

LA REFINANCIACIÓN PRECONCURSAL COMO MEDIDA EFICAZ PARA LA VIABILIDAD EMPRESARIAL: NOVEDADES DE LA REFORMA DE LA LEY CONCURSAL OPERADA POR LA LEY 38/2011

DANIEL GONZÁLEZ PILA

Abogado colegiado del ICAB 31.316

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don Carlos CARNICER DIEZ, doña Iciar CORDERO CUTILLAS, don Gastón DURAND BAQUERIZO, don Antonio ORTÍ VALLEJO y don Juan Ignacio PEINADO GRACIA.

Extracto:

LA Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (LC), se mostraba como una herramienta eficaz para tratar de garantizar la viabilidad de sociedades insolventes. La experiencia, sin embargo, ha evidenciado lo contrario. Mientras los operadores optaban por reestructurar su deuda mediante acuerdos extrajudiciales, una jurisprudencia vacilante parecía poner en riesgo la formalización de dichos acuerdos. Así, en 2009 y con cierta premura, la LC se modificó a los efectos de regular determinados aspectos de las refinanciaciones preconcursales, anunciándose una futura modificación más meditada de la misma. Recientemente, ha sido objeto de aprobación la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la LC, mediante la cual se introducen nuevos mecanismos para favorecer dichas refinanciaciones y cuyo análisis es objeto del presente trabajo.

Palabras clave: modificación Ley Concursal, refinanciación, reestructuración de deuda, *fresh money*.

PRE-BANKRUPTCY REFINANCING AGREEMENTS AS AN EFFECTIVE WAY TO ACHIEVE BUSINESS VIABILITY: NEWS OF THE BANKRUPTCY REFORM ACT OPERATED BY LAW 38/2011

DANIEL GONZÁLEZ PILA
Abogado colegiado del ICAB 31.316

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don Carlos CARNICER DIEZ, doña Iciar CORDERO CUTILLAS, don Gastón DURAND BAQUERIZO, don Antonio ORTÍ VALLEJO y don Juan Ignacio PEINADO GRACIA.

Abstract:

THE Bankruptcy Act created in 2003 was shown as an effective tool in order to guarantee the viability of insolvent companies. The experience, however, has shown otherwise. As the parties chose to restructure its debt through pre-bankruptcy agreements, contradictory case law seemed to threaten the execution of such agreements. Thus in 2009 and with some urgency, the Bankruptcy Act was amended for the purpose of regulating certain aspects of pre-bankruptcy refinancing, announcing a more thoughtful future amendment thereof. Recently, there has been approved Law 38/2011, of October 10, amending Law 22/2003, of July 9, Bankruptcy, thus introducing new mechanisms to promote those refinancing and whose analysis is the subject of the present work.

Keywords: amendment Bankruptcy Law, refinancing, debt restructuring, fresh money.

Sumario

1. Introducción.
2. El auge de situaciones concursales y la destrucción del tejido empresarial.
3. La huida de los operadores hacia los convenios preconcursales.
 - 3.1. La positivización de los acuerdos de refinanciación en la Ley Concursal.
 - 3.2. Pinceladas sobre otros ordenamientos jurídicos.
4. La reforma de la Ley Concursal respecto a los acuerdos de refinanciación.
 - 4.1. Adaptación tímida de los acuerdos de refinanciación a las exigencias de los operadores.
 - 4.1.1. Extensión de la moratoria del artículo 5.3 de la Ley Concursal a los acuerdos de refinanciación.
 - 4.1.2. Flexibilidad en la designación del experto independiente y consideraciones respecto a su informe.
 - 4.1.3. Fresh money: reconocimiento y privilegios.
 - 4.1.4. Homologación judicial: la viabilidad de la empresa sobre la eficacia relativa de los contratos.
 - 4.2. Otra modificación sorprendente en sede de tramitación parlamentaria: la prenda «en garantía de créditos futuros».
5. Cuestiones de política legislativa: ¿beneficia a todos los intervinientes la modificación propuesta?
 - 5.1. Consideraciones respecto a la tipología de acreedores.
 - 5.2. Impacto sobre la eventual concursada.
 - 5.3. Consideraciones globales sobre el conjunto de los intervinientes.
6. Reflexiones finales y propuestas de mejora.
7. Conclusiones.

Bibliografía.

1. INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años y, en particular, a partir de la crisis global iniciada en la segunda mitad del 2007 en Estados Unidos y que ha azotado la mayoría de países de nuestro entorno, la economía ha devenido, ineludiblemente, centro de atención en el plano jurídico, así como en la mayoría de ámbitos de nuestra vida cotidiana.

Al albur de los *mercados* han sufrido y, en algunos casos, se vienen sufriendo, problemas financieros que han tenido como protagonistas tanto a entidades financieras a cada lado del Atlántico, como a países *soberanos* arrastrados por el fuerte déficit contraído (entre otras cuestiones, por las distintas políticas de estímulo inicialmente desarrolladas para combatir la crisis) y, en términos más llanos, que no menos relevantes, alcanzando lo que algunos denominan la *economía real*, esto es, al tejido empresarial productivo conformado por las pequeñas y medianas empresas (sin olvidar a los sujetos personas físicas).

Ante dicha tesitura, los operadores ¹ en nuestro ordenamiento jurídico han debido reaccionar ante la adversidad, analizando los negocios o divisiones deficitarias, implementando políticas de recorte de gastos, ejecutando expedientes de regulación de empleo y, en general, reestructurando mercantil y financieramente su proyecto empresarial para llevar a cabo lo que se ha venido calificando como la *travesía del desierto*, con la esperanza de que más pronto que tarde la senda del crecimiento económico vuelva a su cauce.

2. EL AUGE DE SITUACIONES CONCURSALES Y LA DESTRUCCIÓN DEL TEJIDO EMPRESARIAL

En el marco del contexto referido y centrándonos en nuestro país y ordenamiento jurídico, la situación se traduce en un incremento de situaciones concursales, sintomáticas del deterioro económico-financiero padecido por nuestras empresas.

De esta forma, si bien desde la aprobación de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (LC), hasta el ejercicio 2007, el número de concursos por año no superó respecto de las personas jurídicas, en ningún caso, la cifra de los 900, alcanzando dicho año, 2007, los 894 concursos, nótese que a par-

¹ Entendiendo por estos únicamente a las personas jurídicas, que son los que a efectos del presente trabajo nos interesan.

tir de 2008 se produce un incremento notable, situándose en 2.439 en 2008, 4.644 en 2009 y 4.501 en 2010 y dicho número continúa incrementándose durante el ejercicio 2011 (en particular, hasta los 3.715 deudores para los meses comprendidos entre enero y septiembre de 2011, lo que ya supone un incremento de un 15% respecto al año anterior)².

Adicionalmente, un análisis de los tres últimos ejercicios (2008, 2009 y 2010) nos muestra como el concurso no es exclusivo de promotoras e inmobiliarias, las cuales, si bien se han mantenido en un porcentaje medio correspondiente al 44 por 100 durante dicho periodo, debemos observar como la situación económica incumbe también a otros sectores, como son el industrial, el sector servicios o la distribución, representando estos, respectivamente, un 14, un 15 y un 10 por 100 del total sobre los concursos publicados en 2010³.

Adicionalmente, del total de 5.750 deudores concursados durante el ejercicio 2010 (incluyendo personas físicas), únicamente se presentaron propuestas anticipadas de convenio en 145 procedimientos⁴, de lo cual se desprende la excepcionalidad que supone que una empresa que inicia un procedimiento concursal no sea objeto de liquidación, con el impacto que ello supone, además de para la propia concursada o sus trabajadores, para el resto de acreedores implicados, que difícilmente ven satisfechos sus créditos en la práctica.

3. LA HUIDA DE LOS OPERADORES HACIA LOS CONVENIOS PRECONCURSALES

Ante estos antecedentes no resulta difícil comprender que, en la actualidad, todas aquellas empresas que desean dar viabilidad y continuidad a su proyecto opten en la práctica por renegociar la deuda con sus acreedores (principalmente, entidades de crédito). Así, dichos deudores tratan por todos los medios de evitar el *efecto estigmatizador del concurso* que se da en nuestra sociedad⁵ y que, de facto, dificulta la continuidad de las relaciones comerciales de la concursada con sus proveedores y clientes, sin perjuicio de las medidas que la LC pueda contener para tratar de evitar dichas situaciones.

