en la bibliografía.

#### **1.4 Estructura**

Con el fin de tratar este tema de investigación, se propone estructurar el trabajo en tres bloques:

- En primer lugar, se hará una breve introducción del concepto de concurso de acreedores. Este procedimiento debe ser explico porque los acuerdos de refinanciación son medidas preconcursales, es decir instrumentos introducidos por el legislador con el objetivo de evitar el concurso. Tanto los deudores como los acreedores prefieren llevar a cabo medidas preconcursales debido a que las consecuencias del concurso de acreedores suelen ser menos beneficiosas que las resultantes de los acuerdos de refinanciación.
- En la segunda parte, se expondrá los diferentes tipos de acuerdos de refinanciación que se encuentran recogidos en la Ley Concursal 22/2003. Se hará un breve análisis de los requisitos de cada uno de ellos, los efectos y los elementos comunes que presentan. De igual modo, se explicará el art 5 bis debido a su importancia y ser el instrumento que permite la negociación de la refinanciación debido a la ampliación del plazo para declarar el concurso de acreedores.
- En tercer lugar, serán tratados los acuerdos susceptibles de homologación judicial recogidos en la DA cuarta. Este apartado será el más extenso, donde se expondrán los requisitos necesarios para su homologación, los efectos que tienen este tipo de acuerdos; se explicará el efecto de arrastre sobre los acreedores disidentes del acuerdo, este efecto es la principal diferencia con los efectos de los otros tipos de acuerdo. De igual modo, se explicarán las diferencias existentes entre los acreedores que gozan de garantía real frente los que no. Se expondrán las causas por las que se pueden impugnar el acuerdo y los efectos del incumplimiento del acuerdo por parte del deudor. En esta parte, también se mostrará, modo ejemplo, casos de empresas que han realizado un acuerdo de este tipo.



- Por último, se hará una conclusión con todo lo aprendido en este tema, críticas y valoraciones de este tipo de acuerdos y de la situación actual sobre esta temática. En esta parte, se expondrá el proyecto la directiva europea que modificará algunas cuestiones actuales y que entrará en vigor en los próximos meses.

## 2 CONCURSO DE ACREEDORES

### 2.1 Breve concepto y regulación

El concurso de acreedores es un procedimiento eminentemente judicial, que puede ser declarado de manera voluntaria o necesaria y que tiene como presupuesto principal la insolvencia. A parte de la Ley Concursal 22/2003, el derecho concursal se regula en los arts. 82.2, 86 bis y 86 ter de la OPJ, en la legislación específica a las que se refieren las disposiciones adicionales segunda y segunda de LC. Además, hay que tener en consideración el reglamento 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre procedimientos de insolvencia. Del mismo modo, existe una propuesta de una Directiva a punto de aprobarse sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración<sup>9</sup>.

A partir de 2008, España sufrió una recesión fruto de una crisis mundial en la que numerosas empresas tuvieron que declararse en concurso de acreedores debido principalmente a una caída en el volumen de sus ventas. Por ello, con el objetivo de adaptar la Ley Concursal a esa situación se desarrollaron las modificaciones mencionadas anteriormente.

Ante este tipo de soluciones, el concurso de acreedores ha sido el procedimiento más utilizado. Sin embargo, existen otras soluciones intermedias: los acuerdos de refinanciación de reestructuración financiera o preconcursales que van a ser el objeto de este estudio. Este tipo de acuerdos, están teniendo un mayor auge en España debido a varias razones. En primer lugar, al fomento de los legisladores europeos<sup>10</sup> y españoles de favorecer medidas alternativas al concurso. En segundo lugar, los acreedores son conscientes que un porcentaje muy reducido sobreviven al concurso de acreedores y, por último, debido a carga excesiva de procesos concursales en los juzgados. Por ello, los acuerdos de reestructuración están teniendo y tendrán un papel de mayor relevancia<sup>11</sup>.

---

<sup>9</sup> ALMOGUERA, J., AZOFRA, F., MARTÍNEZ, M., PRADES, D., SEBASTIÁN, R., VEIGA, A., VIVES, F., *Fundamentos de Derecho Empresarial*, Civitas, Madrid, 2018, p.23

<sup>10</sup> Se espera que en los próximos meses se publique la 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.

<sup>11</sup> *Ibid*, p.18

### 3 LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Los acuerdos de refinanciación aparecen por primera vez regulados en el Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de Medidas Urgentes en Materia Tributaria, Financiera y Concursal. Este Decreto se desarrolla con el objetivo de facilitar a las empresas de una mayor facilidad de reestructuración con el fin de evitar la declaración de concurso, es decir son instrumentos preconcursales. El contenido de los acuerdos de refinanciación se ha visto modificado principalmente por la Ley 38/2011, la Ley 17/2014 que convalida el Real Decreto-ley /2014 y la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal<sup>12</sup>. Del mismo modo, los acuerdos de refinanciación se van a ver modificados por la propuesta de la 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”

#### 3.1 Objetivo de los acuerdos

Estos instrumentos preconcursales tienen como objetivo evitar la declaración del concurso y recuperar la viabilidad empresarial. El legislador ofrece al deudor que se encuentra en una situación financiera complicada, herramientas para poder alcanzar acuerdos con sus acreedores sobre su financiación con el fin de no tener que solicitar la declaración de concurso de acreedores. Entre estas herramientas podemos destacar esperas, quitas y reestructuración de la deuda, entre otras.<sup>13</sup>

De acuerdo con Fernando Azofra, estos instrumentos preconcursales serán utilizados cuando exista viabilidad empresarial, es decir si no existe tal viabilidad o no se aprecia la posibilidad de recuperación del deudor, no podrían ser aplicados los acuerdos de refinanciación. Diferente es, que a pesar de llevarse a cabo estos acuerdos que permitían la viabilidad financiera de la empresa, la empresa en cuestión acabe en concurso.<sup>14</sup>

---

<sup>12</sup> Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, (BOE 26 de mayo de 2015)

<sup>13</sup> PULGAR EZQUERRA, J., *Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación. Adaptado a la Ley 38/2011, de reforma de la Ley*, La Ley, 2014, p. 51-53.

<sup>14</sup> Azofra Vegas, F., “Los acuerdos de refinanciación” en Sebastian Quetglas, R (coord.), *Fundamentos de Derecho Empresarial*, Civitas, Madrid, 2018, pp.134.

En esta misma línea se pronuncia la ley 17/2014<sup>15</sup> en su exposición de motivos:

Con frecuencia, empresas realmente viables desde un punto de vista operativo (es decir susceptibles de generar beneficios en su negocio ordinario) se han tornado en inviables desde un punto de vista financiero. Ante esta situación existen dos alternativas: o bien liquidar la empresa en su conjunto, o bien sanearla desde un punto de vista financiero, con el fin de que la deuda remanente sea soportable, permitiendo así que la empresa siga atendiendo sus compromisos en el tráfico económico, generando riqueza y creando puestos de trabajo. Parece evidente que la segunda alternativa es preferible a la primera, siendo en consecuencia obligación de los poderes públicos adoptar medidas favorecedoras del alivio de carga financiera.

La exposición de motivos de esta ley recoge la idea necesaria de la viabilidad empresarial desde un punto de vista operativo, así como la búsqueda de un mayor desarrollo de figuras preconcursales debido a que el procedimiento concursal presenta un alto porcentaje de casos que acaban en liquidación.

### **3.2 Tipos de acuerdos**

La ley 17/2014 distingue tres tipos de acuerdos de refinanciación. En primer lugar, los acuerdos de refinanciación colectivos contemplados en el art 71 bis. 1. En segundo lugar, los acuerdos singulares o multilaterales, pero no colectivos<sup>16</sup> regulados en el art 71 bis.2<sup>17</sup>. Por último, los acuerdos susceptibles de homologación judicial que se encuentran regulados en la Disposición adicional cuarta de la Ley Concursal<sup>18</sup>.

Los acuerdos regulados en el art 71 bis de la ley concursal presentan algunos elementos comunes entre los que se pueden destacar los siguientes. En primer lugar, solo pueden ser impugnados por la administración concursal. En segundo lugar, solo pondrán ser rescindidos si se ven incumplidos los requisitos del art 71 bis. Por último, cabe que el deudor y/o los acreedores requieran la evaluación por parte de un experto independiente sobre el plan de viabilidad y “sobre la proporcionalidad de las garantías conforme a condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo de refinanciación”<sup>19</sup>.

---

<sup>15</sup> Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, (BOE 1 de octubre de 2014).

<sup>16</sup> Se diferencian de los colectivos en la no exigencia de conseguir una mayoría cualificada de acreedores que representen 3/5 del pasivo.

<sup>17</sup> En el siguiente trabajo también queda muy clara la tipología: GALVEZ DURÁN, S., “La impugnación de los acuerdos de refinanciación, homologados judicialmente, en la reforma concursal del Real Decreto-ley 4/2014”. *Universidad Pompeu Fabra* (trabajo de investigación), 2015, p.3.

<sup>18</sup> Azofra Vegas. F, Ob. cit., p.135.

<sup>19</sup> *Ibid*, p139.

Por otro lado, la Disposición adicional cuarta de la Ley 22/2003 regula los acuerdos susceptibles de homologación judicial, que serán el objeto fundamental de este estudio. Estos acuerdos tienen en común con los anteriores que si son homologados también se encuentran protegidos de las acciones rescisorias, en este caso contempladas en el apartado 13 de la Disposición adicional cuarta. La diferencia fundamental con los otros acuerdos, como explica el catedrático Francisco José González León<sup>20</sup>, es la posibilidad<sup>21</sup> de extensión de los efectos de estos acuerdos respecto a los acreedores con o sin garantía real que no hubieran suscrito el acuerdo. Este alcance fue fruto de la reforma propuesta por la Ley 4/2014<sup>22</sup>.

