

## CONCURSO Y ENTIDADES FINANCIERAS, ESPECIAL REFERENCIA A SAREB

**Jesús Alemany Eguidazu**

*Magistrado del Juzgado de lo Mercantil n.º 3 de Madrid*

---

### EXTRACTO

Este artículo se corresponde con la ponencia que el autor impartió en el II Foro Concursal UDIMA-CEF celebrado el 12 de marzo de 2014.

Nos presenta el autor una visión clara de las especialidades del concurso de entidades financieras, así como de los mercados financieros. Hace mención expresa a la crisis de las entidades financieras y a los principios concursales que le son de aplicación para concluir con la sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria (SAREB) y su afectación por la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

**Palabras claves:** intervención administrativa, mercados financieros, reestructuración bancaria, FROB y SAREB.

---

*Fecha de entrada: 19-05-2014 / Fecha de aceptación: 30-05-2014*

## INSOLVENCY PROCEEDINGS AND FINANCIAL ENTITIES, SPECIAL REFERENCE TO SAREB

Jesús Alemany Eguidazu

---

### ABSTRACT

This article corresponds to the presentation the author gave at the II Foro Concursal UDIMA-CEF (an insolvency forum held by Spain's three distance learning universities and a center for financial studies) on 12 March 2014.

The author presents a clear vision of the particulars of financial institutions insolvency proceedings, as well as in terms of financial markets. He specifically mentions the crisis of financial entities and the insolvency principles that can be applied in order to terminate the company that manages assets from bank restructuring (SAREB) and the effect of the Law 22/2003, 9 July, Bankruptcy.

**Keywords:** administrative intervention, financial markets, bank restructuring, FROB and SAREB.

---

---

## Sumario

- I. Especialidades del concurso de entidades financieras
  1. Solicitud de concurso (art. 13 LC)
  2. Declaración de concurso (art. 21.5 LC)
  3. Administración concursal (art. 27 LC)
  4. Calificación
  
- II. Especialidades del concurso en los mercados financieros
  1. Titulizaciones
  2. Cesiones de crédito (disp. adic. 3.<sup>a</sup> Ley 1/1999)
  3. Garantía a favor de bancos centrales (disp. adic. 6.<sup>a</sup> Ley 13/1994)
  4. Garantías financieras
  5. Acuerdos de compensación (*netting*)
  6. Sistemas de pagos y de liquidación
  
- III. Crisis de las entidades financieras
  1. Procesos de actuación
  2. Principios concursales
  3. Efectos sobre la continuidad de las actividades de entidades de crédito (disp. adic. 5.<sup>a</sup> Ley 9/2012)
  4. Relación entre concurso y resolución
  5. El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
  
- IV. La sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria (SAREB)
  1. Regulación
  2. Las sociedades de gestión de activos

## I. ESPECIALIDADES DEL CONCURSO DE ENTIDADES FINANCIERAS

Comenzamos repasando las especialidades previstas en la propia Ley Concursal (LC), para luego referirnos a las que se encuentran en otros textos legales.

### 1. SOLICITUD DE CONCURSO (ART. 13 LC)

1. El deudor debe acompañar a los estados financieros intermedios (art. 6.3.3 LC).
2. Tratándose de una entidad de crédito o una empresa de servicios de inversión, una vez que el juez haya proveído sobre la misma, el secretario judicial la comunicará al Banco de España y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y solicitará la relación de los sistemas de pagos y de liquidación de valores o instrumentos financieros derivados a los que pertenezcan la entidad afectada y la denominación y domicilio de su gestor (Ley 9/41/1999).

El secretario judicial también comunicará la solicitud a la CNMV si se refiere a una sociedad que tenga emitidos instrumentos financieros negociados en un mercado secundario oficial.