² PRICEWATERHOUSECOOPERS, S.L.: *Los concursos mercantiles dejan de crecer en 2010. Baremo concursal*. Diciembre de 2010, pág. 5. Disponible en Internet: [http://kc3.pwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/2B1E6EB981AE4EA4C1257814003C8979/\\$FILE/Baremo%20concur%20Dic%202010_ok.pdf](http://kc3.pwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/2B1E6EB981AE4EA4C1257814003C8979/$FILE/Baremo%20concur%20Dic%202010_ok.pdf) (consultado el 18 de diciembre de 2011). El INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA, en cambio, cifra en 4.845 los deudores concursados, persona jurídica, para el año 2010. Vid. INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA: *Estadística del procedimiento concursal. Año 2010 y cuarto trimestre de 2010. Datos provisionales. Nota de prensa de 8 de febrero de 2011*. Disponible en Internet: <http://www.ine.es/daco/daco42/epc/epc0410.pdf> (consultado el 18 de diciembre de 2011). Nota de prensa del baremo concursal de PwC correspondiente al tercer trimestre de 2011, pág. 1. Disponible en Internet: http://www.pwc.es/es_ES/es/sala-prensa/notas-prensa/2011/assets/Baremo_concur%20octubre_2011.pdf (consultado el 18 de diciembre de 2011).

³ PRICEWATERHOUSECOOPERS, S.L., *op. cit.*, pág. 10.

⁴ INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA, *op. cit.*, pág. 12.

⁵ URÍA FERNÁNDEZ, FRANCISCO: «Las reformas de la Ley Concursal y las entidades de crédito». *Diario La Ley*, núm. 7.240, Sección Tribuna, 14 de septiembre de 2009, año XXX, ref. D-284. Referencia en www.laleydigital.es, número 13981/2009, pág. 4.

En particular, no son pocos los autores que se han mostrado partidarios de la introducción de mecanismos legales que faciliten la reestructuración del pasivo de una empresa, sin que la misma deba pagar el peaje de un proceso concursal. Estos autores abogan por la seguridad jurídica de dichas operaciones mediante la implementación de instrumentos jurídicos que permitan sanear y dar continuidad al negocio de forma que se evite a la empresa pasar por un procedimiento judicial que, actualmente, se configura como lento, costoso y con un final incierto (además de mostrarse, estadísticamente, como liquidatorio) ⁶.

Entre las principales ventajas se destaca la flexibilidad a la que dichos convenios dan lugar en virtud del principio de libre autonomía de la voluntad, sin que resulten por tanto de aplicación las prohibiciones que derivarían de un proceso concursal, tales como: (i) la cesión de bienes o derechos en pago o para pago de la deuda (art. 100.3 LC, si bien modificado para permitirse en determinados supuestos); (ii) la posibilidad de negociar los mismos con aquellos acreedores que tengan voluntad negociadora; (iii) el no sometimiento a la *pars conditio creditorum* ⁷; (iv) así como la celeridad que el asesoramiento jurídico privado ofrece frente a la escasez de recursos y al formalismo propio del sistema judicial, que no cuenta con los medios tecnológicos utilizados por los operadores. En particular, se destaca del sector privado el uso constante de *correos electrónicos*, conferencias telefónicas o videoconferencias entre todas las partes involucradas, sin perjuicio de que las mismas se encuentren en diferentes países o comunidades, el uso de programas informáticos que ofrecen versiones marcadas o recalculan las proyecciones, de forma que se puedan preparar *contrarreloj* versiones negociadas y re negociadas de toda la documentación legal propia del acuerdo ⁸ y, en definitiva, la flexibilidad y disponibilidad constante de los profesionales, así como su capacidad de mediar, cooperar, coordinar, aportar soluciones jurídicamente viables e involucrarse en cuantas actuaciones resulten necesarias o

⁶ Se han mostrado favorables a esta corriente y, en particular, a los acuerdos de refinanciación de deuda como mecanismo paraconcursal, entre otros, PULGAR EZQUERRA, Juana: «La protección de las refinanciaciones de deuda de las solicitudes del concurso necesario: sobreseimiento en los pagos y comunicación. Ex art. 5.3 LC en el marco del RDL 3/2009». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 11, segundo semestre de 2009. Referencia en www.laleydigital.es, número 13999/2009, págs. 3-5; FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, Antonio *et al.*: «¿Crisis del Derecho concursal? Hacia un Derecho de reestructuraciones empresariales». *Diario La Ley*, núm. 7.411, Sección Tribuna, 27 de mayo de 2010, año XXXI, ref. D-179. Referencia en www.laleydigital.es, número 4343/2010, pág. 4; PIÑEL LÓPEZ, Enrique: «Los requisitos de las refinanciaciones para su protección frente a las acciones rescisorias concursales», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 11, segundo semestre de 2009. Referencia en www.laleydigital.es, número 13995/2009, pág. 9; SAN GIL, Pablo (aut.): «Aspectos financieros de las reestructuraciones empresariales», en FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, Antonio y SÁNCHEZ ÁLVAREZ, Manuel M.^a (coords.): *Crisis empresariales y concurso: comentarios legales*. Colección Garrigues. Navarra: Aranzadi, 2008, págs. 54-56; AZOFRA, Fernando y PÉREZ RIVARÉS, Juan Antonio: «La esperada reforma de la Ley Concursal: un nuevo marco jurídico para las operaciones de refinanciación». *Diario La Ley*, núm. 7.161, Sección Tribuna, 24 de abril de 2009, año XXX, ref. D-144. Referencia en www.laleydigital.es, número 11686/2009, págs. 4 y 9; BAUTISTA SAGÜÉS, Fernando: «Aspectos prácticos de las reestructuraciones financieras (II)». *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 6, Sección Estudios, 2010. Referencia en www.laleydigital.es, número 400/2010, págs. 3-8; URÍA FERNÁNDEZ, Francisco, *op. cit.*, págs. 7-8 y FERNÁNDEZ SEJO, José María: «La futura reforma de la Ley Concursal: un motor para superar la crisis». *Revista Iuris*, núm. 157, febrero de 2011, págs. 15-17. Disponible en Internet: <http://www.revistaiuris.com/portada.asp?idEjem=2171> (consultado el 18 de diciembre de 2011). Adicionalmente, determinada jurisprudencia menor se ha sumado a las bondades de los acuerdos de refinanciación, resultando la más paradigmática, por todas, la SAP de Barcelona (Secc. 15.ª) de 6 de febrero de 2009.

⁷ SAN GIL, Pablo, *op. cit.*, pág. 55.

⁸ BAUTISTA SAGÜÉS, Fernando, *op. cit.*, pág. 5.

convenientes en aras de que las partes puedan concluir un acuerdo en los plazos que las circunstancias requieran⁹.

Mientras que la declaración de concurso resulta desincentivadora, de un lado, para las entidades de crédito, principales motores en los procesos de refinanciación o reestructuración de deuda de nuestro tejido empresarial, con motivo, principalmente, de las provisiones que deben aplicar al amparo de la normativa del Banco de España recogida en la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, *a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros* (la «Circular 4/2004»), de otro lado, para la concursada supone: (i) un incremento de costes y, especialmente, de tiempo inasumible para la mayoría de las empresas que alcanzan ese estadio¹⁰; (ii) un temor de los gestores por la incerteza que pueda derivarse de la apertura de la pieza de calificación y (iii) el irremediable presentimiento de que el concurso no tendrá un final diferente del que los datos estadísticos reflejan.

No obstante, existe doctrina autorizada, aunque con un seguimiento hasta el momento minoritario, que lamenta la proliferación de este tipo de convenios en el marco de la LC y el posicionamiento del legislador proclive a la actuación de los operadores¹¹. Les inquieta la afectación que ello supone para el *principio de comunidad de pérdidas* que debe regir en todo procedimiento de insolvencia y, especialmente, la reforma de un sistema concursal que *tantos años y esfuerzos costó* y que consiguió alcanzar un difícil equilibrio en la composición de los intereses de los sujetos intervinientes. En cualquier caso, este sector, junto con otros autores defensores de los acuerdos de refinanciación, realiza una crítica generalizada a la escasez de recursos de la Administración de Justicia y la necesidad de afrontar nuevas inversiones en juzgados mercantiles para que la LC y, por ende, las medidas que esta contiene para *reflotar* las empresas, puedan aplicarse eficazmente¹².

⁹ En la práctica, podríamos establecer como plazo medio y razonable para formalizar acuerdos extrajudiciales de refinanciación o reestructuración de deuda un plazo comprendido entre mes y medio y tres meses para la reestructuración de pasivos que pueden oscilar entre los seis y los quince millones de euros, aumentándose el plazo a medida que aumenta el pasivo (el cual suele venir acompañado, asimismo, del incremento de partes implicadas y de la complejidad de la operación), hasta alcanzar periodos comprendidos entre los seis y los nueve meses para acuerdos que engloban cientos de millones de euros y sin perjuicio de la casuística que cada caso pueda presentar.

¹⁰ SAN GIL, Pablo, *op. cit.*, pág. 54.

¹¹ OLIVENCIA RUIZ, Manuel: «El Real Decreto-Ley 3/2009: las nuevas normas y su aplicación». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 13, Sección Estudios, segundo semestre de 2010, pág. 19. Referencia en www.laleydigital.es, número 9532/2010, págs. 3-5; DAMIÁN MORENO, Juan: «Entre la paraconcursalidad y la jurisdiccionalidad del concurso: (la declaración de concurso a la luz de las reformas introducidas por el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo)». *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 21, 2010, pág. 176; BISBAL MÉNDEZ, Joaquim: «Leyes concursales o Derecho concursal». *Diario La Ley*, núm. 7714, Sección Tribuna, 13 de octubre de 2011, año XXXII, ref. D-379. Referencia en www.laleydigital.es, número 17037/2011, págs. 1-4. También han existido pronunciamientos judiciales contrarios de los que se desprenderían los riesgos de las refinanciaciones en un posterior concurso, siendo el más paradigmático, por todos, el de la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Madrid, de 21 de mayo de 2007.