Además de estos acuerdos de refinanciación, también cabe destacar el acuerdo extrajudicial de pagos regulado en el Título X de la Ley Concursal. Estos acuerdos presentan similitudes con los acuerdos con homologación judicial respecto al alcance y los efectos<sup>23</sup>.

Estos acuerdos se ven complementados con la comunicación recogida en el artículo 5 bis de la Ley Concursal. El artículo 5 bis, que será desarrollado en el apartado anterior, tiene como objetivo lograr la consecución de los acuerdos de refinanciación y que no se malogren por las actuaciones realizadas por algunos acreedores. Por ello, se establecen la paralización de acciones ejecutivas contra los bienes del deudor.

### **3.3 Artículo 5 bis**

Esta institución es de gran importancia para el desarrollo de la fase preconcursal que el legislador busca desarrollar en mayor medida. El artículo 5 bis permite al deudor que se encuentra en situación de insolvencia aplazar la obligación que tiene de solicitar el concurso. Conforme al artículo 5 de la Ley Concursal, el deudor tiene un plazo de dos meses desde que es consciente de la situación de insolvencia para solicitar concurso voluntario. Si no lo solicitara podría considerarse culpable conforme al art 165 de la Ley Concursal. Al presentar la comunicación del precurso al juzgado mercantil competente<sup>24</sup>, conforme al art 5 bis, el

---

<sup>20</sup> Francisco José León Sanz es Catedrático de Derecho Mercantil y Of Counsel del prestigioso despacho Pérez-Llorca.

<sup>21</sup> Posibilidad porque no todos los acuerdos homologados judicialmente tienen este efecto, para extender el alcance tiene que cumplir una serie de requisitos.

<sup>22</sup> León Sanz, F.J. “La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales”. *El notario del siglo XXI*, (56), 2014, pp.39.

<sup>23</sup> Azofra Vegas, F., *ob. cit.*, pp. 133-155.

<sup>24</sup> Esta comunicación fue presentada por Abengoa en el juzgado de lo Mercantil Nº2 de Sevilla. (Disponible: <https://www.europapress.es/economia/noticia-juzgado-mercantil-sevilla-recibe-solicitud-precurso-abengoa-25-sociedades-20151127142718.html>; último acceso el 10 de marzo de 2019)

deudor tendrá un plazo ampliado de 4 meses<sup>25</sup> para solicitar el concurso si la situación económica no se ha invertido. Por lo tanto, el plazo total podría llegar a ser de seis meses, ya que conforme al apartado 2 del art. 5 bis LC, la comunicación de inicio de negociaciones se puede presentar en “*en cualquier momento antes del vencimiento del plazo establecido en el art. 5*”, es decir dos meses, más los 4 meses recogidos en el art.5 bis<sup>26</sup>.

A parte de la ampliación del plazo, el artículo 5 bis tiene otros efectos como la suspensión de solicitudes de concurso necesario llevadas a cabo por los acreedores conforme al art 15.3<sup>27</sup>. Asimismo, otro de los efectos de mayor importancia de la comunicación, es la paralización de las ejecuciones judiciales o extrajudiciales de bienes o derechos que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor. El deudor considerará que bienes se consideran esenciales para la continuidad de su actividad empresarial. Si existe controversia respecto esto con los acreedores, será el acreedor el que tenga que recurrir la decisión tomado por el juez en base a la información propuesta por el deudor. Ha existido controversia respecto la categorización de la necesidad o no de dichos bienes para el funcionamiento de la actividad, debatiéndose si el juez competente era el de lo mercantil o el de la ejecución<sup>28</sup>. Con el objetivo de solucionar esto, la Sala de lo Social declara en su STS del 18 de diciembre de 2018 que debe ser el Juez de lo Mercantil el que decida si los bienes son necesarios o no.<sup>29</sup>

Como se ha explicado, las acciones de ejecución quedan paralizadas. Sin embargo, los acreedores que gocen de garantía real deberán solicitar su acción, aunque la acción quede suspendida. La razón de esto se debe a que si finalmente la empresa entra en concurso, aquellos que iniciaron la acción y gocen de garantía real tendrán el derecho de ejecución separado en la fase de liquidación<sup>30</sup>. Transcurridos los tres meses desde que se presentó la comunicación, el deudor haya logrado o no un acuerdo de refinanciación, tendrá que solicitar el concurso a menos que, ya no se encuentre en situación de insolvencia. El deudor que ha realizado la comunicación de precurso previsto en el art 5 bis no podrá volverla a solicitar en el periodo de un año.

---

<sup>25</sup> Tres meses para negociar, y se presentará la solicitud de concurso en el mes hábil siguiente a los tres meses.

<sup>26</sup> TORRECILLA BENÍTEZ, J, “El artículo 5 bis LC: comunicación de negociaciones y efectos”, Universidad Autónoma de Barcelona (Trabajo fin de Grado), 2017, pp36-38.

<sup>27</sup> Art 15.3 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, (BOE 10 de Julio de 2003).

<sup>28</sup> Azofra Vegas, F. *ob.cit.*, p136.

<sup>29</sup> Sentencia Tribunal Supremo de 18 de diciembre 1075/2018.

<sup>30</sup> Azofra Vegas, F. *ob.cit.*, p136.

## **4 ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN CON HOMOLOGACIÓN JUDICIAL**

### **4.1 Concepto y Regulación**

La Disposición adicional cuarta fue introducida en la Ley Concursal por la Ley 38/2011. Esta fue la primera vez que se introdujo en nuestro sistema la posibilidad de homologación judicial de un acuerdo. En 2004, a raíz del Real Decreto Ley 4/2014, se introdujo una serie de modificaciones con el objetivo de agilizar el proceso y de dotarlo de una mayor eficacia. Entre otras modificaciones, se introdujeron las siguientes modificaciones: los efectos que se pueden extender a los acreedores no participantes o disidentes, la posibilidad de vincular a los acreedores con garantía real, asimismo se introduce un régimen de cómputo de mayorías necesarias para extender los efectos del acuerdo de homologación, entre otras cuestiones que serán explicadas en este estudio.

Del mismo modo, otras de las cuestiones de gran importancia modificada por el RD Ley 4/2014 e introducida en la Disposición adicional cuarta de la LC es la ampliación del ámbito subjetivo a cualquier acreedor titular de pasivos financieros. De este modo, todos los acreedores financieros y no solo las entidades financieras podrán adherirse al acuerdo de refinanciación.

Desde la regulación llevada a cabo por este Real Decreto, el número de empresas que han hecho uso de este tipo de acuerdos, así como los recogidos en el artículo 71.bis ha aumentado. COMSA, Sacyr, Isolux, FCC, Abengoa son algunas de las empresas que han llevado un acuerdo de refinanciación de la DA cuarta.

### **4.2 Requisitos para la homologación del acuerdo**

“En el apartado primero de la Disposición adicional Cuarta se establece que son susceptibles de homologación los acuerdos de refinanciación que cumplan los requisitos establecidos en el apartado primero del artículo 71 bis, salvo la exigencia de que el acuerdo haya sido suscrito por la mayoría del pasivo ordinario”<sup>31</sup>, requisito necesario para los acuerdos colectivos. Por lo tanto, para que los AR sean homologados se requiere la aceptación por parte de los acreedores que representen el 51% del pasivo financiero (anterior a la reforma del 2014, era necesario el

---

<sup>31</sup> CONDE FUENTES, J., “El Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo: refinanciación y reestructuración de deuda empresarial”, *Revista de Derecho Civil*, vol. I, n.2, 2014), pp. 171-182. (Disponible en <http://nreg.es/ojs/index.php/RDC>; último acceso el 20 de marzo de 2019.

55%) y los requisitos del artículo 71 bis. Los requisitos que se contemplan son los siguientes. En primer lugar, la realización de una la ampliación significativa del crédito disponible o que se lleve a cabo unas modificaciones respecto las deudas, ya sea en la cantidad o en el periodo de vencimiento que permita la ejecución del plan de viabilidad<sup>32</sup>. El segundo requisito, es la necesaria emisión de un certificado del auditor de cuentas sobre la situación del pasivo. Si no existiera tal auditor, el registrador mercantil del domicilio del deudor elegirá uno. El tercer requisito es la obligación de formalizar en instrumento público el acuerdo y los documentos que plasmen que los requisitos anteriores han sido cumplidos. Por último, conforme el apartado 12 de la DA cuarta, no podrá requerirse una homologación en el plazo de un año desde que se solicitó<sup>33</sup>.

Respecto la mayoría de los pasivos financieros es requisito indispensable el cómputo del 51% del pasivo financiero. Existe un cierto debate si en el caso de refinanciaciones de grupo, el 51% tiene que ser obtenido individualmente por cada empresa o se refiere de manera grupal. De acuerdo con Fernando Azofra, el 51% solo es exigible individualmente respecto cada deudor. Para el cómputo del 51% no se incluyen todo tipo de deudores financieros, según el artículo 93 de la LC no se tendrán en cuenta los individuos que presentan una vinculación muy cercana con el deudor. Del mismo modo, en este cómputo tampoco se tiene en cuenta los créditos laborales ya sean fruto de relaciones especiales o generales, los acreedores administrativos y tampoco los créditos por operaciones comerciales. Sobre estos últimos ha existido mayor controversia, puesto que las normas de contabilidad permiten contabilizarlas como pasivo financiero<sup>34</sup>. A pesar de no influir en el cómputo si pueden adherirse al acuerdo.