### 2. DECLARACIÓN DE CONCURSO (ART. 21.5 LC)

En el caso de una entidad de crédito o empresa de servicios de inversión participante en un sistema de pagos y de liquidación, el secretario judicial notificará el auto, en el mismo día de la fecha, al Banco de España, a la CNMV y al gestor de los sistemas. Además, por su relevancia económica, es aconsejable la notificación del concurso de entidades no participantes.

Asimismo, notificará el auto a la CNMV cuando el concursado sea una sociedad que hubiera emitido valores cotizados en un mercado oficial.

### 3. ADMINISTRACIÓN CONCURSAL (ART. 27 LC)

1. En caso de concurso de:
  - a) **Entidad emisora de valores:** se nombra un miembro del personal técnico de la CNMV u otra persona propuesta.
  - b) **Entidad de crédito:** el nombramiento se propone por el Fondo de Garantía de Depósitos.
2. No es necesaria la aceptación del personal técnico. No obstante, dentro de los 5 días siguientes al recibo de la designación, deberán facilitar las direcciones postal y electrónica (art. 29.4 LC).
3. A los designados por esta vía, no se les aplica la prohibición de función pública, vínculo profesional o persona especialmente relacionada (art. 28.5 LC).

### 4. CALIFICACIÓN

En caso de intervención administrativa, debe abrirse una sección de calificación autónoma (arts. 174 y 175 LC). La Ley Concursal pide de «disolución y liquidación», luego no se aplica a fusiones, sí a cesiones globales. No obstante, la legislación comunitaria y la Ley 9/2012 prevén una responsabilidad concursal de administradores de entidades reestructuradas, por lo que entendemos que también tendría que abrirse la sección autónoma de calificación.

## II. ESPECIALIDADES DEL CONCURSO EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

### 1. TITULIZACIONES

- a) Mercado hipotecario (Ley 2/1981):
  1. Las **hipotecas** inscritas a favor de entidades de crédito solo podrán ser rescindidas o impugnadas por la administración concursal, que tendrá que demostrar la existencia de fraude en la constitución de gravamen (contra, art. 71.1 LC). La STS 1.ª 652/2012, de 8 de noviembre, limita el ámbito a las hipotecas que garantizan títulos emitidos en el mercado hipotecario.
  2. Los tenedores de **cédulas y bonos hipotecarios** gozan de privilegio especial (art. 90.1.1 LC). Las amortizaciones de capital e intereses son créditos contra la masa (art. 84.2.7 LC) con el límite de los ingresos percibidos por el concursado de la cartera de préstamos hipotecarios. En caso de liqui-

dación (art. 155.3 LC), los cedulistas y bonistas cobran a prorrata, y si el mismo crédito está doblemente afecto, cobran los bonistas.

3. El titular de **participaciones hipotecarias** goza de derecho de separación.

b) Fondos de titulización de activos (disp. adic. 5.ª Ley 3/1994).

Siguen el mismo régimen que los titulares de participaciones hipotecarias.

c) Fondos de titulización de otros préstamos y derechos de crédito (art. 16 RDL 3/1993).

Siguen el mismo régimen que los titulares de participaciones hipotecarias si el Gobierno les extiende el régimen por real decreto.

- En las **titulizaciones de líneas de crédito corporativas**, con concurso del cedente, el fondo tiene derecho de separación sobre el importe de los ajustes por nuevas disposiciones de crédito.
- En las **titulizaciones de carteras de créditos comerciales**: (1) con cesión a un fondo extranjero (*conduit*), se aplica el régimen general del artículo 71 de la Ley Concursal; (2) con cesión a un fondo de titulización de activos español, opera el régimen especial de la disposición adicional 5.ª de la Ley 3/1994.

## 2. CESIONES DE CRÉDITO (DISP. ADIC. 3.ª LEY 1/1999)

El régimen específico requiere que el cesionario sea una entidad de crédito o un fondo de titulización. Pueden plantearse los siguientes casos:

- a) **Concurso del cedente.** La rescisión sigue el régimen general del artículo 71 de la Ley Concursal.
- b) **Concurso del deudor cedido.** Los pagos del cedido al cesionario no son rescindibles salvo (1) los pagos cuyo vencimiento fuera posterior al concurso o (2) si se prueba que el cedente o cesionario conocían el estado de insolvencia del deudor cedido en la fecha de pago por el cesionario al cedente.