¹² SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan: «Refinanciación y reintegración concursal». *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 20, 2010, pág. 13; ALCOVER GARAU, Guillermo: «Aproximación al régimen jurídico contenido en el artículo 5.3 de la Ley Concursal: la interrupción del deber de solicitar concurso». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 13, Sección Cuestiones Prácticas, segundo semestre de 2010, pág. 321. Referencia en www.laleydigital.es, número 9545/2010, pág. 2; OLIVENCIA RUIZ, Manuel, *op. cit.*, págs. 4-5; URÍA FERNÁNDEZ, Francisco, *op. cit.*, pág. 8.

Lo cierto es que el problema, desde un punto de vista jurídico, no se trata de una cuestión baladí, pues no cabe duda de que el control judicial permitiría la resolución de conflictos bajo la tutela de los jueces, que velarían por el equilibrio de los acuerdos alcanzados. Los convenios de refinanciación o reestructuración de deuda pueden dar lugar a tratos desiguales o a sacrificios desproporcionados para algunos de los implicados en algunos casos. Pero si la Administración de Justicia o la normativa vigente no dispone de los instrumentos adecuados para preservar la continuidad de las empresas y considerando que la LC, como norma jurídica ordenadora de las insolvencias, tiene notable impacto en el terreno económico, quizás quepa considerar si, en esencia, lo relevante consiste en velar exclusivamente por los intereses en juego de los acreedores o bien tratar de conjugar estos con planteamientos económicamente eficientes en el tratamiento de las crisis empresariales.

3.1. La positivización de los acuerdos de refinanciación en la Ley Concursal

Hasta la aprobación del Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica (RDL) ¹³, los acuerdos de refinanciación o reestructuración de deuda preconcursales han sido atípicos en nuestro ordenamiento jurídico.

En la práctica, identificamos refinanciación, exclusivamente, con cancelaciones de deuda, vencida o no, mediante novación extintiva de las obligaciones que dimanen de una relación jurídica subyacente con motivo de la formalización de una nueva operación obligacional. La experiencia nos muestra que las operaciones a las que nos referiremos ¹⁴ es difícil que se formalicen como operaciones que se estructuren, simplemente, como una mera refinanciación, según estos términos. Mientras que por reestructuración de deuda se entienden aquellas operaciones más complejas que engloban una serie de acuerdos o negocios jurídicos adicionales a los propios de una refinanciación (según la definición referida). Una reestructuración de deuda contemplaría pactos adicionales consistentes, entre otros, en novaciones modificativas de algunos pactos (estableciendo moratorias de pago, capitalización de intereses o flexibilizando otras obligaciones para la empresa en cuestión); la concesión de nueva financiación; la eventual capitalización de créditos en el marco de un aumento de capital del deudor o la cesión de activos para pago o en pago, integrándose todos estos actos bajo un negocio jurídico unitario. Obviamente, ambos negocios (refinanciación y reestructuración de deuda) son objeto de formalización en el marco de una crisis empresarial y a los efectos de dar viabilidad a una empresa ¹⁵.

El RDL tipificó los acuerdos de refinanciación mediante su introducción en la disposición adicional cuarta de la LC, limitándose a introducir una definición amplia y ambigua de estos, junto con la enumeración de una serie de requisitos que, en caso de cumplirlos, otorgarían a los mismos, así

¹³ Boletín Oficial del Estado, de 31 de marzo de 2009, núm. 78, Sección I, pág. 30.367.

¹⁴ Operaciones por importes de pasivo de, al menos, aproximadamente, diez millones de euros.

¹⁵ *Vid.* para un concepto más amplio y detallado de reestructuración financiera, así como los principios sobre los que esta descansa en el ámbito internacional y doméstico, BAUTISTA SAGÜÉS, Fernando: «Aspectos prácticos de las reestructuraciones financieras (I)». *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 4, Sección Estudios, enero-junio de 2009, referencia en www.laleydigital.es, número 1635/2009, págs. 3-6.

como a *los negocios, actos y pagos realizados y las garantías constituidas en ejecución de tales acuerdos*, un régimen privilegiado frente al riesgo de rescisión concursal. En adelante, pues, nos referiremos a refinanciación o acuerdos de refinanciación de forma amplia englobando, igualmente, lo que en la práctica se han designado como acuerdos de reestructuración de deuda, si bien, nos referiremos a los especialmente previstos en la LC como acuerdos de refinanciación típicos.

Adicionalmente, el RDL introdujo un mecanismo mediante el cual el deudor podía solicitar, previa comunicación al juzgado, una moratoria del plazo máximo en el cual debe solicitarse el concurso, a través del artículo 5.3 de la LC, con el propósito, según rezaba el tenor literal de la reforma, de incentivar la formalización de propuestas anticipadas de convenio. No obstante, en la práctica se plantearon dudas sobre la posibilidad de hacer uso de la referida moratoria en el marco de procesos de refinanciación, con un devenir jurisprudencial vacilante, que finalmente se ha inclinado hacia una postura favorable a la aplicación de dicho artículo para este tipo de acuerdos. Por último, se modificó el régimen de la regulación correspondiente a la subordinación de créditos, como forma de auxilio de las refinanciaciones de deuda, habida cuenta de la toma de participación de algunas entidades financieras en el capital social de algunas compañías insolventes mediante capitalización de sus créditos. Así pasó a aclararse que la subordinación se produciría en aquellos casos en los que la participación en el capital social se diera en el momento de nacimiento del derecho de crédito en cuestión.

A pesar de que la modificación de la LC fue acogida, en general, favorablemente por la mayoría de la doctrina¹⁶, entre otros aspectos, se observó la ausencia de algunos mecanismos adicionales a los efectos del buen fin de las refinanciaciones tales como la extensión de una moratoria para la formalización de acuerdos de refinanciación con un alcance similar al previsto en el entonces nuevo artículo 5.3 de la LC, junto con la paralización de cualesquiera acciones ejecutivas que pudieran producirse o la extensión de la adopción de decisiones colegiadas a otros acreedores, es decir, que mediante un régimen de mayorías se pudieran alcanzar acuerdos de refinanciación aplicables incluso a aquellas partes díscolas, con una intervención judicial mínima de cierre¹⁷. Asimismo, también se puso de manifiesto la necesidad de modular, en mayor medida, el automatismo previsto en la LC para la clasificación y subordinación de créditos, proponiéndose regular un tratamiento especial para el financiador que aportase *fresh money*, esto es, nuevas inyecciones de capital¹⁸.

En la práctica, la acogida de los acuerdos de refinanciación típicos, si bien no ha sido relevante por el número de operadores que se han acogido a dicho procedimiento¹⁹, sí lo ha sido en cuanto al pasivo representado. Se apuntan como causas los costes o la ralentización que suponen al cierre de un proceso de refinanciación, a lo que podríamos añadir la incertidumbre de la valoración que el experto haga sobre los acuerdos adoptados (o que habrá que adoptar)²⁰ o sobre la viabilidad del nego-

¹⁶ Vid. nota 6.

¹⁷ FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, Antonio (aut.): «Las soluciones preconcursales», en FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, Antonio y SÁNCHEZ ÁLVAREZ, Manuel M.^a (coords.): *Aspectos financieros de (...)*. Colección Garrigues. Navarra: Aranzadi, 2008, págs. 47-51.

¹⁸ PULGAR EZQUERRA, Juana: «La protección (...)\», *op. cit.*, págs. 5-6.

¹⁹ FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, Antonio (aut.): «Las soluciones (...)\», *op. cit.*, pág. 43.

²⁰ Pese a que del tenor literal de la norma parecía desprenderse que la actuación del experto sería posterior a la formalización del acuerdo, de hecho, en la práctica, se someten a criterio previo del experto para adaptar algún extremo del mismo, si procede, a aquellos riesgos que al experto le puedan preocupar en mayor medida. Sobre la validez de dicha actuación sin que ello coarte la independencia del experto *vid. nota 63 infra*.

cio de la sociedad. Adicionalmente, también se da el factor de que la mayoría de estos procesos se han llevado a cabo por grupos societarios, lo cual ha planteado diversas dudas, según veremos con posterioridad. Por tanto, según nuestra experiencia profesional y la información estadística de la que disponemos hasta la actualidad, podríamos concluir que los procesos de refinanciación típicos han acabado aplicándose a acuerdos de refinanciación de grandes grupos empresariales que como mínimo superan, de largo, varias decenas de millones de euros de pasivo refinanciado ²¹.