Como se ha explicado, el cómputo necesario para homologar el acuerdo es del 51%. Sin embargo, cuando en el acuerdo participen préstamos sindicados, para adherirse a dicho acuerdo será necesario la votación a favor del 75% o la que indique el acuerdo de sindicación si es menor. Una vez que se han suscrito el 75% de los acreedores del pasivo sindicado, se desplegaran los efectos del 51% y los efectos de la extensión si se cumplen las mayorías de los apartados tercero y cuarto. Esta medida puede tener un impacto muy significativo en la

---

<sup>32</sup> Apartado 1 del artículo 71 bis de la Ley 22/2203 de 9 de julio, Concursal.

<sup>33</sup> Apartado 1 del artículo 71 bis de la Ley 22/2203 de 9 de julio, Concursal.

<sup>34</sup> AZOFRA, F, *ob.cit*, p.142.



práctica, ya que se eliminaría la posibilidad de disidencia de los acreedores minoritarios en un sindicado y parece hacer estéril los acuerdos por mayorías superiores al 75% a estos efectos<sup>35</sup>.

En relación con la ampliación de crédito o modificación o extinción de las obligaciones, el fin de estas medidas es la obtención de un plan de viabilidad a corto-medio plazo que permita la continuidad de la empresa. Este requisito se encuentra recogido en el art 71 bis por remisión de la DA cuarta. Se establece que la ampliación ha de ser significativa. El problema de esto, es que se entiende por significativa. Algunos autores han señalado que será significativa si el dinero nuevo permite que la empresa continúe con su actividad y permita llevar a cabo el plan de viabilidad<sup>36</sup>. Otros autores indican que para discernir si la ampliación es significativa o no hay que analizar el tamaño de la compañía, su deuda y el fin de esa ampliación<sup>37</sup>.

La viabilidad de la empresa es el núcleo de los acuerdos de refinanciación, así el RD Ley 4/2014 expone en su exposición de motivos que los acuerdos de refinanciación buscan la viabilidad de la empresa en el corto-medio plazo. Sobre este asunto, se ha debatido que se entiende sobre medio plazo. El Juzgado de lo Mercantil de Madrid consideró en el caso Bodybell,<sup>38</sup> que se entiende como medio plazo aquel superior a un año e inferior a cuatro.

Respecto al informe del auditor, este informará sobre la situación del pasivo y emitirá una opinión favorable o desfavorable. Respecto la formalización en instrumento público no existe mucha controversia y tiene como finalidad dotar de seguridad jurídica al acuerdo frente a terceros.

Por último, conforme al requisito temporal, no se podrá solicitar otro acuerdo en el plazo de un año desde que se solicitó el anterior. Algunos autores han argumentado que tendría más sentido que el plazo contará desde la homologación del acuerdo para que aquellos deudores que no hayan homologado el acuerdo no tengan esta restricción<sup>39</sup>.

---

<sup>35</sup> Uría, Reforma de la Ley Concursal, 2014. (Disponible en <https://www.uria.com/documentos/circulares/639/documento/4946/mercantil.htm#10>, último acceso el 18 de marzo de 2019).

<sup>36</sup> PULGAR EZQUERRA, J. y UREBA ALONSO, A., Implicaciones financieras de la Ley Concursal, La ley, Madrid, 2009, p.88.

<sup>37</sup> GARCÍA-CRUCES, J., BELTRÁN, E., AVILA DE LA TORRE, E., CAMPUZANO, B., Enciclopedia de Derecho Concursal, Aranzadi, Madrid, 2012, p.160.

<sup>38</sup> Sentencia del Juzgado de lo Mercantil (Madrid), de 7 de abril 2016 53/2016

<sup>39</sup> HERNÁNDEZ RODRIGUEZ, M. “La declaración de incumplimiento de un acuerdo de refinanciación y la solicitud de homologación de un segundo acuerdo: compatibilidad, *RDCP*, n. 25, 2016, pp. 1-2.

### 4.3 La Homologación Judicial

El procedimiento de homologación judicial se encuentra recogido en los apartados cinco a once de la DA cuarta. A raíz del RD Ley 4/2014, el procedimiento de homologación judicial ha reducido su complejidad con el objetivo de reducir los trámites y que se puede llevar a cabo con mayor flexibilidad la refinanciación que asegure la viabilidad de la empresa. La desventaja de la sencillez de este proceso, es la reducción de garantías jurisdiccionales en un procedimiento donde los efectos son de gran envergadura<sup>40</sup>.

Conforme el apartado quinto de la DA cuarta el deudor no podrá solicitar un segundo acuerdo de homologación en el plazo de un año. Los acreedores que formen parte del acuerdo de refinanciación pueden solicitar la homologación respetando el mismo plazo de tiempo. La inclusión del acreedor como legítimo para solicitar la homologación fue incluida en la Ley 17/2014<sup>41</sup> y así lo indicó el Juzgado Mercantil número 2 de Sevilla en el caso de Abengoa<sup>42</sup>.

El juez de lo mercantil que tenga competencia para la declaración de concurso de lo mercantil será el mismo que tendrá la competencia para conocer la homologación.

En la solicitud del acuerdo de financiación habrá que incluirse una serie de documentos. En primer lugar, el acuerdo de refinanciación adoptado. En segundo lugar, la certificación del auditor en la que se indicará si existe las mayorías para llevar a cabo este tipo de acuerdos. El auditor certificará tanto si existe la mayoría mínima del 51% así como las mayorías necesarias si el acuerdo busca el arrastre de los acreedores no participantes o disidentes. En tercer lugar, los informes elaborados por expertos independientes<sup>43</sup>, la certificación de capitalización de créditos, así como los informes elaborados sobre el valor razonable de los activos y derechos que gocen de garantía real<sup>44</sup>.

Una vez que se haya solicitado y el juez analice la solicitud de homologación, este dictará providencia admitiéndola a trámite. Una vez que la haya admitido, el juez indicará que todas

---

<sup>40</sup>León Sanz, F.J, “La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales”, *Working Paper IE Law School* AJ8-216, 2014, p.7. (Disponible en: <http://catedraperezllorca.ie.edu/sites/default/files/AJ8-216.pdf>; último acceso el 22 de marzo de 2019).

<sup>41</sup> Apartado 5 de la Disposición adicional 4 de la Ley Concursal. La solicitud puede ser solicitada tanto por los deudores como los acreedores como sucede en las Companies Act 2006 para los Scheme of Arrangement.

<sup>42</sup> Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Sevilla de 8 de noviembre de 2016 en el auto de homologación del acuerdo de refinanciación de Abengoa.

<sup>43</sup> Artículo 71 bis. 4 de la Ley 22/2003, Concursal.

<sup>44</sup> Azofra, F. Ob. cit., p.149-150.

las ejecuciones, ya sean necesarias o no para la actividad de la empresa, quedarán suspendidas. El letrado de la Administración de Justicia será el encargado de publicar la providencia en el Registro Público Concursal a través de un anuncio donde se indicarán las características del acuerdo y el juez competente, entre otras cuestiones. Desde la solicitud hasta la resolución de la homologación judicial no se permite que los acreedores se opongan a dicho procedimiento. Estos solo podrán imponerse al acuerdo después del auto de homologación a través de un proceso que será explicado en apartados posteriores<sup>45</sup>.

Conforme el apartado primero de la Disposición adicional cuarta, el juez aprobará la homologación en un periodo de urgencias de 15 días y quedará publicado en el Registro Público Concursal y en el BOE<sup>46</sup>.

El juez se limitará a la comprobación de los requisitos para la homologación del acuerdo. Por tanto, si los requisitos se cumplen el juez no podrá no homologar el acuerdo, es decir la resolución no es potestativa<sup>47</sup> si se cumplen los requisitos<sup>48</sup>.

Antes de la reforma introducida por el RDL 4/2014, el juez podía realizar un juicio valorativo sobre el contenido, incluso podía llegar a rechazar la homologación. Sin embargo, a raíz de la reforma el juez no puede examinar el contenido, solo verificar que los requisitos se cumplen. El juez tendrá legitimidad para verificar el contenido solamente en la fase de impugnación, si alguno de los acreedores disidentes impugna el acuerdo en el plazo conveniente.<sup>49</sup>

El juez como se ha indicado, se limitará a la comprobación de los requisitos formales sin poder analizar el fondo del acuerdo ni la existencia de algún motivo de impugnación (lo podrá verificar si algún acreedor impugna el acuerdo, se verá en el apartado siguiente). Del mismo modo, el juez aprobará o no el acuerdo en su conjunto sin poder aprobar o no otorgar la homologación a parte del acuerdo de refinanciación. En esta línea, algunos autores argumentan que la decisión del juez debe ser positiva o negativa, sin poder realizar juicios valorativos y añadir modificaciones.<sup>50</sup>

---

<sup>45</sup> AZOFRA VEGAS, F, *op. cit.*, p.149-150.

<sup>46</sup> *Ibid*, p.149-150.

<sup>47</sup> Apartado 6 de la Disposición adicional Cuarta.

<sup>48</sup> AZOFRA VEGAS, F, *op. cit.*, p.150.