## 3. GARANTÍA A FAVOR DE BANCOS CENTRALES (DISP. ADIC. 6.ª LEY 13/1994)

Son inmunes a acciones de reintegración.

En los contratos que concluyan en el ejercicio de sus funciones, el Banco de España podrá pactar su resolución o extinción, incluso en los casos de situaciones concursales.

Las operaciones garantizadas con arreglo a lo dispuesto en esta disposición adicional tendrán la consideración de créditos de derecho público (art. 91.4 LC), en la parte que no pueda ser satisfecha con cargo a las garantías constituidas.

#### 4. GARANTÍAS FINANCIERAS

No son nulas o rescindibles por declaración de concurso posterior o del mismo día (si se desconocía el concurso) (art. 15.1.3 RDL 5/2005).

No conllevan la paralización de ejecuciones (art. 15.4 RDL 5/2005).

Y no son rescindibles salvo por la administración concursal y probando fraude (art. 15.5 RDL 5/2005).

#### 5. ACUERDOS DE COMPENSACIÓN (*NETTING*)

- La aplicación de esta normativa especial exige multirreciprocidad de créditos y deudas (SAP B 15.<sup>a</sup> 199/2013, de 14 de mayo).
- La extinción del acuerdo no se ve impedida por la declaración de concurso (art. 16.1 RDL 5/2005).
- No se prohíbe la compensación (art. 58 LC), y se admite la liquidación anticipada (art. 16.2 RDL 5/2005).
- No son rescindibles salvo por la administración concursal y probando fraude (art. 16.3 RDL 5/2005).

#### 6. SISTEMAS DE PAGOS Y DE LIQUIDACIÓN

1. Las transferencias y compensaciones son inimpugnables, sin perjuicio de la indemnización a cargo de los responsables o la restitución por los indebidamente beneficiados (art. 11 Ley 41/1999).
2. El gestor del sistema o participante tiene derecho de separación respecto de las garantías constituidas a su favor, con incorporación del sobrante de su liquidación a la masa activa (art. 14 Ley 41/1999).
3. Debe notificarse la incoación de procedimientos de insolvencia al supervisor y al gestor del sistema (art. 16 Ley 41/1999).

En concreto:

- a) En los sistemas de compensación y liquidación de valores, con concurso de la entidad participante, la sociedad de sistemas tiene derecho de separación y juega la regla de sobrante (art. 44 bis.8 LMV). Se decreta el traslado de los registros contables de valores a otra entidad designada por la CNMV (art. 44 bis.9 LMV).
- b) Íd. del concurso de miembros de entidades de contrapartida central (art. 44 ter.6 LMV).

- c) Íd. del concurso de miembros o clientes de mercados secundarios oficiales de futuros y opciones (art. 59.9 LMV).
- d) Se procede al traspaso de valores anotados en entidades gestoras del mercado de deuda pública en anotaciones (art. 58.5 LMV).

### III. CRISIS DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Ante la crisis de una entidad financiera, las medidas de actuación típicas son: el concurso, la intervención de la Administración (conforme a la Ley de Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito), la reestructuración y resolución, los instrumentos de apoyo financiero y recapitalización, la transmisión de activos a sociedades gestoras de activos y la gestión de híbridos de capital y deuda subordinada [por ejemplo, los bonos convertibles contingentes (COCO)].

Los antecedentes legislativos de la actual regulación son:

1. El Real Decreto-Ley 9/2009, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. Se distinguen tres fases en los procesos de reestructuración: (1.ª) la solución privada, (2.ª) las medidas con participación de los fondos de garantías de depósitos sectoriales (FOGADE) y (3.ª) la intervención del creado Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).
2. El Real Decreto-Ley 24/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito (derogado por la Ley 9/2012).
3. La propuesta de directiva por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (2012).