3.2. Pinceladas sobre otros ordenamientos jurídicos

Sin pretender realizar un estudio de Derecho comparado sobre la materia, simplemente, haremos constar que los convenios preconcursales de refinanciación no son desconocidos en otros ordenamientos jurídicos de nuestro entorno. En este sentido, únicamente apuntaremos algunas de las principales características que, conceptualmente, rigen en algunos de los países de nuestro alrededor, aun sin pertenecer a una misma tradición o sistema jurídico, de forma que podamos tener una visión más completa de cómo se resuelven los mismos problemas en otras economías similares a la nuestra.

Así, en tradiciones romanistas o civilistas, encontramos el caso francés del *procedure de conciliation*, procedimiento preconcursal parcialmente desjudicializado en el que interviene un «conciliador» profesional designado por el presidente del Tribunal de Comercio a través del cual: (i) se establece la prohibición de apertura de procedimientos concursales mientras esté en curso el procedimiento de *conciliation*; (ii) se concede al deudor la posibilidad de aplazar los pagos de los acreedores aunque estos no fueran parte del acuerdo; (iii) mientras se esté cumpliendo el convenio homologado quedan en suspenso acciones y apremios contra bienes muebles e inmuebles del deudor; (iv) se establece un *escudo protector* frente a terceros acreedores no firmantes, para el caso de que se produzca la homologación judicial del acuerdo (dependiendo de la confidencialidad que se le quiera dar al acuerdo) y (v) se concede un privilegio concursal sobre el *dinero fresco* (*privilège de l'argent frais*) ²².

²¹ Para conocer el detalle de los datos estadísticos, *vid.* COLEGIO DE REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD, BIENES MUEBLES Y MERCANTILES DE ESPAÑA: *Anuario 2009. Estadística concursal. El concurso de acreedores en cifras*, Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España. Madrid, 2009, págs. 128-130. Disponible en Internet: https://www.registradores.org/estaticasm/Estadística/concursal/Estadística_Concursal_Anuario.pdf (consultado el 27 de febrero de 2011), del que se desprende que si bien en 2009 únicamente se alcanzaron 90 acuerdos de refinanciación típicos, los pasivos afectados fueron prácticamente quince mil millones de euros, lo cual se contrasta con el pasivo que representan, entre otras, 3.640 sociedades concursadas en dicho ejercicio, cuyo pasivo ascendió a veintinueve mil millones de euros, a los efectos de considerar la relevancia que dichos acuerdos suponen desde un punto de vista económico, pese al escaso número de operaciones que acogen dicho procedimiento. Asimismo, *vid.* COLEGIO DE REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD, BIENES MUEBLES Y MERCANTILES DE ESPAÑA: *Anuario 2010. Estadística concursal. El concurso de acreedores en cifras*, Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España. Madrid, 2010. Disponible en Internet: https://www.registradores.org/estaticasm/Estadística/concursal/Estadística_Concursal_Anuario.pdf, págs. 128-137 (consultado el 18 de diciembre de 2011), donde puede observarse como en 2010 continúa dicha tónica, si bien se redujo el número de procesos y el importe de pasivo (probablemente debido a que gran parte de los pasivos fueron reestructurados en 2009 y con vencimientos a tres o cuatro años, por lo que probablemente en 2012 el número de operaciones y pasivos vuelva a incrementarse).

²² Para un estudio más detallado sobre la materia *vid.* FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis: «El régimen jurídico preconcursal de los "acuerdos de refinanciación" (disp. adic. cuarta de la LC). Propuesta de reforma legislativa». *Cuadernos de Derecho Registral*. Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España. Madrid, 2010, págs. 68-84.

Adicionalmente, también existe un procedimiento similar en el Derecho italiano²³, en el que hallamos, de un lado, el *accordi di ristrutturazione*, el cual deberá ser homologado judicialmente y, de otro, el *accordi di risanamento*, que no precisará de dicha homologación. En ambos casos, si bien con un régimen distinto, se establece la inmunización frente a las acciones revocatorias, bien con ocasión de su homologación judicial, en el primero, bien por la intervención de un experto independiente, en el segundo. No obstante, dicha protección es inferior en este último, pues el *accordi di ristrutturazione*, adicionalmente, establece la paralización de acciones cautelares o ejecutivas contra el patrimonio del deudor²⁴. En cuanto al régimen de publicidad, el *accordi di ristrutturazione* se somete a un procedimiento de publicidad legal, fundamento de su mayor protección, mientras que el *accordi di risanamento* no tiene previsto un sistema de publicidad legal.

De otro lado, tras una rápida mirada a otras familias jurídicas, encontramos en el *common law*, en particular, en el Derecho inglés, un procedimiento que, pese a no tratarse exclusivamente de un procedimiento de insolvencia societaria, resulta de interés a los efectos del presente trabajo, pues en ocasiones es utilizado para dicho fin: los *schemes of arrangement*. Dicho procedimiento se configura, en la práctica, como un procedimiento preconcursal, sin perjuicio de que el mismo también pueda utilizarse en situaciones no concursales, como modificaciones estructurales societarias²⁵. Este procedimiento regula la adopción de acuerdos con los acreedores a través de votaciones mayoritarias, vinculantes para la minoría y para aquellos acreedores que no votaron²⁶. En el marco concursal, las modificaciones que se impongan a dichos acreedores díscolos pueden versar sobre quitas o esperas, una capitalización de crédito o incluso un cambio de deudor, incluso aunque estos acreedores cuenten con garantía real o personal²⁷.

Por tanto, como podemos observar, el saneamiento y la continuidad de empresas a través de procedimientos extrajudiciales y mediante la regulación de diversas medidas no se trata de una innovación propia de nuestro legislador, sino que se inspira en procedimientos implementados en otras

²³ De nuevo, para un estudio detallado sobre la materia, *vid.* FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis, *op. cit.*, págs. 87-103.

²⁴ Para un estudio de las últimas reformas introducidas en mayo de 2010, en relación con la predecibilidad de los créditos concedidos en ejecución o en función de la homologación de los acuerdos de reestructuración de deudas, la extensión de la prohibición temporal de iniciar o proseguir acciones cautelares o ejecutivas sobre el patrimonio del deudor (anticipando el momento en el que aplicaría dicha prohibición para los acuerdos de reestructuración) y la exclusión de los delitos de bancarrota fraudulenta y bancarrota simple a los pagos y operaciones realizados en ejecución de un acuerdo de reestructuración de deuda de los previstos en la legislación italiana, *vid.* CASTIELLO D'ANTONIO, Alfonso: «La evolución legislativa del Derecho preconcursal italiano». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 14, 2011, pág. 331. Referencia en www.laleydigital.es, número 1254/2011, págs. 1-26.

²⁵ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, Francisco J.: «La eficacia en España de los *schemes of arrangement* ingleses». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal: anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, núm. 13, 2010, pág. 385.

²⁶ ARMOR, John: «La reforma de los procedimientos de recuperación de empresas en crisis en el Reino Unido». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 3, Sección Reseña legislativa española y comparada, segundo semestre de 2005, pág. 403. Referencia en www.laleydigital.es, número 4745/2005, pág. 2. Si bien dicho autor apunta también alguna ineficiencia a la que ha dado lugar tradicionalmente dicho procedimiento, ya que el problema de los *schemes of arrangement* en la práctica ha radicado en que, en función del tamaño de la sociedad, en aquellas que no se tratasen de empresas de reducida dimensión, no se establecía una suspensión en la ejecución de los créditos durante las negociaciones previas a la votación, por lo que en la práctica se acababa obteniendo el consentimiento de todos los acreedores votantes para las negociaciones.

²⁷ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, Francisco J., *op. cit.*, pág. 385.

jurisdicciones que, por razones de política legislativa, han apostado por crear mecanismos preconcursales para dotar de viabilidad a sus empresas.

4. LA REFORMA DE LA LEY CONCURSAL RESPECTO A LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Tras la reforma de la LC operada por el RDL, se constituyó una Sección Especial de la Comisión General de Codificación, integrada por diecisiete expertos de distinta procedencia profesional, jurídica y económica, cuya propuesta constituye la base de lo que se configuró como Anteproyecto de Ley de Reforma de la LC²⁸. Así, en fecha 27 de mayo de 2010 se pudo tener acceso a una propuesta de Anteproyecto de Ley de Reforma de la LC²⁹ y, con posterioridad, el 17 de diciembre de 2010, el Consejo de Ministros aprobó el Anteproyecto de Ley de Reforma de la LC³⁰. Unos meses más tarde, el 1 de abril de 2011, se hizo público el Proyecto de Ley de Reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal³¹ y finalmente se aprobó y publicó la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la LC³² (LRLC).

4.1. Adaptación tímida de los acuerdos de refinanciación a las exigencias de los operadores

La LRLC propone la introducción en nuestro ordenamiento de alguna de las medidas que cierto sector de la doctrina venía reclamando en aras de favorecer, como instrumento para la reestructuración del pasivo de las empresas, los acuerdos de refinanciación y, según hemos tenido ocasión de referir muy sucintamente, inspiradas en soluciones implantadas en otros ordenamientos.