<sup>49</sup> GALVEZ DURÁN, S., “La impugnación de los acuerdos de refinanciación, homologados judicialmente, en la reforma concursal del Real Decreto-ley 4/2014”. *Universidad Pompeu Fabra*, 2015, p.1.

<sup>50</sup> LÓPEZ SÁNCHEZ, J. y GARCIA CRUCES, J., *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis. Autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial*, Barcelona, 2014, Editorial Bosch, p. 304.

La resolución que dicte el juez aprobando la homologación del acuerdo deberá ser publicada en el Registro Público Concursal y en el BOE, por medio de un anuncio con los datos señalados en el párrafo segundo del apartado 6 de la DA cuarta de la LC<sup>51</sup>. Dicha publicidad es un requisito imprescindible para que tomen conocimiento del acuerdo los acreedores de pasivos financieros que no hubieran suscrito el acuerdo o que hubiesen mostrado su disconformidad y puedan estar interesados en llevar a cabo una oposición al mismo.

#### **4.4 Efectos de la Homologación**

Una vez otorgada la homologación por parte del juez, el acuerdo de refinanciación empezará a desplegar sus efectos. Los efectos que tienen en común tanto los acuerdos homologados ordinarios, los recogidos en el art 71 bis y los acuerdos homologados extendidos, es decir aquellos que cuentan con una mayoría cualificada superior al mínimo del 51%, son los siguientes. En primer lugar, la no interposición de la acción rescisoria, es decir, una vez si el concurso se declara no se podrá llevar a cabo la acción rescisoria concursal que se encuentra recogida en el art 71 de la Ley Concursal. La no interposición de esta acción para los acuerdos susceptibles de homologación se encuentra recogida en el apartado 12 de la DA cuarta. 13 y la de los otros acuerdos en el art 71 bis. de la Ley Concursal, estos acuerdos no pueden ser objeto de rescisión concursal. En segundo lugar, otro de los efectos a destacar es que los nuevos ingresos denominados como *fresh money* son calificados como deudas de la masa<sup>52</sup> con el objetivo de buscar una incentivación a la financiación. Esta medida a partir del segundo año de la entrada en vigor del RDL 4/2014, queda delimitada al 50% de los nuevos ingresos de tesorería y el otro 50% será catalogado como crédito con privilegio general<sup>53</sup>.

Como se ha mencionado estos son los efectos que tienen en común los acuerdos de la Disposición adicional cuarta y los acuerdos del art 71. bis, aclarando que los de la Disposición adicional cuarta gozan de una protección mayor frente la rescisión concursal. Esta rescisión aparece contemplada en el apartado trece de la DA cuarta. En opinión de AZOFRA, aunque

---

<sup>51</sup> La publicidad se realiza con el objetivo de dotar al acuerdo de seguridad jurídica y tiene gran importancia para los acreedores no participantes o disidentes ya dentro de los 15 días siguientes de la publicación podrán llevar a cabo una acción de impugnación.

<sup>52</sup> Por ejemplo, el fondo Oaktree Capital concedió a Panrico una financiación de 290 millones de euros. Por lo tanto, en caso de concurso voluntario, 145 millones pasarían a la lista de acreedores como crédito privilegiado, y el resto sería pagado con antelación al resto de acreedores del concurso, ya que se trata de crédito contra la masa.

<sup>53</sup> PÉREZ BENÍTEZ, J., La nueva regulación de los acuerdos de refinanciación, *Revista de Derecho Mercantil*, 2014, p.3.

algunos autores consideren que no son susceptibles de rescisión a pesar del incumplimiento de los requisitos recogidos en el art 71 bis, estos acuerdos podrían ser discutibles en sede concursal si no se hubieran cumplido los requisitos del citado artículo. Conforme al apartado trece de la DA se indica que solo quedarán protegidos de tal rescisión los acuerdos homologados judicialmente. Sin embargo, conforme al art 71 bis de la Ley Concursal, quedarán protegidos tanto los acuerdos como cualquier acto que se hubiera constituido en ejecución del acuerdo. Cabe decir que el apartado trece debe ampliarse también a estos actos, ya que no tiene sentido que los acuerdos del artículo 71 bis gocen de mayor protección que los homologados judicialmente<sup>54</sup>.

A parte de estos efectos, los acuerdos homologados judicialmente que hayan sido suscritos por una mayoría cualificada extenderán sus efectos a los acreedores de pasivos financieros con o sin garantía real que no se hayan adherido al acuerdo<sup>55</sup>. Se podría decir que este efecto arrastre es la característica fundamental de los acuerdos de refinanciación con homologación judicial.

#### **4.5 Efecto de arrastre sobre los Acreedores Financieros Disidentes**

En este apartado, se va a explicar los requisitos necesarios y los efectos del arrastre dependiendo si los pasivos financieros que no se han adherido al acuerdo gozan o no de garantía real.

Antes de explicar la diferencia de los requisitos y efectos para llevar a cabo el arrastre, conviene explicar el concepto de “garantía real”. El RDL 4/2014 elaboró una nueva redacción sobre el concepto de garantía real. En primer lugar, hay que diferenciar entre el crédito cubierto que será aquel que tiene “valor de la garantía real” y el crédito no cubierto sobre el que se aplicará las mismas exigencias y efectos que los acreedores que no gozan de garantía real<sup>56</sup>.

Conforme al apartado 2 de la Disposición adicional Cuarta se entenderá como “valor de garantía real” el que devenga de deducir el nuevo por ciento del “valor razonable” del derecho o activo sobre los que existan garantía. El valor de la garantía no podrá ser menor que cero ni mayor que el valor de la garantía correspondiente<sup>57</sup>.

---

<sup>54</sup> SEBASTIÁN QUETGLAS, R et al, *cit*, p.154.

<sup>55</sup> León Sanz, F.J, *op. cit.*, p. 41.

<sup>56</sup> CONDE FUENTES, J, *op. cit*, pp. 172-180.

<sup>57</sup> *Ibid*, p. 175.

Del mismo modo conforme al apartado segundo de la Disposición adicional Cuarta, se entiende por valor razonable:

a) En caso de valores mobiliarios que coticen en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado o de instrumentos del mercado monetario, el precio medio ponderado al que hubieran sido negociados en uno o varios mercados regulados en el último trimestre anterior a la fecha de inicio de las negociaciones para alcanzar el acuerdo de refinanciación, de conformidad con la certificación emitida por la sociedad rectora del mercado secundario oficial o del mercado regulado de que se trate. b) En caso de bienes inmuebles, el resultante de informe emitido por una sociedad de tasación homologada e inscrita en el Registro Especial del Banco de España. c) En caso de bienes distintos de los señalados en las letras anteriores, el resultante de informe emitido por experto independiente de conformidad con los principios y las normas de valoración generalmente reconocidos para esos bienes<sup>58</sup>.

A continuación, se explicará el arrastre, sus efectos y la diferencia de este entre los pasivos financieros con garantía real y sin garantía real.

#### ***4.5.1 Sin garantía real***

Se extenderán ciertos efectos sobre los acreedores que no se hayan adherido al acuerdo y no tengan garantía real o para la parte de los créditos que no estén cubiertos por tal garantía. Si al acuerdo se han adherido 60% de los acreedores financieros, se extenderán las esperas, o la posible transformación de deudas en créditos participativos por un periodo inferior a cinco años<sup>59</sup>.

Del mismo modo, si se adhieren un 75% de los acreedores financieros se expandirán las esperas con un plazo inferior a 10 años, pero superior a 5, las quitas y las transformaciones de deuda en patrimonio de la sociedad. Para este último caso, los acreedores disconformes al acuerdo podrán elegir entre la transformación o una quita de la misma cantidad del nominal de las acciones o participaciones que tendría que asumir y recibiría la prima de emisión. Otro de los efectos, es la transformación de la deuda en bonos convertibles, préstamos capitalizables o por cualquier obligación que presente características diferentes a la deuda inicial. Por último, la posibilidad de entregar activos o derechos a los acreedores en intercambio de parte o el total de la deuda<sup>60</sup>.

---

<sup>58</sup> Apartado segundo de la Disposición adicional Cuarta de la Ley 22/2003.

<sup>59</sup> Apartado tercero de la Disposición adicional Cuarta de la Ley 22/2003.

<sup>60</sup> AZOFRA VEGAS, F, *ob. cit.* p. 146.

Estos efectos surgen a raíz del Real Decreto Ley 4/2014, anterior a este solo se podía arrastrar a los acreedores disidentes el efecto de espera. Sin embargo, como se ha explicado, los acreedores disidentes se pueden ver arrastrados sobre efectos como la quita, transformaciones de deuda en patrimonio, cesión de bienes...<sup>61</sup>

#### **4.5.2 Con garantía real**

Es en el RD Ley 11/2014 cuando se desarrolla la posibilidad de arrastre sobre acreedores que no se han adherido al acuerdo y además tienen garantía real. Antes de este RD, no era posible arrastrar a los acreedores no adheridos y que tuvieran garantía real<sup>62</sup>.

Como se ha mencionado anteriormente, los acreedores disidentes que tienen garantía real se dividen en dos, la parte del pasivo que exceda del valor de la garantía real que tendrá los efectos mencionados anteriormente y la parte que no exceda de tal valor. Sobre estos últimos, también se podrá extender los afectos pactados en el acuerdo de refinanciación, pero se requiere unas mayorías superiores comparada con aquellos acreedores que no gozan de garantía o para la parte que exceda del valor de la garantía real.