La regulación actual se contiene en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, que es legislación concursal especial [disp. adic. 2.ª 2 k) LC]. Esta regulación especial se justifica en: (a) el papel clave en la economía de la circulación del crédito; (b) la complejidad del sistema financiero, y (c) el riesgo sistémico.

#### 1. PROCESOS DE ACTUACIÓN

Los procesos de actuación previstos son:

- 1.º La **actuación temprana** para el caso de una entidad viable por sus propios medios, con apoyo financiero público excepcional y limitado.
- 2.º La **reestructuración**, en el supuesto de una entidad viable con fondos públicos recuperables o para evitar la resolución para preservar la estabilidad del sistema financiero.

- 3.º La **resolución**, prevista para entidades inviables, donde el FROB elabora un plan de resolución o, en su caso, determina que procede la apertura del concurso. El plan de resolución puede consistir en: (1) la venta del negocio, (2) un banco puente, (3) la transmisión de activos a una sociedad de gestión (como SAREB) y (4) el apoyo financiero a la entidad o a los adquirentes mediante el otorgamiento de garantías, la concesión de préstamos o créditos, la adquisición de activos o pasivos y la recapitalización (mediante acciones o instrumentos convertibles).

## 2. PRINCIPIOS CONCURSALES

En la legislación especial, el apoyo financiero público supone necesariamente una modulación de los principios de universalidad y de *par conditio creditorum* que rige los procedimientos de insolvencia.

Los principios concursales de la reestructuración y resolución tratan del reparto de cargas entre los acreedores (*burden sharing*). Son tres:

- 1.º Los acreedores subordinados de las entidades soportarán, en su caso, pérdidas derivadas de la reestructuración o de la resolución después de los accionistas, cotapartícipes o socios y de acuerdo con el orden de prelación establecido en la legislación concursal, con las salvedades establecidas en esta ley.
- 2.º Ningún acreedor soportará pérdidas superiores a las que habría soportado si la entidad fuera liquidada en el marco de un procedimiento concursal (*no creditor worse-off*). La razón de esta norma es establecer un límite a la imputación de pérdidas por un acto administrativo sin control judicial. No obstante, resulta muy difícil de calcular. El FROB estará facultado para diseñar el procedimiento de recompra de valores por la propia entidad, sin que el precio de recompra total de cada una de las emisiones pueda exceder de su valor de mercado y las primas o descuentos que sean conformes con la normativa de la UE en materia de ayudas de Estado. En cualquier caso, los inversores deberán recibir un importe no inferior al que habrían recibido en caso de liquidación de la entidad en el marco de un procedimiento concursal.
- 3.º En aplicación de lo dispuesto en la legislación concursal, mercantil y penal, los administradores de las entidades responderán de los daños y perjuicios causados en proporción a su participación y la gravedad de aquellos.

## 3. EFECTOS SOBRE LA CONTINUIDAD DE LAS ACTIVIDADES DE ENTIDADES DE CRÉDITO (DISP. ADIC. 5.ª LEY 9/2012)

Desde la apertura de los procesos de reestructuración y resolución, los jueces no pueden admitir las solicitudes de concurso de la entidad de crédito. Tales actuaciones son nulas de pleno derecho.

Solicitado el concurso de una entidad de crédito, el juez de lo mercantil, suspendiendo la tramitación de la solicitud, lo notificará al FROB para que en el plazo de 14 días le comunique si va a abrir un proceso de reestructuración o de resolución de la entidad. En caso de que se vaya a abrir cualquiera de estos dos procesos, el juez de lo mercantil inadmite aquella solicitud.

La aplicación de los instrumentos de resolución y las acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada por el FROB tendrán la consideración de medidas de saneamiento a efectos de lo dispuesto en la Ley 6/2005, sobre Saneamiento y Liquidación de las Entidades de Crédito.