En este sentido, se han ampliado a las refinanciaciones de deuda los supuestos a los cuales podría resultar aplicable la extensión del plazo legal para solicitar la declaración de concurso prevista inicialmente para la negociación de las propuestas anticipadas de convenio. Adicionalmente, la LRLC también flexibiliza el régimen de designación de experto independiente previsto en el marco

²⁸ Vid. LA MONCLOA: *Informe sobre el Anteproyecto de Reforma de la LC*. Disponible en Internet: <http://www.la-moncloa.es/ConsejodeMinistros/Enlaces/171210-enlaceconcurstal.htm> (consultado el 18 de diciembre de 2011).

²⁹ MINISTERIO DE JUSTICIA, Secretaría General Técnica, Comisión General de Codificación, Sección Especial de Derecho Concursal: *Propuesta de Anteproyecto de Ley de Reforma de la LC*. Disponible en Internet: <http://www.juecesdemocracia.es/LegislacionActual/Anteproyecto%20Reforma%20Ley%20Concursal%202010.pdf> (consultado el 18 de diciembre de 2011).

³⁰ MINISTERIO DE JUSTICIA, Secretaría General Técnica, Subsecretaría: *Anteproyecto de Ley de Reforma de la LC*. Disponible en Internet: <http://www2.mjusticia.es/cs/Satellite/es/1215198272177/DetalleActividadLegislativa.html> (consultado el 11 de febrero de 2011).

³¹ Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, IX Legislatura, Serie A: Proyectos de Ley, núm. 119-1, de 1 de abril de 2011. Proyecto de Ley de Reforma de la LC. Disponible en Internet: <http://www.estudioconcurstal.com/wp-content/uploads/2011/04/Proyecto-de-Ley.PDF1.pdf> (consultado el 18 de diciembre de 2011).

³² Boletín Oficial del Estado núm. 245, de 11 de octubre de 2011, Sección I, pág. 106745.

de los acuerdos de refinanciación referidos en la LC. Por otra parte, la aportación de nueva financiación en el estadio preconcursal también recibe un trato especial, incentivando la asunción de riesgo del financiador ante un eventual concurso de la empresa cuya deuda es refinanciada. Por último, se pretende incorporar un mecanismo mediante el cual, previa convalidación por un órgano jurisdiccional del acuerdo de refinanciación alcanzado, pueda extenderse el periodo de carencia que conste en este a determinados acreedores no participantes en el acuerdo de refinanciación, como si ellos hubieran sido parte en el mismo.

Obviamente, se trata de novedades relevantes que, apenas dos años tras la incorporación a nuestro ordenamiento jurídico de los acuerdos de refinanciación típicos, suponen dar un nuevo golpe de efecto a nuestra normativa concursal en lo relativo a la *salvación* de empresas, a cuyo análisis pormenorizado nos dedicaremos a continuación.

4.1.1. Extensión de la moratoria del artículo 5.3 de la Ley Concursal a los acuerdos de refinanciación

De conformidad con lo indicado, se amplía a los acuerdos de refinanciación la extensión del plazo de hasta cuatro meses desde la comunicación al juzgado competente del inicio de negociaciones (tres meses para negociar y un mes adicional para solicitar la declaración de concurso), que se adicionan a los dos meses que, con carácter general, prevé el artículo 5 de la LC para la solicitud de concurso desde que el deudor se encuentre en un estado de insolvencia actual, lo cual, en la práctica, ya se venía produciendo pero con cierta inseguridad jurídica. La LRLC, asimismo, aclara los requisitos procesales que serán exigibles para la admisión a trámite, estableciendo que «el secretario judicial, sin más trámite, procederá a dejar constancia de la comunicación presentada por el deudor», extendiendo los supuestos de insolvencia a los que dicha moratoria podría resultar aplicable, así como las consecuencias derivadas de la remoción del estado de insolvencia. Para la regulación de todos los extremos indicados, la LRLC propone la derogación del actual artículo 5.3 de la LC y sustituirlo por un nuevo artículo 5 bis.

La doctrina, que a este respecto no era uniforme, parecía decantarse por la extensión de dicho régimen a los acuerdos de refinanciación³³, ya que, al fin y al cabo, qué sentido tenía la solicitud de concurso por una sociedad cuyo pasivo había sido reestructurado y, por ende, podía cumplir puntual y regularmente con sus obligaciones con terceros. Desaparecería el presupuesto objetivo para la declaración de concurso, por lo que el silencio de la norma no obstaba a la extensión de esta a los acuerdos de refinanciación, si bien algunos autores se han mostrado cautelosos en cuanto a la forma de proceder de los deudores. Así, se ha llegado a concluir por alguno de estos que el artículo 5.3 de la LC únicamente resulta aplicable ab initio para tratar de negociar una propuesta anticipada de conve-

³³ Así, FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, Antonio (aut.): *Las soluciones (...)*, *op. cit.*, pág. 48; PULGAR EZQUERRA, Juana: *La protección de las refinanciaciones (...)*, *op. cit.*, pág. 12; FERNÁNDEZ TORRES, Isabel, *op. cit.*, pág. 5; GARCÍA-VILLARUBIA, Manuel y RODRÍGUEZ, Luis Enrique: «Los acuerdos de refinanciación tras la comunicación ex artículo 5.3 Ley Concursal». *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 20, 2010, pág. 592; HERNÁNDEZ ARRANZ, Mariano: «La nueva fase preconcursal». *Diario La Ley*, núm. 7.272, Sección Doctrina, 29 de octubre de 2009, año XXX, ref. D-336. Referencia en www.laleydigital.es, número 18797/2009, págs. 6, 11 y 15. En sentido contrario, no obstante, ALCOVER GARAU, Guillermo, *op. cit.*, pág. 4 y DAMIÁN MORENO, Juan, *op. cit.*, pág. 172.

nio pero, si en el marco de las negociaciones, finalmente se alcanzaba un acuerdo de refinanciación, parecería que se podría aplicar también por la desaparición del presupuesto objetivo³⁴. De esta forma, se ha tratado de solventar lo que algunos han denominado una utilización espuria y fraudulenta por los operadores de la norma, al emplear una figura que disfruta de una moratoria adicional y que la LC no habilita para tratar de refinanciar su deuda³⁵.

Adicionalmente, la jurisprudencia tampoco ha sido uniforme en cuanto a los requisitos procesales necesarios para que dicho artículo pudiera ser aplicado. Así, mientras algunas resoluciones se inclinaban por un criterio más rigorista, solicitando prueba del estado de insolvencia actual, prueba o principio de prueba del inicio de las negociaciones y manifestación de no incurrir en ninguna de las prohibiciones legales para presentar propuesta anticipada de convenio *ex* artículo 105 de la LC³⁶, otras se decantaban por una interpretación finalista de la norma, desistiendo de la acreditación de cualquiera de los extremos referidos y abogando por la admisión a trámite de una mera comunicación³⁷, tesis que finalmente ha sido adoptada por la LRLC.

La LRLC, respecto a dichos extremos, por tanto, dota de seguridad jurídica una situación que, en la práctica, se venía produciendo sin demasiado reparo, pues era habitual encontrar algún que otro anuncio en la prensa económica por el que determinado grupo empresarial anunciaba la presentación del artículo 5.3 de la LC para refinanciar su deuda. La modificación propuesta, en nuestra opinión, resulta plausible y es coherente con la interpretación teleológica de la norma que algunos venían haciendo, pues, de otra forma, la utilidad práctica de dicho mecanismo se desvanecería y, al final, el fin último que persigue el convenio (dotar de viabilidad al deudor) se habría conseguido por otros medios.

Por otra parte, el artículo 5.3 de la LC delimitaba su aplicación a los supuestos en los que el deudor se encontraba en un estado de insolvencia actual, mientras que la LRLC sustituye dicho momento temporal por una fecha máxima («antes del vencimiento del plazo establecido en el art. 5»), de lo que se desprende la aplicación de dicho artículo tanto a las situaciones de insolvencia actual, como a las situaciones en las que el deudor pueda encontrarse en insolvencia inminente. A nuestros efectos, entendemos que nada aporta dicha extensión en la práctica a las refinanciaciones, en las que el interés del deudor en la confidencialidad del proceso hará que no acuda a dicha comunicación hasta que no se encuentre en una situación de insolvencia actual, de la que pueda derivarse responsabilidad en caso de no solicitud de la declaración de concurso *ex* artículo 165 de la LC. Con ello no queremos decir que las negociaciones no se inicien con carácter previo, de hecho, debería ser así (y, por nuestra experiencia, así suele serlo, al menos cuando los acreedores principales se trata de entidades de crédito). De forma que la relevancia de la extensión de la moratoria analizada a los supuestos de insolvencia inminente entendemos que deberá ser analizada en el marco de las propuestas anticipadas de convenio que puedan negociarse, en su caso, por esta vía.

³⁴ GARCÍA-VILLARRUBIA, Manuel y RODRÍGUEZ, Luis Enrique, *op. cit.*, pág. 593.