Para que se extiendan los efectos a este tipo de acreedores, se quiere la adhesión de un 5% más que para los del caso anterior (ver supra 4.5.1), es decir para los efectos mencionados anteriormente que se requerían un 60% de adhesión, se requiere un 65% y para los del 75%, un 80%<sup>63</sup>. Sin embargo, “estas mayorías no serán computadas por todos los acreedores del pasivo financiero, sino que serán calculadas en función de la proporción del valor de las garantías reales de los acreedores financieros que se han suscrito al acuerdo sobre el valor total de las garantías reales otorgadas a los pasivos financieros”<sup>64</sup>. De acuerdo con la exposición de motivos del RDL 4/2014, se computará de esta forma para que los acreedores disidentes se

---

<sup>61</sup> San Roman. M. y Valverde, A. “Las garantías financieras y la homologación judicial. Conclusiones de los Jueces de lo Mercantil de Madrid”, *Nota informativa Despacho Pérez Llorca*, 2015, p. 1-3. (Disponible en <https://www.perezllorca.com/wp-content/uploads/es/actualidadPublicaciones/NotasInformativas/Documents/nota-informativa-sobre-la-homologacion.pdf>, último acceso 16 de marzo de 2019).

<sup>62</sup> *Ibid*, p.2

<sup>63</sup> Apartado cuarto de la Disposición adicional cuarta de la Ley Concursal.

<sup>64</sup> Ejemplo modificado en base al ejemplo propuesto en AZOFRA VEGAS, F, *ob. cit.*, p.148.

encuentren en una situación parecida al acreedor que goza de garantía real y se ha suscrito el acuerdo<sup>65</sup>.

Este método de computo se aclarará mejor con el siguiente ejemplo. Hay dos créditos con garantía real, uno con una garantía de 40€ y otro de 360€, cuyo total es de 400 euros. El primer crédito tendría un 10% de voto y el segundo un 90%. Por lo tanto, si se hubiera pactado en el acuerdo de refinanciación una espera de 6 años sobre los créditos garantizados, se podría arrastrar al primer acreedor si el segundo se adhiere al acuerdo ya que es necesario la suscripción del 75% del pasivo financiero y el segundo acreedor goza del 90% del total<sup>66</sup>.

Además de los acreedores que tienen garantías reales, existen otro tipo de acreedores del pasivo financiero que gozan de un mayor blindaje. Estos, son los que gozan de garantías financieras (por ejemplo, prenda sobre efectivo o valores negociables). Desde el RD Ley 11/2014, se puede homologar y arrastrar los acuerdos de refinanciación sobre los acreedores disidentes con garantía real. La cuestión es si también se podía arrastrar a los que tenían garantía financiera. El RD Ley 5/2005, protegía a este tipo de acreedores en el caso de declaración de concurso. Por lo tanto, se ha debatido si debido a esta protección se podría llegar a homologar acuerdos de refinanciación sobre estos. Finalmente, se ha considerado que los acreedores con garantías financieras si se pueden ver arrastrados, aunque gocen de inmunidad frente las paralizaciones de ejecuciones que considere el juez. Estas paralizaciones son proclamadas por el juez en el momento de tramitación del acuerdo de homologación judicial y, en el plazo que prevé el art 5 bis cuando el deudor ha informado al juzgado su voluntad de negociación con los acreedores para llegar a un acuerdo de refinanciación (ver supra (3.3))<sup>67</sup>.

Un ejemplo de la posibilidad de arrastre sobre los acreedores que tienen garantías financieras se puede ver en el auto proclamado el 12 de febrero de 2015 por los jueces de lo Mercantil de Madrid en el caso de la empresa Sacyr Vallehermoso. Como se puede ver en el auto<sup>68</sup> del

---

<sup>65</sup> Exposición de motivos del Real Decreto Ley 14/2014, de 7 de mayo.

<sup>66</sup> AZOFRA VEGAS, F. Ob. cit., p.148.

<sup>67</sup> San Roman. M. y Valverde, A. "Las garantías financieras y la homologación judicial. Conclusiones de los Jueces de lo Mercantil de Madrid", *Nota informativa Despacho Pérez Llorca*, 2015, p. 1-3. (Disponible en <https://www.perezllorca.com/wp-content/uploads/es/actualidadPublicaciones/NotasInformativas/Documents/nota-informativa-sobre-la-homologacion.pdf>, último acceso 16 de marzo de 2019).

<sup>68</sup> Juzgado de lo Mercantil nº7 de Madrid, 19 de febrero de 2015, Auto Homologación Judicial. (Disponible en <https://www.boe.es/boe/dias/2015/02/19/pdfs/BOE-B-2015-5128.pdf>; último acceso 20 de marzo de 2019). En este auto, se plasma una homologación de un acuerdo de refinanciación con arrastre a acreedores disidentes con garantía financiera.



Juzgado de lo Mercantil n.º 7, se aprueba la homologación judicial del acuerdo de refinanciación donde se proclama la irrevocabilidad del acuerdo, así como su extensión a los acreedores disidentes que gozan de garantía financiera. Estos acreedores eran los siguientes: Espirito Santo Investment, PLC, Dekabank Deutsche Girozentrale y Monte Paschi Banque, S.A.<sup>69</sup>

#### **4.6 Impugnación de los Acuerdos Homologados**

Una vez publicado la resolución en forma de auto por la que se aprueba la homologación judicial del acuerdo, los acreedores financieros que no se han adherido al acuerdo, es decir los disidentes o no participantes tienen 15 días para impugnar dicha resolución y no verse arrastrados por el acuerdo<sup>70</sup>.

Para impugnarlo existen unas causas tasadas que se encuentran reguladas en el apartado 7 de la DA cuarta. La primera causa de impugnación será el análisis sobre la existencia del cómputo necesario para homologar el acuerdo o/y para extender los efectos. El segundo motivo y sobre el que versan más acciones de impugnación es la valoración del carácter desproporcionado del sacrificio exigido.<sup>71</sup>

---

Doña Virginia Montejo Labrada, Secretario Judicial del Juzgado de Mercantil número 7 de Madrid,

Anuncia: Que en este Tribunal se sustancia procedimiento de homologación judicial de acuerdo de refinanciación con el número 56/15, presentado por el procurador Sr. D. Argimiro Vázquez Guillén, en nombre y representación de la mercantil Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S.L.U., con CIF número B-84791516, domiciliada en el paseo de la Castellana, 83-85, de Madrid, en el que se ha dictado auto de fecha 12 de febrero de 2015, por el titular del Juzgado de lo Mercantil n.º 7 de Madrid D. Santiago Senent Martínez, en el que se acuerda:

1.- Aprobar la homologación judicial del acuerdo de refinanciación suscrito entre los días 14 y 23 de enero de 2015, declarando la irrevocabilidad de los acuerdos de refinanciación alcanzados conforme a lo previsto en el apartado 13.º del Disposición adicional 4.ª de la Ley Concursal, así como la extensión de los siguientes efectos a los acreedores financieros disidentes Espirito Santo Investment, PLC, Dekabank Deutsche Girozentrale y Monte Paschi Banque, S.A.:

2º.- Que la acreditada Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S.L.U., se beneficie, entre otros extremos, de: (a) un aplazamiento de tres años de la totalidad de la deuda, ((b) un cálculo del ratio "Value to loan" más beneficioso, al haberse modificado el valor de las acciones de Testa Inmuebles en Renta, S.A., en el supuesto de que se produzca una operación de mercado de capitales en virtud de la cual el 25 % o más del capital social de Testa Inmuebles en Renta, S.A., cotizara en la bolsa de Madrid, y fuera titularidad de terceros ajenos al Grupo Sacyr y (c) la reducción del margen en el tipo de interés pagadero por la deuda hasta el 30 de enero de 2017, siempre que la cotización de la acción de Repsol, S.A., no supere determinados niveles y se cumplan determinadas condiciones.....

<sup>69</sup> SAN ROMAN, M. y VALVERDE, A, *ob. cit.*, p.2.

<sup>70</sup> Disposición adicional cuarta de la LC.

<sup>71</sup> Apartado 7 de la Disposición adicional Cuarta de la Ley 22/2003 de 9 de julio, concursal.

El primer motivo de impugnación es la no existencia de cómputo, si no existiera tal cómputo y no se han cumplido los porcentajes exigidos del 51%, el juez podría revocar el acuerdo y considerarlo como no homologado, con todas las condiciones que esto conlleva.

El segundo motivo, es la alegación de un sacrificio desproporcionado. Este motivo se introdujo en el año 2011 con el objetivo de salvaguardar a los acreedores disidentes frente a los efectos excesivos que se pueden extender frente a ellos en un acuerdo de refinanciación sometido a homologación judicial. A raíz del Real Decreto Ley 4/2014, el carácter desproporcionado no es tomado en valor por el juez durante el trámite de la homologación, sino que es necesario para su valoración la alegación por parte de los acreedores a instancia de parte en el periodo de impugnación.

El problema del sacrificio desproporcionado es su no limitación y su carácter subjetivo. Este concepto se ha ido clarificando a través del estudio de autores y la jurisprudencia. Estos han considerado que para valorar el sacrificio, hay que considerarlo respecto la necesidad para la viabilidad empresarial y comparar la homogeneidad de las medidas respecto los acreedores del mismo tipo<sup>72</sup>.