La implementación por el FROB o por el Banco de España de las medidas y facultades previstas en esta ley no tendrá la condición de procedimiento de insolvencia a efectos de lo dispuesto en la Ley 41/1999, sobre Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores, ni a efectos de lo dispuesto en el Real Decreto-Ley 5/2005, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública. A este respecto, en los procedimientos de insolvencia se inadmiten las órdenes de transferencia o se suspenden o limitan los pagos que pueda o deba realizar el participante. Diversamente, la previsión respecto a garantías financieras es menos útil por la inmunidad de estas garantías y de los acuerdos de compensación a los procedimientos de insolvencia, salvo por algunas especialidades en materia de resolución y reintegración.

#### 4. RELACIÓN ENTRE CONCURSO Y RESOLUCIÓN

La resolución requiere que: [i] la entidad sea inviable o que sea razonablemente previsible que vaya a serlo en un futuro próximo; entre otros supuestos, tal sucede cuando no puede o es razonablemente previsible que en un futuro próximo no pueda cumplir puntualmente sus obligaciones exigibles [este supuesto equivale al test de liquidez (art. 2.2 LC)]. [ii] La disolución y liquidación de la entidad en el marco de un procedimiento concursal no permitiría razonablemente alcanzar los objetivos en la misma medida.

Si se aplicaran de manera parcial los instrumentos de resolución, una vez realizada la transmisión parcial del negocio o de los activos y pasivos, la entidad se disolverá y liquidará en el marco de un procedimiento concursal.

#### 5. EL FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA

En el plazo de 2 meses desde su designación como administrador, o en el caso de que posea una participación que le otorgue el control del órgano de administración de la entidad, desde que se le comunique la apertura del proceso de resolución, el FROB elaborará un plan de resolución para la entidad o, en su caso, determinará la procedencia de la apertura de un procedimiento concursal. En este último caso, el FROB se lo comunicará inmediatamente al Banco de España, al

Ministro de Economía y Competitividad y al FOGADE de Entidades de Crédito (hay que entender que también al juzgado). A petición razonada del FROB, el Banco de España podrá ampliar el citado plazo de 2 meses hasta un máximo de 6.

A efectos de la aplicación de la Ley Concursal, los créditos del FROB serán considerados créditos con privilegio general.

En cuanto a las acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada por el FROB, no se considerará al FROB como persona especialmente relacionada con la entidad en concurso (art. 93.2 LC).

Respecto a las acciones de gestión de pasivos, no modifican las relaciones de la entidad de crédito con terceros, pero tampoco ningún tercero puede alegar que la acción de gestión de pasivos constituye un supuesto de alteración del rango concursal de los créditos (art. 50 Ley 9/2012); luego estas acciones no pueden servir de fundamento a una acción de reintegración ni a otras de impugnación por esta sola causa.

Finalmente, las operaciones mediante las que se instrumenten las medidas de resolución, incluyendo, entre otras, los instrumentos enumerados en el artículo 25 y en el capítulo VI de la Ley 9/2012, así como la gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada, no serán rescindibles al amparo de lo previsto en el artículo 71 de la Ley Concursal.

## IV. LA SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA (SAREB)

### 1. REGULACIÓN

Su estatuto se regula en la disposición adicional 7.<sup>a</sup> de la Ley 9/2012 y en el Real Decreto 1559/2012, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.

Como derecho transitorio, se aplica a todo concurso declarado tras la transmisión del activo (luego, casi siempre).

### 2. LAS SOCIEDADES DE GESTIÓN DE ACTIVOS

Uno de los instrumentos de reestructuración/resolución es la transmisión de activos y pasivos a una sociedad de gestión de activos (*bad bank*).