³⁵ ALCOVER GARAU, Guillermo, *op. cit.*, págs. 3-4.

³⁶ En este sentido, Autos del Juzgado de lo Mercantil de Granada de 11 de mayo de 2009 y de 3 de junio de 2009.

³⁷ Para una revisión más detenida de los autos recaídos, *vid.* FERNÁNDEZ TORRES, Isabel, *op. cit.*, págs. 3-4, donde la autora realiza una enumeración de distintos autos que acogen dicho criterio flexible, entre los que se encuentra la mayoría de los juzgados de Madrid y Barcelona, según destaca, así como BAUTISTA SAGÜES, Fernando: *Aspectos prácticos (...)* (II), *op. cit.*, pág. 8.

Finalmente, existirá el deber de solicitar concurso una vez transcurrido el periodo establecido para la moratoria, según reza el último párrafo, tercero, del nuevo artículo 5 bis, salvo que el deudor «no se encontrara en estado de insolvencia». De esta forma se aclara la discusión más doctrinal que práctica sobre la necesidad del deudor de solicitar la declaración de concurso cuando el presupuesto objetivo para la declaración de concurso había desaparecido, si bien no se aclara si en dicho caso sería necesario presentar una comunicación informando al juzgado sobre la remoción de la declaración, cuya conveniencia algún autor ha sostenido ³⁸ (y de hecho es como se suele proceder en la práctica). Parece que de la nueva literalidad del precepto debería desprenderse la no necesidad de proceder con tal comunicación, sin perjuicio de que nada obstaría a que el deudor pudiera presentar la misma, en aras de la transparencia o por otros motivos que considere oportunos.

Adicionalmente, se modifica el artículo 15 de la LC estableciendo en su apartado tercero que «mientras no transcurra el plazo de tres meses previsto en dicho precepto (el art. 5 bis), no se admitirán solicitudes de concurso a instancia de otros legitimados distintos del deudor», las cuales, en la actualidad, quedaban en suspenso hasta que transcurría el plazo de un mes previsto en el anterior artículo 5.3 de la LC, con el que contaba el deudor para presentar la solicitud de concurso, una vez transcurridos los tres meses de moratoria que se recogían en el referido precepto. Así, con anterioridad, si en dicho mes se presentaba la solicitud de concurso por el deudor, esta se tramitaba en primer lugar, tramitándose a continuación la del resto de acreedores, habiéndose apuntado la inoperatividad y el coste que la admisión de solicitudes de concurso necesario suponía en el marco de una refinanciación, pues, una vez transcurrido el plazo indicado, el juzgado debería entrar a analizar situaciones de concurso necesario sobre la base de una situación económica del deudor puesta de manifiesto con la comunicación inicial que podría verse alterada con el buen fin de las negociaciones ³⁹. Dicha modificación, por tanto, debe considerarse óptima a los efectos de descargar al juzgado del conocimiento de solicitudes que puedan carecer de fundamento en el momento de su provisión, así como para favorecer el buen fin de la refinanciación. En estos procesos, una vez finalizados, la empresa centra sus esfuerzos en la implementación de medidas que deriven de su plan de viabilidad y no tiene sentido que malgaste tiempo y recursos en defender la inexistencia de situaciones concursales que han perdido su razón de ser, además del coste reputacional que ello puede suponer en el mercado para la empresa, de forma que se dude sobre la suficiencia de la refinanciación acometida.

Por último, en la práctica se generaba alguna incertidumbre sobre la necesidad de dotar la provisión por cobertura específica establecida en el anejo IX de la Circular 4/2004 para los supuestos de «riesgo dudoso por razones distintas de la morosidad del cliente» en caso de que el deudor se acogiera a la moratoria del artículo 5.3 de la LC para alcanzar un acuerdo de refinanciación, habida cuenta de que el único final posible, según la literalidad del precepto, parecía ser la solicitud de la declaración de concurso, como apuntó algún autor ⁴⁰. Con la LRLC, al abrirse otra alternativa, parece que las entidades de crédito tendrán más argumentos para calificar el riesgo como *subestándar*, que per-

³⁸ FERNÁNDEZ TORRES, Isabel: «Algunas consideraciones en torno a la refinanciación de deuda y la posibilidad de no presentar declaración de concurso (a propósito del Auto del Juzgado de Primera Instancia núm. 9 y Mercantil de Córdoba de 10 de septiembre de 2009)». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 12, primer semestre de 2010, Sección Comentarios y Reseñas de Jurisprudencia. Referencia en www.laleydigital.es, número 42/2010, pág. 7.

³⁹ FERNÁNDEZ TORRES, Isabel, *op. cit.*, pág. 8.

⁴⁰ FERNÁNDEZ TORRES, Isabel, *op. cit.*, pág. 10.

miten unos porcentajes de cobertura inferiores a los riesgos clasificados como *dudosos por razones distintas de la morosidad del cliente*, a pesar de la cada vez mayor transparencia que se está imponiendo a las entidades de crédito. No entraremos a valorar dicho extremo; sin embargo, apuntaremos que la presentación de dicha comunicación, en la práctica, no había supuesto problemas relevantes para que las refinanciaciones llegaran a buen fin, sin perjuicio de las coberturas que, en su caso, dotasen las entidades participantes. Aun así, el artículo 5.3 de la LC, por las incertidumbres expuestas y el límite del plazo que establece para llegar a un acuerdo, no se ha considerado el mecanismo más adecuado para tratar de refinanciar el pasivo de una sociedad (al menos, cuando la mayoría del pasivo está formado por entidades de crédito, que es lo más frecuente en la práctica).

4.1.2. Flexibilidad en la designación del experto independiente y consideraciones respecto a su informe

La LRLC ha introducido nuevamente un régimen que se venía dando en nuestra praxis cuando el Registro Mercantil, con sentido común, consideraba que, para determinados volúmenes de pasivo, solo determinados profesionales podían llevar a cabo de forma ágil y eficiente la revisión del plan de viabilidad del deudor. Al amparo de lo dispuesto en el artículo 340.1 del Reglamento del Registro Mercantil (RRM), se interpretaba que el registrador podía designar al experto que considerase a su *prudente arbitrio*⁴¹. No obstante, nuevamente, el sentido común no da una seguridad jurídica suficiente a los operadores y, en la práctica del Derecho, como en la vida en general, no siempre está presente. Así, existía el riesgo de que el Registro Mercantil acudiese al sistema de listas establecido en su reglamento para designar auditores ex artículo 355 del RRM⁴², lo cual podía dar lugar a la paradoja de que, aquel al que se le otorga la calificación de *experto*, apenas tuviese conocimiento práctico para llevar a cabo su cometido. Obviamente, no se ponen en duda los conocimientos técnicos de ninguno de los profesionales que pudieran ser nombrados por este sistema, pero la agilidad de estas operaciones no aconseja que se involucre a técnicos no habituados con estos procedimientos que pueden ralentizar o incluso *torpedear* el proceso, teniendo en cuenta la delicadeza de los extremos que han de valorar (e. g. la proporcionalidad de las garantías conforme a las condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo).

En este sentido, la LRLC ha introducido, de un lado, dos notables mejoras: (i) que el nombramiento del experto sea designado por el registrador mercantil «a su prudente arbitrio» y (ii) que si «el acuerdo de refinanciación afectara a varias sociedades del mismo grupo, el informe podrá ser

⁴¹ En este sentido, FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis, *op. cit.*, pág. 174 y SÁNCHEZ CALERO, Juan, *op. cit.*, pág. 30.

⁴² Nótese que la disposición adicional cuarta de la LC remitía al régimen de los artículos 338 y siguientes. Si bien entendía, y creemos que con acierto, FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis, *op. cit.*, pág. 176, que el régimen aplicable era exclusivamente el de los artículos 338 a 348, lo cierto es que la posibilidad de acudir al sistema de listas no era descartable, habida cuenta de la imprecisión de la remisión que realizaba la disposición adicional cuarta de la LC, así como del hecho de que el nombramiento de expertos no estaba expresamente previsto en la normativa del RRM, pues tanto el procedimiento previsto en los artículos 338 a 348, como en los artículos 339 y 360 a 364, se refieren al nombramiento de expertos para aumentos de capital, fusiones y escisiones y designación de auditores, respectivamente, no siendo pues descartable que se haga una interpretación conjunta de lo dispuesto en estos. De hecho, el artículo 349 del RRM podría considerarse que se había utilizado como una vía de soporte para la emisión de un único informe de experto para distintas sociedades implicadas en un proceso de refinanciación, de la misma forma que aplicaría para una fusión o escisión.

único y elaborado por un solo experto (...)). Dichas medidas, además de venirse produciendo en la práctica, habían sido ya denunciadas por algún autor ⁴³. Se apunta, pues, la conveniencia de lo dispuesto en la LRLC por cuanto se dota de mayor seguridad al proceder del registrador que, ante el riesgo de recusación por los interesados *ex* artículo 342 del RRM, podría mostrar su perfil más conservador. No obstante y según se apuntará en el epígrafe 6, se considera que las mejoras introducidas en el régimen de nombramiento de expertos podrían haber sido algo más ambiciosas.