AZOFRA considera que el acuerdo puede ser considerado desproporcionado si el acreedor disidente recibiría más por su cuota de en caso de concurso que la cuota que recibiría debido al acuerdo de refinanciación. Otra de las razones para considerar el acuerdo como desproporcionado, consiste en la valoración de si el trato entre los acreedores es homogéneo o existe diferencias con los acreedores disidentes<sup>73</sup>. Esta es uno de las causas que se argumentó para impugnar el acuerdo de refinanciación de la empresa Eroski<sup>74</sup>, que finalmente se desestimó. También, se considera como sacrificio desproporcionado si las medidas que se han acordado en el acuerdo de refinanciación y se pretenden extender a los acreedores disidentes son excesivas o no acordes para lograr la viabilidad económica del deudor, objetivo fundamental del acuerdo. En consecuencia, se consideran desproporcionadas tanto las que son excesivas como las que no van a lograr la viabilidad económica de la empresa. A esto, algunos le han llamado el juego de las siete y media (o te quedas corto o te pasas). Por lo tanto, el

---

<sup>72</sup> CÁNEVA LOBATO, A.M., "El sacrificio desproporcionado: últimas tendencias jurisprudenciales". *La Ley Mercantil*, nº44, 2018, p. 2

<sup>73</sup> *Ibid*, p.151.

<sup>74</sup> Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Bilbao de 23 de julio 195/2015.

deudor debe medir esto con el objetivo de no ser un acuerdo ni excesivo ni escaso para cumplir con la viabilidad de la actividad de la compañía<sup>75</sup>.

En la mayoría de acuerdos de refinanciación, los acreedores disidentes plantean este motivo de impugnación. Por ejemplo, en la refinanciación de la constructora Fomento de Construcciones y Contrata varios acreedores alegaron este motivo de impugnación, considerando el juez que no existía tal sacrificio desproporcionado. En este caso el juez de lo Mercantil número 10 de Barcelona desestimó la demanda interpuesta por varios fondos entre los que destacan Blackstone y Goldman Sachs. Estos dos fondos, acreedores disidentes, alegaban el no arrastre de los efectos del acuerdo ni para ellos ni para el resto de acreedores disidentes. Del mismo modo, alegaron sacrificio desproporcionado debido a la existencia de trato discriminatorio entre los diferentes acreedores, argumentando que las condiciones del tramo B eran discriminatorias. Frente a estas alegaciones, el juez desestimó la demanda considerando, por un lado, que estos fondos no tienen legitimación activa para requerir la impugnación del acuerdo para todos los disidentes ya que, solo tendrían legitimación para la parte del crédito de la que son titulares. Por otro lado, respecto el sacrificio desproporcionado, el juez argumentó que tales condiciones no eran discriminatorias puesto que eran proporcionales si tales medidas eran comparadas con las aplicadas al resto de acreedores y equivalentes para los acreedores que se encontraban en su mismo tramo de deuda<sup>76</sup>.

Las alegaciones por parte de los acreedores se procesarán conjuntamente a través de incidente concursal, y se informará de las alegaciones de impugnación al deudor y a los acreedores que suscribieron el acuerdo. El juez dictará sentencia en un período de treinta días. Esta sentencia con el objetivo de dotarle de la seguridad jurídica apropiada será publicada tanto en el Registro Público Concursal como el BOE.<sup>77</sup> Cabe decir que sobre esta sentencia no cabe recurso alguno y que el acuerdo conforme la DA cuarta<sup>78</sup> desplegará efectos desde la resolución de la homologación.<sup>79</sup>

---

<sup>75</sup> BAUTISTA, M., “Homologación de acuerdos: el sacrificio necesario”. *Actualidad jurídica Aranzadi*, nº936, 2017, p.2.

<sup>76</sup> Ver noticia en el Periódico Expansión. (Disponible en: [http://www.expansion.com/agencia/europa\\_press/2016/11/30/20161130202244.html](http://www.expansion.com/agencia/europa_press/2016/11/30/20161130202244.html), último acceso el 1 de abril de 2019)

<sup>77</sup> AZOFRA VEGAS, *ob cit.*, p.151.

<sup>78</sup> Apartado octavo de la Disposición adicional cuarta.

<sup>79</sup> Ha existido debate si los efectos se producen desde la resolución de la homologación o desde la sentencia dictada sobre las alegaciones de impugnación. La postura predominante es desde la resolución de homologación debido a que no sobre todos los acuerdos se alegan causas de impugnación

Los acreedores de pasivos financieros que no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o que se hubieran opuesto y que hubieran quedado afectados por la homologación mantienen sus derechos frente a los obligados solidariamente con el deudor y frente a sus fiadores o avalistas. Respecto de los acreedores financieros que hayan suscrito el acuerdo de refinanciación, la conservación de sus derechos frente a los demás obligados, fiadores o avalistas, depende de lo que se hubiera acordado entre las partes<sup>80</sup>.

#### **4.7 Ejecución e incumplimiento del acuerdo homologado**

Una vez homologado el acuerdo de refinanciación, tanto los acreedores que suscribieron el acuerdo, así como aquellos que se vieron arrastrados por el mismo, no podrán llevar a cabo ninguna acción de ejecución personal ni real. Sin embargo, si el deudor no cumple con los términos pactados en el acuerdo de refinanciación, todos los acreedores, es decir los adheridos y no adheridos podrán proclamar el no cumplimiento del acuerdo al juez. Sobre esta declaración, el juez podrá negarla o aceptarla. Si es aceptada, los acreedores tendrán dos opciones: la declaración de concurso o llevar a cabo las ejecuciones antes paralizadas.<sup>81</sup>

Una vez declarado el incumplimiento, los acreedores que gocen de garantías reales podrán ejecutarlas a menos que se hubiera pactado otra cosa diferente. La ejecución de las garantías presenta unas normas de ejecución que van a ser explicadas con el siguiente ejemplo: un acreedor tiene un crédito de 200 que tiene garantía real respecto un activo que el valor razonable se estipuló en 200, por lo tanto, el valor de la garantía sería de 180. Este acreedor no aceptó el acuerdo, pero se vio arrastrado por los efectos del acuerdo que consistía en una quita del 40% sobre el valor sobrante del valor de la garantía y de un 20% sobre el valor de la garantía. Así que el crédito resultante de la homologación sería de  $(200 - 8 - 36) = 156$ . Al ejecutar la garantía, el acreedor recibe un total de 160, el deudor no le puede reclamar ninguna cantidad alegando que la ejecución es mayor que el crédito resultante de la homologación, pero tampoco el acreedor puede pedir los 40 que le faltan de su crédito de antes de la homologación. Del mismo modo, si al ejecutar la garantía el acreedor recibiría 210, el acreedor solo podría ejecutar hasta 200 por ser este el crédito originario. El último caso, si por la ejecución el acreedor recibiría

---

<sup>80</sup> León Sanz, F.J, “La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales”, *Working Paper IE Law School* AJ8-216, 2014, p.7. (Disponible en: <http://catedraperezllorca.ie.edu/sites/default/files/AJ8-216.pdf>, último acceso el 22 de marzo de 2019)

<sup>81</sup> CALBACHO, F., “La Homologación Judicial de los Acuerdos de Refinanciación”. *Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada, Uría Menéndez*, 2011, p.186.

140, cantidad inferior a la de crédito resultante de la homologación, los 16 euros que faltan se quedarían como crédito del acreedor frente al deudor<sup>82</sup>.

#### **4.8 Casos notables de refinanciación con homologación judicial**

En este apartado se va a exponer dos de los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente de mayor importancia realizado en nuestro país. En cada uno de ellos se podrán ver las características y los efectos de este tipo de acuerdos explicados anteriormente. Se va a hacer un análisis de estos dos acuerdos por su notoriedad, complejidad y dimensión.

##### **4.8.1 Abengoa**

Abengoa es una empresa multinacional sevillana dedicada al sector de la energía, de las infraestructuras, especializado en hasta 2015 en la transformación de biomasa y el desarrollo de parques renovables con el objetivo de producir electricidad.

Debido a un alto apalancamiento financiero, en noviembre de 2015 se ve en la necesidad de recurrir al instrumento preconcursal recogido en el art 5 bis y proclamar el concurso. A través de esta figura, como se ha visto en el estudio, los plazos para declarar el concurso son ampliados con el objetivo de negociar una refinanciación y evitar el concurso.

Desde la proclamación del “preconcurso”, Abengoa comenzó sus negociaciones y el 28 de marzo antes de cumplirse el plazo concedido por el artículo 5 bis consiguió llevar a cabo un acuerdo de refinanciación. El juez del Juzgado de lo Mercantil número 2 de Sevilla acordó homologar el acuerdo de refinanciación presentado por abengoa, en el que se incluye los acreedores adheridos al acuerdo y se solicita una espera de ejecución a los acreedores hasta que se presente el acuerdo definitivo. El Juzgado de lo Mercantil concedió una ampliación de 7 meses más al periodo de concurso, argumentando que Abengoa cumplía con los requisitos para presentar un acuerdo de refinanciación definitivo y homologable<sup>83</sup>.

Finalmente, un mes antes del cumplimiento de la prórroga, Abengoa presentó su acuerdo de refinanciación y este fue homologado por el Juzgado de lo Mercantil de Sevilla el 8 de

---

<sup>82</sup> Este ejemplo ha sido modificado, pero la idea principal ha sido obtenida de SEBASTIÁN QUETGLAS, R (coord.) et al., *op. cit.*, p. 153.

<sup>83</sup> Auto Juzgado de lo Mercantil nº2 de Sevilla de 28 de marzo de 2016.

noviembre de 2016 después de la verificación del cumplimiento de todos los requisitos necesarios para su homologación.