Los activos los determina el FROB procedentes de las entidades de crédito mayoritariamente participadas por el FROB o que son objeto de reestructuración/resolución (disp. adic. 9.<sup>a</sup>). A

nuestro juicio, el juez del concurso puede controlar la idoneidad del activo transferido a la SAREB (art. 48 RD 1559/2012) a los efectos de aplicar o no las especialidades concursales.

Finalmente, en el concurso, la SAREB puede ser designada administrador concursal. A su vez, la SAREB designará representante (art. 30 LC).

## A) Legitimación procesal en el concurso

1. La **comunicación de créditos** de la SAREB en los concursos la suele realizar a través de las entidades aportantes, que siguen gestionando los activos. La entidad aportante puede comunicar el crédito de SAREB acreditando la «representación suficiente» (art. 85.2 LC) mediante el contrato de gestión.
2. En relación con la **sucesión por transmisión del objeto litigioso**: «La sucesión procesal derivada de la enajenación de bienes y derechos litigiosos en procedimientos de concurso se regirá por lo establecido en la Ley Concursal. En estos casos, la otra parte [acreedor] podrá oponer eficazmente al adquirente cuantos derechos y excepciones le correspondieran frente al concursado» (art. 17.3 LEC). No hay especialidades en la Ley Concursal para la sucesión procesal.
3. Respecto a las **ejecuciones hipotecarias**, no es necesaria la inscripción de la cesión del crédito hipotecario para la ejecución. Existe división en las secciones de la Audiencia Provincial de Madrid sobre la necesidad de inscripción (*ex arts. 1.526 CC y 149 LH*, Jornada de unificación de criterios, 4 de octubre de 2013). Sin embargo, «la transmisión de los activos a la sociedad de gestión de activos se realizará sin necesidad de obtener el consentimiento de terceros» (art. 36.1 Ley 9/2012), lo que es un nuevo argumento para no exigir la inscripción cuando la SAREB ejecuta.

## B) SAREB y acciones de reintegración

La legislación especial dispensa una **exención absoluta rescisoria** (no sujeta a otros requisitos). La transmisión de activos a SAREB estará sometida a las siguientes condiciones especiales (art. 36.4 Ley 9/2012): «La transmisión no podrá ser, en ningún caso, objeto de rescisión por aplicación de las acciones de reintegración previstas en la legislación concursal».

No obstante, no se excluyen las acciones comunes de impugnación por nulidad o rescisión por fraude (*deminutio patrimonio*). Recordamos que la acción general rescisoria es la acción pauliana (arts. 1.111 y 1.291.3 CC) y que las acciones de reintegración concursal son acciones rescisorias especiales.

Finalmente, la norma no regula la transmisión de activos por la SAREB a terceros (es decir, el concurso de la SAREB). *De lege ferenda*, debería incluirse para dar seguridad a estas operaciones.

## C) SAREB y operaciones de refinanciación

- Respecto al **acuerdo general no sujeto a homologación** (art. 71 bis LC), se aplican las normas generales.
- En cuanto a los **acuerdos particulares de refinanciación con homologación judicial** (disp. adic. 4.ª LC, redacc. RDL 4/2014), la SAREB es acreedora por «pasivos financieros».