De otro lado, la LRLC también ha querido regular aquellos aspectos en los que en la práctica se han planteado incertidumbres respecto al contenido del informe del experto, estableciendo que debe haber «sido informado favorablemente por el experto» ⁴⁴ y que «cuando el informe contuviera reservas o limitaciones de cualquier clase, su importancia deberá ser expresamente evaluada por los firmantes del acuerdo». De nuevo, nos referiremos a dichas cuestiones con más detalle en el epígrafe 6.

Por último, téngase en cuenta, a los efectos de ubicar la modificación propuesta, que la LRLC ha introducido la nueva regulación comentada en el artículo 71 de la LC mediante la introducción de unos nuevos apartados 6 y 7, a los cuales se desplaza lo dispuesto en la disposición adicional cuarta de la LC con motivo de su reforma por el RDL, como ya algún autor había defendido ⁴⁵. Por su parte, la referida disposición adicional cuarta no quedará vacía de contenido, al regularse en la misma la homologación judicial que se desarrollará en el subepígrafe 4.1.4 siguiente, con ocasión de la LRLC.

4.1.3. *Fresh money: reconocimiento y privilegios*

Otro aspecto reclamado por la doctrina favorable a los acuerdos de refinanciación ⁴⁶, tal y como reza la exposición de motivos, consiste en que «se incorpora el llamado "privilegio del dinero nuevo"», estableciéndose que los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación típico tendrán la consideración, en un 50 por 100, de crédito contra la masa (*ex* art. 84.2.11.º LRLC), configurándose el restante 50 por 100 de dichos créditos como crédito con privilegio general (*ex* art. 91.6.º LRLC).

Dichos preceptos hablan únicamente de *nuevos ingresos de tesorería*, por lo que parecería que, a priori, se deberían considerar como tales, principalmente, aquellos tramos que son puestos a disposición o entregados por las entidades financieras en el marco de un acuerdo de refinanciación típico, cuyo destino consista, básicamente, en dotar de liquidez a la deudora para afrontar su operativa (pagos a proveedores, a las Administraciones públicas, etc.), ya se trate de deudas vencidas o no vencidas (si bien, en este último caso, deberían estructurarse como líneas de crédito que puedan ser obje-

⁴³ SAN GIL, Pablo, *op. cit.*, pág. 115.

⁴⁴ El subrayado es nuestro.

⁴⁵ AZOFRA, Fernando y PÉREZ RIVARÉS, Juan Antonio, *op. cit.*, pág. 5.

⁴⁶ Por todos, PULGAR EZQUERRA, Juana (aut.), en ALONSO UREBA, Alberto y PULGAR EZQUERRA, Juana (dirs.) *et al.*: *Implicaciones financieras de la Ley Concursal. Adaptado al Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo*. Madrid: La Ley, 2009, págs. 131-134.

to de disposición a medida que se sucedan los vencimientos, a los efectos de evitar el perjuicio patrimonial que ex art. 71.2 y 3 de la LC se derivarían para los pagos anticipados), por el mayor riesgo que asumirían las entidades financieras concediendo financiación a una sociedad con problemas de liquidez. De esta forma, podría pensarse que deberían quedar fuera de dicha consideración aquellos fondos que se pusieran a disposición del acreditado o prestatario por parte de las entidades financieras, únicamente, a los efectos de cancelar otros instrumentos o créditos adeudados a la fecha de formalización de la financiación a las propias entidades, ya que no estarían incrementando su riesgo, sino que únicamente estarían cambiando la tipología de riesgo asumido. No obstante, creemos que dicha interpretación no debería ser admisible con el tenor literal de la norma y, por tanto, deberían quedar amparados por el privilegio cualesquiera que sean los importes puestos a disposición por las entidades de crédito, sin perjuicio del destino de estos (es decir, por ejemplo, líneas concedidas para afrontar la posible ejecución de avales concedidos por las propias entidades de crédito, el pago de intereses futuros adeudados a estas, los pagos que traigan causa de derivados financieros formalizados con estas últimas, etc.), aunque no puedan considerarse gastos propios del negocio de la sociedad y supongan un abono en tesorería a los efectos de cancelar determinada deuda financiera del mismo acreedor. Pese a que con dicha interpretación pueda considerarse que se privilegia excesivamente a las entidades de crédito, que podrían ir reclasificando la prioridad en la recuperación de sus créditos en el marco de un posterior proceso concursal, creemos que la misma se sustenta sobre la base: (i) del tenor literal de los preceptos que regulan dicho privilegio, pues no se hace referencia alguna al destino de los fondos ni en los artículos 84.2.11.º y 91.6.º de la LC, ni en el 71.6 de la LC y (ii) del hecho de que, si bien dichas aportaciones de fondos pueda considerarse que no son para atender deuda genuina de la operativa de la sociedad, lo cierto es que el hecho de que la deuda a favor de las entidades de crédito quede cubierta durante un periodo de tiempo por dichas líneas de financiación daría lugar a que la deudora pudiera despreocuparse de dichos vencimientos, destinando su caja a atender el resto de obligaciones de la sociedad que deriven de su giro ordinario.

De otro lado, debe tenerse en cuenta que durante la tramitación parlamentaria se excluyó del concepto de *ingresos de tesorería* los realizados por el propio deudor o por personas especialmente relacionadas *a través de un aumento de capital, préstamos o actos de análoga finalidad*, lo que ha provocado críticas por la doctrina más autorizada en la materia⁴⁷, que sostiene la conveniencia de que se equipare al socio que aporte financiación preconcursal con el financiador externo. No obstante, tén-gase en cuenta que la exclusión del régimen de *fresh money* a los socios se hace expresamente en el artículo 84.2.11.º (*i.e.* créditos contra la masa), sin realizarse mención alguna en el artículo 91.6.º de la LC (*i.e.* créditos con privilegio general), que se limita a establecer que serán aquellos que supongan «nuevos ingresos de tesorería concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación que reúna las condiciones previstas en el artículo 71.6 y en la cuantía no reconocida como crédito contra la masa». Al respecto y considerando la contradicción que se produciría con el régimen de subordinación de créditos que, respecto a socios, sociedades de su grupo y socios comunes, figura en el artículo 92 de la LC, cabría apreciar que la financiación aportada por socios, sociedades de su grupo o

⁴⁷ PULGAR EZQUERRA, Juana: «Acuerdos de refinanciación y fresh money». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 15, Sección Ponencial. Referencia en www.laleydigital.es, número 14340/2011, págs. 11-12 y PULGAR EZQUERRA, Juana: «Acuerdos de refinanciación y escudos protectores» en la reforma de la Ley Concursal española 22/2003». *Diario La Ley*, núm. 7731, Sección Doctrina, 8 de noviembre de 2011, año XXXII, ref. D-418. Referencia en www.laleydigital.es, número 17776/2011, págs. 7-9.

socios comunes que no sea mediante aportaciones de capital, sino mediante préstamos o créditos (i) por un descuido del legislador no se excluyeron expresamente del artículo 91.6.º de la LC, como sí se hizo en el artículo 84.2.11.º de la misma ley, pero debería entenderse que se trataría de créditos subordinados ex artículo 92.5.º de la LC (ya que dicho artículo ha sido modificado en la LRLC en el sentido de ampliar la excepción a la subordinación a determinados créditos a favor de los socios o sociedades de su grupo, sin que se haga especial referencia a los del art. 91.6.º LC), o bien que (ii) el descuido del legislador se produjo al no excluirse del carácter de subordinado previsto en el artículo 92.5.º de la LC los créditos a favor de los socios, sociedades de su grupo y socios comunes que cumplieran lo dispuesto en el artículo 91.6.º de la LC, de forma que dicha financiación de socios, sociedades de su grupo y socios comunes gozarían del privilegio general al que se hace referencia en este último precepto.

Nos inclinamos por sostener que la segunda interpretación sería la adecuada, de forma que el régimen de subordinación de créditos que, con carácter general se regula para los socios, se vea alterado en los supuestos en que, de forma particular, haya una financiación por parte de estos que cumpla con lo dispuesto en el artículo 91.6.º de la LC (norma particular vs. norma general). Asimismo, entendemos que sustentaría dicha interpretación el proceso de gestación de la norma, ya que observamos como fue en el tránsito del anteproyecto al proyecto de ley en el que se excluyó la financiación de socios como crédito contra la masa ex artículo 84.2.11.º de la LC, pese a concederse en el marco de un acuerdo de refinanciación; mientras que la reforma propuesta para el artículo 92.5.º de la LC, que ampliaba los supuestos excepcionados de créditos de socios que no tendrían la consideración de subordinados, tenía idéntica regulación tanto en el anteproyecto (incluso en la propuesta de anteproyecto) como en el proyecto de ley (tratándose del texto que ha sido definitivamente aprobado). Es decir, parece más coherente considerar que, a la hora de regular los privilegios de *fresh money* que inicialmente se incluyeron en la propuesta de anteproyecto en el artículo 90.6.º de la LC, para posteriormente desarrollarse en dicho artículo como en el artículo 84.2.11.º de la LC, debemos atender exclusivamente a lo dispuesto en estos, que son los que han venido modificándose durante la tramitación de la norma, y no a lo dispuesto en el artículo 92.5.º de la LC, que no sufrió modificación alguna desde su redacción inicial en la propuesta de anteproyecto de la reforma, por lo que si ha habido descuido alguno para evitar contradicciones en la norma, parece que será este último el artículo que, debiendo haberse modificado, quedó con su redacción originaria. Esta, sin duda, sería una interpretación acorde con el espíritu de la reforma, que pretende favorecer la refinanciación de empresas como alternativa al concurso, ya que es habitual que para el buen fin de una refinanciación las entidades de crédito soliciten asumir a los socios *esfuerzos* de financiación adicionales y que, con la interpretación postulada, entendemos que se facilitarían.