Conforme al auto, las medidas contenidas en el acuerdo eran las siguientes: una quita respecto al total de la deuda. La quita no fue la misma respecto de todos los acreedores, llegando incluso a ser del 97% en algunos casos. Sobre el porcentaje restante se amplió el vencimiento a 10 años sin que existiera devengo de intereses (*pik interests*) durante la prórroga de pago<sup>84</sup>. De igual modo, se concedió financiación por un valor de €1100M en concepto de dinero nuevo, capitalizable un 70% y el restante pasó a formar parte de uno de los tramos de deuda. El reparto del capital de la nueva Abengoa fruto de la inyección de este dinero y la conversión de deuda en capital pasó a ser del 50% para los bonistas, un 40% para la banca acreedora y un 5% de los avalistas. Además, otro 5% quedará en manos de los avalistas<sup>85</sup>.

Este acuerdo fue suscrito por un 86% de los acreedores. Se requería la suscripción de un 75% para extender los efectos acordados a los acreedores disidentes ya que se acordó quitas y aplazamiento de pagos superior a 5 años, efectos que para ser extendidos es necesaria la suscripción de un 75% de los acreedores como se explicó (ver supra 4.5.1)

Este acuerdo homologado, podía como todos estos acuerdos ser impugnado por los acreedores disidentes dentro de los 15 días desde la publicación del auto. Este acuerdo fue impugnado por los acreedores disidentes, argumentando que existía un sacrificio desproporcionado y que una quita del 97% era excesiva para lograr el plan de viabilidad de la empresa. El juez les dio la razón a estos acreedores, entre los que se encontraban inversores particulares e institucionales.

Por lo tanto, Abengoa no pudo arrastrar a estos acreedores y tuvo que devolverle la cantidad endeudada al completo sin el sufrimiento de ninguna quita<sup>86</sup>.

Gracias a estas refinanciaciones Abengoa ha logrado no entrar en concurso de acreedores, el cual hubiese sido el mayor de España, y continuar con su actividad. Debido a la complejidad de esta refinanciación y el alto nivel de deuda que presentaba, Abengoa sigue con continuas

---

<sup>84</sup> Auto Juzgado de lo Mercantil nº2 de Sevilla del 8 de noviembre de 2016 1051/2016, (disponible en <https://www.hispanidad.com/wp-content/uploads/2016/11/acuerdo-del-juez-de-lo-Mercantil.pdf>, último acceso el 1 de abril de 2019).

<sup>85</sup> ESPARZA, R., “Abengoa culmina el plan de reestructuración: entra el dinero nuevo”, *Hispanidad*, 17 de marzo de 2017, (disponible en: [https://www.hispanidad.com/confidencial/abengoa-culmina-el-plan-de-reestructuracion-entra-el-dinero-nuevo\\_275846\\_102.html](https://www.hispanidad.com/confidencial/abengoa-culmina-el-plan-de-reestructuracion-entra-el-dinero-nuevo_275846_102.html), último acceso el 1 de abril de 2019).

<sup>86</sup> Periódico Intereconomía, (disponible en <https://intereconomia.com/mercados/bolsa/abengoa-tendra-devolver-integramente-la-deuda-los-bonistas-demandaron-20170926-1234/>, último acceso el 1 de abril de 2019).

reestructuraciones de su deuda, inyecciones de dinero a cambio de bonos convertibles y venta de activos (destacando la venta de Atlantica Yield al fondo Algonquin Power) con el objetivo de cumplir su plan estratégico y reducir su deuda. La última se ha finalizado en el mes de marzo de 2019 y ha sido ampliada hasta el 11 de abril en términos de adhesión por parte de los acreedores<sup>87</sup>. Este acuerdo de reestructuración ha consistido principalmente en la inyección de €97M de euros a cambio de bonos convertibles emitidos por A3T (empresa propiedad de Abengoa), reestructuración de la deuda de los acreedores (cambio de tramos, posibilidad de transformación en capital...) y la inyección de €140M<sup>88</sup> para dotar de liquidez a la empresa. Este tipo de reestructuraciones no se encuentran reguladas por la DA cuarta de la Ley Concursal.

#### 4.8.2 *Isolux*

Isolux Corsán es una compañía multinacional dedicada al sector de la energía, al área de concesiones. Esta compañía nació en 2004 por la compra de Isolux Wat a Corsán-Corviam<sup>89</sup>.

Isolux es otro ejemplo de empresa, que ha llevado a cabo un acuerdo de refinanciación homologado judicialmente. Lo más interesante de este caso, no es la primera refinanciación llevada a cabo por Isolux en 2016 cuando se encontraba en situación de precurso, sino una segunda refinanciación realizada conforme la DA cuarta, es decir homologada judicialmente, que se ha realizado en 2018 en el seno de un concurso de acreedores. Las numerosas refinanciaciones susceptibles de homologación judicial aprobadas en España desde 2011, han sido aprobadas como medidas para evitar el concurso, pero ninguna anteriormente había sido realizada en pleno concurso de acreedores.

En primer lugar, el 12 de noviembre de 2016 el Juzgado de lo Mercantil nº2 de Madrid acordó la homologación del acuerdo<sup>90</sup> en el que se acordaron medidas como la inyección de *fresh money*, quitas y transformación de deuda en patrimonio, entre otras medidas. Este acuerdo fue

---

<sup>87</sup> Hecho relevante publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, (disponible en <https://www.cnmv.es/portal/HR/verDoc.axd?t={7881d50f-6148-4901-b8d2-75f796fb342e}>), último acceso el 4 de abril de 2019).

<sup>88</sup> Se recomienda su lectura para un mejor entendimiento de estas medidas. Se encuentran publicadas en la Comisión Nacional del Mercado de valores, (disponible en <https://www.cnmv.es/portal/HR/verDoc.axd?t={6823b75e-3854-40da-8430-ee0498f1675d}>), último acceso el 5 de abril de 2019.

<sup>89</sup> Página Web Corporativa, (disponible en <https://www.isoluxcorsan.com/es/nuestro-grupo/una-compania-global/>), último acceso el 5 de abril de 2019).

<sup>90</sup> Resolución de homologación judicial del Juzgado de lo Mercantil de Madrid nº 2, de 12 de noviembre de 2016, (BOE -B-2016-56610).

suscrito por más de un 90% de los acreedores, permitiendo extender los efectos del acuerdo a los acreedores disidentes y llevando a cabo una reestructuración de más de €2000M. Del mismo modo, se comprometió a la venta de activos como T-Solar y las líneas de transmisión de Brasil<sup>91</sup>. Posteriormente debido a la situación financiera insostenible y no poder llevar a cabo el plan de viabilidad acordado en la refinanciación, en julio de 2017, Isolux presentó la declaración de concurso voluntario de acreedores. Este tema no va a ser tratado, ya que el concurso de acreedores no es el objeto de este estudio.

Como se mencionó anteriormente, lo interesante de este caso es el acuerdo de refinanciación homologado judicialmente realizado durante el concurso. Este acuerdo<sup>92</sup> fue resuelto por el Juzgado de lo Mercantil de Madrid el 18 de diciembre de 2018. Esta resolución es un precedente, posibilita la homologación de acuerdos en pleno concurso. La mayoría de juzgados han considerado que los acuerdos de refinanciación homologables son medidas preconcursales y, por lo tanto, no se pueden realizar por empresas que se encuentran en concurso. El presente auto que homologa la refinanciación de Isolux considera que existen tres casos en los cuales se pueden homologar los acuerdos de refinanciación, aunque la empresa se encuentre en concurso. Estos tres casos son los siguientes. En primer lugar, aquellos acuerdos que se empiezan antes del concurso, pero se requiere la homologación en el concurso. En segundo lugar, aquellos que se refieren solo a acreedores financieros y conlleve terminar con el escenario de insolvencia. Por último, y como sucede en este caso, se podrán homologar aquellas refinanciaciones del pasivo que hayan surgido después de la declaración del concurso<sup>93</sup>.

## 5 CONCLUSIÓN

Analizado la regulación del instrumento preconcursal contemplado en la Disposición adicional cuarta, los requisitos necesarios, sus efectos, así como empresas relevantes que han hecho uso de ellos, se puede concluir que los acuerdos de refinanciación son instrumentos preconcursales que se encuentran en auge y su efectividad es clara.

---

<sup>91</sup> MORÁN, C., “Isolux firma la refinanciación con CaixaBank, Santander y Bankia y el 35% de los bonistas”, *Expansión*, (disponible en: <http://www.expansion.com/empresas/inmobiliario/2016/07/14/57873df046163fac258b45b0.html>; último acceso el 6 de abril de 2019.)

<sup>92</sup> Juzgado de lo Mercantil nº1 de Madrid, de 2 de enero de 2019, (BOE-B-2019-45).

<sup>93</sup> Garrigues, apartado noticias, (disponible en: [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/se-abre-una-nueva-puerta-para-la-homologacion-de-acuerdos-de-refinanciacion-tras-la](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/se-abre-una-nueva-puerta-para-la-homologacion-de-acuerdos-de-refinanciacion-tras-la); último acceso el 6 de abril de 2019).



Los acuerdos de refinanciación susceptibles de homologación se introdujeron en nuestro ordenamiento en 2011, por lo que es una regulación novedosa. A pesar de su introducción hace pocos años, se han introducido varias modificaciones destacando el Real Decreto Ley 4/2014 que ha permitido flexibilizar los acuerdos de refinanciación y convertirlos en un instrumento de gran utilidad. Estos instrumentos están permitiendo que numerosas empresas con problemas financieros continúen con su actividad. Sin la existencia de estos acuerdos tendrían que declarar concurso con la posibilidad de ser liquidadas y las graves consecuencias que ello conlleva. Entre estas consecuencias, podemos destacar la destrucción de empleo y la ralentización de la economía.