Antes del real decreto-ley, según una tesis (que confunde entidad financiera con entidad de crédito o con «ficha bancaria», art. 1 RDLeg. 1298/1986), al no poder ser en puridad conceptuada como entidad financiera, se sostuvo que no computaría su voto a efectos de concurrencia de las mayorías legalmente exigidas, ni a esta podrían serle impuestos los efectos de las esperas en virtud de la homologación judicial. Nuestra tesis es que sí es una entidad financiera, aunque no tenga ficha bancaria (valor solo transitorio de estas consideraciones tras el RDL). No tiene sentido que una entidad no financiera se someta, como la SAREB, a supervisión financiera. Ciertamente, la Ley 26/2013, de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias, modificó la disposición adicional 4.ª de la Ley Concursal, añadiendo: «A los efectos de lo dispuesto en este apartado, los préstamos o créditos transmitidos a la SAREB y que sean de titularidad de esta o de quienes, por cualquier título, los adquieran de ella serán considerados como si lo fueran de entidades financieras a los efectos del cómputo de la mayoría necesaria para la homologación judicial del acuerdo de refinanciación». Pero la justificación de la enmienda 142 del Grupo Popular parte de una premisa que estimamos errónea al no tener a la SAREB como entidad financiera, al decir que «a pesar de que la posición acreedora de SAREB es equiparable a la de las entidades financieras siendo su origen precisamente en ellas, la reforma de esta disposición a efectos de homologación judicial de los acuerdos de refinanciación alude, para el cómputo de mayorías, al pasivo titularidad de entidades financieras lo cual puede debilitar la posición acreedora de SAREB que puede verse abocada a una solución para la deudora contraria a sus intereses a pesar de tener un porcentaje muy relevante del pasivo total de la compañía. Con la equiparación se pretende que SAREB, o quienes adquieran sus créditos, tenga la misma consideración que las entidades financieras y pasivo compute a efectos de cumplimiento de los requisitos para la homologación judicial». Literalmente se sostuvo antes de la reforma, no sin críticas, que no se equiparaba a la SAREB a efectos de extensión de los efectos del acuerdo.

## D) SAREB y subordinación de créditos [art. 36.4 h) Ley 9/2012]

Los créditos transmitidos a la SAREB no serán calificados como subordinados en el marco de un eventual concurso del deudor, aun cuando SAREB fuese accionista de la sociedad deudora.

La norma procede de la disposición final 3.ª del Real Decreto-Ley 6/2013, que modifica el artículo 36.4 de la Ley 9/2012 a efectos de que SAREB pueda desarrollar de forma eficaz las funciones que tiene encomendadas.

En cuanto al ámbito de aplicación de esta regla especial, literalmente, no se aplica a los créditos que la SAREB transmita. Pudiera convenir al negocio de la SAREB, pero no así a la teleología de la subordinación. Salvo al artículo 92.5 de la Ley Concursal, es discutible si se aplica a los demás supuestos de subordinación (en la doctrina, a favor, Pulgar; en contra, Carrasco). El principio de poda de privilegios abona la no aplicación. En efecto:

1. Para la comunicación tardía (art. 92.1 LC), se ha intentado justificar en el gran volumen de activos recibidos por la SAREB, que dificulta su gestión concursal. No obstante, los créditos están gestionados realmente por las aportantes.
2. Para los intereses (art. 92.3 LC), según la tesis que rechazamos, no se subordinan los intereses que se devenguen «sobre los créditos transmitidos», con subordinación, por tanto, de los intereses ya devengados en el momento de la transmisión.
3. En cuanto a sanciones (art. 92.4 LC), en tesis que no compartimos, se librarían de la subordinación las cláusulas penales.

En definitiva, puede interpretarse razonablemente que la no-subordinación se limita al ámbito de la especial relación (art. 92.5 LC). El fundamento de la norma es el carácter *ex lege* de la cesión de créditos a la SAREB, que es decidida por el FROB (art. 6 RD 1559/2012), luego la SAREB no sería *insider*. Los supuestos habituales serán: (1) la SAREB como socia (art. 93.2.1 LC), porque las entidades bancarias que transfieren activos a la SAREB en gran medida habían procedido a capitalizar sus créditos; (2) la SAREB como grupo (art. 93.2.3 LC), ya que podría apreciarse un control horizontal del FROB (contra la subordinación en grupos horizontales, SAP B 15.<sup>a</sup>, 5 de diciembre de 2013; pero si se aprueba la propuesta de Código Mercantil, habría grupo por unidad de decisión); y (3) la SAREB como cesionaria (art. 93.3 LC), en que la norma especial evita la subordinación por contaminación. Ahora bien, lo que no dice la norma es que la SAREB no pueda ser persona especialmente relacionada, aplicándosele otros efectos concursales (arts. 84.2.11, 97.2 y 118.2 LC; no el 97.4.4 LC).