El objetivo del legislador con los acuerdos susceptibles de homologación es la utilización de estos instrumentos como la primera medida que utilice una empresa que presente problemas financieros, dejando el concurso de acreedores como una medida totalmente secundaria. Se ha demostrado en casos como el de Abengoa, que gracias a estos instrumentos se puede salvar una empresa, teniendo mayores beneficios que el concurso de acreedores.

En línea con esto, la Unión Europea (UE), ha desarrollado una propuesta de una 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. Esta directiva que entrará en vigor en los próximos meses de 2019 modificando la Directiva 2012/30, flexibilizará los requisitos de homologación y dotará de una legislación armonizada a los estados miembros. La Unión Europea, busca promocionar estas medidas con el objetivo de reducir el número de empresas que quiebran en Europa y los 1,7 millones de personas que pierden su empleo a consecuencia de estas quiebras. La Directiva tratará varias cuestiones, destacando los siguientes temas: con el objetivo de agilizar los procesos de refinanciación se reducirá la intervención del juez limitándola a casos concretos, se ampliará el plazo de suspensión de las acciones de ejecución individuales y se introduce novedades respecto los acreedores de empresas en las cuales exista una dilución dramática del patrimonio.

Todas estas medidas están buscando favorecer este tipo de acuerdos, considerándolos como la primera vía en caso de problemas financieros, por ser como se ha mencionado anteriormente, un procedimiento más beneficioso para todas las partes comparado con el concurso de acreedores. En España, la regulación sobre este tema está avanzada si la

comparamos con otros países, pero es necesario que se incentive también su uso a pequeñas y mediana empresas.

Por último, es de gran importancia seguir incentivando estos acuerdos debido a que, si se cumplen las expectativas de crecimiento de los próximos años, un gran número de empresas van a presentar problemas financieros y la mejor solución para la permanencia de estas empresas y solventar sus problemas pasa por la realización de un acuerdo de refinanciación como medida preconcursal.

## 6 BIBLIOGRAFÍA

### Libros:

Almoguera, J., Azofra, F., Martínez, M., Prades, D., Sebastián, R., Veiga, A., y Vives, F., *Fundamentos de Derecho Empresarial*, Civitas, Madrid, 2018, p.23.

Azofra Vegas, F., “Los acuerdos de refinanciación”. Sebastian Questglas, R, *Fundamentos de Derecho Empresarial*, Civitas, Madrid, 2018, pp. (133-155).

GARCÍA-CRUCES, J., BELTRÁN, E., AVILA DE LA TORRE, E., CAMPUZANO, B., *Enciclopedia de Derecho Concursal*, Aranzadi, Madrid, 2012.

LÓPEZ SÁNCHEZ, J. y GARCIA CRUCES, J., *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis. Autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial*, Bosh, Barcelona, 2014.

PULGAR EZQUERRA, J. y UREBA ALONSO, A., *Implicaciones financieras de la Ley Concursal*, La ley, Madrid, 2009.

### Artículos de revista:

BAUTISTA, M., “Homologación de acuerdos: el sacrificio necesario”. *Actualidad jurídica Aranzadi*, nº936, 2017, p.2.

CALBACHO, F., “La Homologación Judicial de los Acuerdos de Refinanciación”. *Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada, Uría Menéndez*, 2011, p.180-186.

CÁNEVA LOBATO, A.M.,” El sacrificio desproporcionado: últimas tendencias jurisprudenciales”. *La Ley Mercantil*, nº44, 2018, p. 2

CONDE FUENTES, J., “**El Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo: refinanciación y reestructuración de deuda empresarial**”, *Revista de Derecho Civil*, vol. I, n.2, 2014), pp. 171-182. (Disponible en <http://nreg.es/ojs/index.php/RDC>; último acceso el 20 de marzo de 2019.

HERNÁNDEZ RODRIGUEZ, M. “La declaración de incumplimiento de un acuerdo de refinanciación y la solicitud de homologación de un segundo acuerdo: compatibilidad, *RDCP*, n. 25, 2016, pp. 1-2.

LEÓN SANZ, F.J. “La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales”. *El notario del siglo XXI*, (56), 2014, pp.39-44. (Obtenida en: <https://www.perezllorca.com/wp-content/uploads/es/actualidadPublicaciones/ArticuloJuridico/Documents/el-notario-la-reforma-de-los-acuerdos-de-refinanciacion-preconcursales.pdf> ; último acceso el 17/03/2019)

PÉREZ BENÍTEZ, J., La nueva regulación de los acuerdos de refinanciación, *Revista de Derecho Mercantil*, 2014, p.1-3.

SAN ROMAN. M. y VALVERDE, A. “Las garantías financieras y la homologación judicial. Conclusiones de los Jueces de lo Mercantil de Madrid”, *Nota informativa Despacho Pérez Llorca*, 2015, p. 1-3. (Disponible en <https://www.perezllorca.com/wp-content/uploads/es/actualidadPublicaciones/NotasInformativas/Documents/nota-informativa-sobre-la-homologacion.pdf>, último acceso 16 de marzo de 2019).

Uría, Reforma de la Ley Concursal, 2014. (Disponible en <https://www.uria.com/documentos/circulares/639/documento/4946/mercantil.htm#10>, último acceso el 18 de marzo de 2019).

### **Artículos periodísticos:**

ESPARZA, R., “Abengoa culmina el plan de reestructuración: entra el dinero nuevo”, *Hispanidad*, 17 de marzo de 2017, (disponible en: [https://www.hispanidad.com/confidencial/abengoa-culmina-el-plan-de-reestructuracion-entra-el-dinero-nuevo\\_275846\\_102.html](https://www.hispanidad.com/confidencial/abengoa-culmina-el-plan-de-reestructuracion-entra-el-dinero-nuevo_275846_102.html), último acceso el 1 de abril de 2019).

MORÁN, C., “Isolux firma la refinanciación con CaixaBank, Santander y Bankia y el 35% de los bonistas”, *Expansión*, (disponible en: <http://www.expansion.com/empresas/inmobiliario/2016/07/14/57873df046163fac258b45b0.html>; último acceso el 6 de abril de 2019.)

Periódico *Expansión*. (Disponible en: [http://www.expansion.com/agencia/europa\\_press/2016/11/30/20161130202244.html](http://www.expansion.com/agencia/europa_press/2016/11/30/20161130202244.html); último acceso el 1 de abril de 2019).

Periódico *Intereconomía*, (disponible en <https://intereconomia.com/mercados/bolsa/abengoa-tendra-devolver-integramente-la-deuda-los-bonistas-demandaron-20170926-1234/>, último acceso el 1 de abril de 2019).

### **Legislación:**

Ley 11/2013, de 26 de julio, de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo, (BOE 27 de julio 2013)

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

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

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

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

Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica, (BOE 31 de marzo de 2009).

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

### **Jurisprudencia:**

Auto Juzgado de lo Mercantil nº2 de Sevilla de 28 de marzo de 2016.

Auto Juzgado de lo Mercantil nº2 de Sevilla del 8 de noviembre de 2016 1051/2016, (disponible en <https://www.hispanidad.com/wp-content/uploads/2016/11/acuerdo-del-juez-de-lo-Mercantil.pdf>; último acceso el 1 de abril de 2019).

Juzgado de lo Mercantil nº1 de Madrid, de 2 de enero de 2019, (BOE-B-2019-45)

Juzgado de lo Mercantil nº1 de Madrid, de 2 de enero de 2019, (BOE-B-2019-45).

Resolución de homologación judicial del Juzgado de lo Mercantil de Madrid nº 2, de 12 de noviembre de 2016, (BOE -B-2016-56610).

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Bilbao 195/2015 de 23 de julio.

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil Madrid 53/2016, de 7 de abril 2016.

### **Otros:**

Comisión Nacional del Mercado de valores, (disponible en <https://www.cnmv.es/portal/HR/verDoc.axd?t={6823b75e-3854-40da-8430-ee0498f1675d}>), último acceso el 5 de abril de 2019.

Garrigues, apartado noticias, (disponible en: [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/se-abre-una-nueva-puerta-para-la-homologacion-de-acuerdos-de-refinanciacion-tras-la](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/se-abre-una-nueva-puerta-para-la-homologacion-de-acuerdos-de-refinanciacion-tras-la); último acceso el 6 de abril de 2019).

Hecho relevante publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, (disponible en <https://www.cnmv.es/portal/HR/verDoc.axd?t={7881d50f-6148-4901-b8d2-75f796fb342e}>), último acceso el 4 de abril de 2019).

Página Web Corporativa, (disponible en <https://www.isoluxcorsan.com/es/nuestro-grupo/una-compania-global/>, último acceso el 5 de abril de 2019).

**Trabajos de investigación:**

GALVEZ DURÁN, S., “La impugnación de los acuerdos de refinanciación, homologados judicialmente, en la reforma concursal del Real Decreto-ley 4/2014”. *Universidad Pompeu Fabra*, 2015, p.1-30.

TORRECILLA BENÍTEZ, J, “El artículo 5 bis LC: comunicación de negociaciones y efectos”, *Universidad Autónoma de Barcelona* (Trabajo fin de Grado), 2017, pp 1-38.