Se plantean otras cuestiones de interés:

1. En materia de subordinación contractual (art. 92.2 LC), ¿puede por la cesión a la SAREB perjudicarse al beneficiario de la subordinación? Para una tesis, sí; para nosotros, no, por vulnerar el principio de confianza.
2. Respecto a préstamos participativos [art. 48.1 b) 2 RD 1559/2012], supuesto muy frecuente en refinanciaciones, es un caso de subordinación contractual en cuanto al principal y legal en cuanto a los intereses.
3. La sindicación de créditos no afecta a la individualidad del crédito, luego no se subordina el de la SAREB.

Sin perjuicio de todo lo anterior, existe un límite a la excepción (es decir, una excepción a la excepción de no subordinación): si ya hubiese sido calificado el crédito como subordinado con

carácter previo a la transmisión, conservará tal calificación. Es decir, la transmisión a la SAREB no implica «contrasubordinación». Parece defendible interpretar el supuesto de hecho como que ya se hubiese calificado o, también, se hubiese debido calificar como subordinado (desde la declaración de concurso). Para otra opinión, el momento *ad quem* se sitúa en la inclusión en la lista como subordinado sin impugnación o con sentencia firme confirmatoria.

### E) SAREB y convenio de acreedores

La SAREB ostentará, respecto a los créditos por ella adquiridos después de la declaración de concurso, derecho de adhesión a la propuesta o propuestas de convenio que se presenten por cualquier legitimado, así como derecho de voto en la junta de acreedores.

En realidad, el artículo es innecesario a la vista del artículo 122.1.2 de la Ley Concursal porque SAREB está sometida a supervisión financiera (art. 38 Ley 9/2012).

### F) Adquirentes de SAREB

El régimen previsto en este apartado será también de aplicación a quienes, por cualquier título, adquieran los créditos de SAREB. Por cualquier título es, por ejemplo, cesión convencional, subrogación, absorción o adjudicación judicial.

El párrafo fue añadido por el Real Decreto-Ley 14/2013, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras: «Adicionalmente se clarifican las dudas surgidas en la práctica respecto a la extensión de la posición acreedora de Sareb en los procedimientos concursales a quienes adquieran por cualquier título sus créditos. Dado el mandato de liquidación ordenada que tiene Sareb, la venta de sus créditos es frecuente y la incertidumbre en la aplicación de su regulación concursal está repercutiendo negativamente en las transacciones, de ahí la necesidad de proceder a su inminente revisión».

Se dispone como excepción que, con independencia de las circunstancias de la transmisión, ya concurra en el adquirente alguna de las causas de subordinación previstas en el artículo 92.5 en relación con el artículo 93 de la Ley Concursal, en cuyo caso la calificación de los créditos será la que proceda conforme a las reglas generales. La salvedad significa que debe clasificarse, en su caso, el crédito como subordinado, abstracción hecha de la intervención de la SAREB. Pero la salvedad también beneficia al adquirente porque permite excluir la presunción del artículo 93.3 de la Ley Concursal.

### G) SAREB y estrategias concursales

En cuanto a la solicitud de concurso, la SAREB prefiere adjudicarse activos para venderlos, que es para lo que está diseñada, que dedicarse al recobro de préstamos.

La declaración de concurso tiene algunas ventajas para la SAREB en el caso de transmisiones a la SAREB posconcursoales. Según los criterios de valoración específicos para los instrumentos representativos del capital social que se han de transmitir, será: (1) el valor de mercado calculado en la fecha de valoración cuando se negocien en un mercado activo, y (2) en el caso de sociedades que hayan presentado solicitud de concurso voluntario o que hayan sido declaradas en concurso por auto judicial, el valor económico de sus instrumentos de capital se reputará nulo.