4.1.4. Homologación judicial: la viabilidad de la empresa sobre la eficacia relativa de los contratos

Podríamos indicar que la presente medida, junto con la indicada en el subepígrafe 4.1.3 anterior, se trata, sin duda, de la disposición estrella de la LRLC para con los acuerdos de refinanciación, de la misma forma que el bloqueo de las acciones de reintegración por los acreedores frente a los acuerdos de refinanciación previstos en la disposición adicional cuarta de la LC lo fue con la aprobación del RDL.

Como hemos apuntado, la disposición adicional cuarta de la LC se propone que dé cabida a lo que se vendrá a denominar la *homologación de los acuerdos de refinanciación*, institución para cuyas características y denominación, como hemos tenido ocasión de apuntar, ha sido fuente de inspiración el Derecho comparado.

Mediante la homologación de un acuerdo de refinanciación, que únicamente se refiere a aquellos previstos en la propia LC («aquellos que cumplan las condiciones del apdo. 6 del art. 71»), es decir, los acuerdos de refinanciación que denominamos típicos, se pretende que el deudor pueda solicitar al juzgado competente: (i) que, si se cumplen los requisitos a continuación referidos, pueda extenderse a determinados acreedores no participantes o disidentes el *contenido de espera* que incluye el acuerdo de refinanciación y (ii) que se paralicen las ejecuciones singulares, adoptando el órgano jurisdiccional dicha paralización, previa *ponderación de las circunstancias concurrentes*, sin perjuicio de la paralización inicial durante el plazo máximo de un mes que pueda acordar el secretario judicial.

No analizaremos con detalle la homologación judicial, ya que su alcance daría para otro trabajo por las diferentes dudas que se plantean, pero sí nos centraremos en los principales requisitos que deberán cumplirse para la extensión de la carencia indicada a otros acreedores, siendo estos: (i) que los acreedores firmantes del mismo se trate de *acreedores que representen al menos el 75 por 100 del pasivo titularidad de las entidades financieras en el momento de la adopción del acuerdo*», siendo los acreedores a los que se pretenda extender el acuerdo sobre carencia *las restantes entidades financieras no participantes o disidentes*; (ii) que los créditos de estas últimas no estén *dotados de garantía real*; (iii) que no suponga un *sacrificio desproporcionado para las entidades acreedoras que no lo suscribieron*; (iv) la publicación en el Boletín Oficial del Estado de la sentencia que reconozca la homologación del acuerdo de refinanciación y (v) que no se haya solicitado otra homologación *para el mismo deudor en el plazo de un año*.

Se trata de variados y heterogéneos requisitos, cuyo contenido en algunos casos puede no quedar demasiado claro, por lo que, en primer lugar y a los efectos de contextualizar lo dispuesto en esta norma, trataremos de delimitar, en nuestra opinión, el contenido de aquellos de los requisitos expuestos que pueden plantear alguna duda.

En primer lugar, respecto al concepto «entidades financieras», creemos que el mismo debería tomarse con cautela. Ya en el anteproyecto se hablaba de «acreedores financieros» (expresión utilizada, en ocasiones, por parte de la doctrina concursalista para diferenciarlo del resto de acreedores, cuando pretenden referirse esencialmente a entidades de crédito), término que fue modificado por el de «entidades financieras», habida cuenta de la inseguridad jurídica a la que daba lugar el primero. No obstante, debe tenerse en cuenta que jurídicamente no es lo mismo una entidad financiera que una entidad de crédito. Así, por ejemplo, el concepto de «entidad financiera» se regula en el artículo 3.3 de la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras, e incluye, además de las entidades de crédito, a otras entidades tales como entidades de capital riesgo, entidades de servicios de inversión, entidades aseguradoras o entidades de inversión colectiva, entre otras, cuyo objeto principal no se corresponde con prestar financiación a

terceros y que, además, en no pocas ocasiones puede tratarse de socios de la propia sociedad que participa en un proceso de refinanciación. Por tanto, creemos que el concepto de «entidades financieras» debería restringirse a aquellas cuyo objeto consista esencialmente en la concesión de financiación, es decir, principalmente, entidades de crédito al amparo de lo dispuesto en el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del Derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas, incluyendo, si acaso, a las entidades autonómicas concedentes de crédito oficial ⁴⁸ o las empresas concedentes de financiación con garantía hipotecaria al amparo de la Ley 2/2009, de 31 de marzo, por la que se regula la contratación con los consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de servicios de intermediación para la celebración de contratos de préstamo o crédito, así como cualesquiera entidades extranjeras análogas cuyo objeto principal consista en la concesión de financiación. Lo anterior por cuanto (i) no aparece una definición concreta de «entidad financiera» en la LC y la definición que se recoge en la Ley 25/2005 se establece que es exclusivamente a los efectos de dicha ley y (ii) que mediante la disposición adicional cuarta se incluye en nuestro ordenamiento jurídico una norma transgresora del principio básico de relatividad de las obligaciones contractuales previsto en el artículo 1.257 del Código Civil, en virtud del cual no puede obligarse por contrato quien no consintió, pudiendo considerarse que lo contrario «comportaría un atentando al principio de autonomía, a la libertad de empresa y al libre desarrollo de la personalidad, lo que hace que, en más de un sentido, el principio de relatividad se constituya en instrumento preciso para la garantía de valores constitucionales» ⁴⁹, por lo que no parece que una interpretación extensiva del término «entidad financiera» en esta materia sea lo más adecuado, cuando en realidad son las entidades de crédito las protagonistas en estos procesos a la hora de conceder financiación y moratorias de pago.

En segundo lugar, la circunstancia de que estén «dotados de garantía real» parece que pretende excluir a aquellos acreedores que tendrán garantizados sus créditos, esencialmente, con prenda (con y sin desplazamiento) o hipoteca (mobiliaria o inmobiliaria), es decir, aquellas garantías reales que usualmente son otorgadas a favor de las *entidades financieras*, sin perjuicio de que la no limitación a estas como *númerus clausus* daría lugar a la inclusión de cualquier tipo de garantía real que pudiera otorgarse a favor de estas últimas. De otro lado, entendemos que el hecho de que disfruten de garantía real en algún crédito no debería hacerles inmunes a la aplicación de la norma respecto a todos sus créditos, sino únicamente respecto a aquellos que gocen de la referida garantía. Por último, no podemos dejar de apuntar que se antoja de difícil implementación en la práctica el buen fin del mecanismo propuesto, pues es bastante habitual que las entidades financieras disidentes gocen de garantía real respecto de sus créditos (más, teniendo en cuenta que muchos procesos de refinanciación se han acometido y que aquellos créditos que, en su caso, no se beneficiaban de garantía real, ya constan asegurados por las mismas). No obstante, nos detendremos en este extremo en el epígrafe 6.

⁴⁸ Sin perjuicio de que, en cuanto que entidades instrumentales de la Administración pública cuya actividad se rige por las normas de derecho privado, con carácter general, habría que analizar la norma constitutiva de cada una de estas, así como, en su caso, sus estatutos y el resto de normativa de derecho público que les pudiera resultar de aplicación, para determinar, en cada caso, la posibilidad de la extensión de la carencia prevista en el presente apartado, si bien a priori no parece que debiera haber problema alguno.

⁴⁹ CARRASCO PERERA, Ángel: *Derecho de contratos*. Navarra: Aranzadi, 2010, pág. 599.

En tercer lugar, respecto al hecho de que no suponga un «sacrificio desproporcionado para los acreedores», dicho concepto que parece extraído de la SAP de Barcelona (Secc. 15.^a) de 6 de febrero de 2009, si bien ahora en distinta sede (pues la referida sentencia introduce un concepto similar, el de «sacrificio patrimonial justificado», pero refiriéndose a un deudor, en el marco de una acción de reintegración). En línea, pues, con lo que se desprende de la referida sentencia, que considera un «sacrificio patrimonial justificado» aquel que concorra cuando exista una contraprestación de valor patrimonial equivalente entre las partes ⁵⁰, podríamos extrapolar dicho principio considerando que en aquellos casos en los que el deudor ofrezca garantía suficiente a favor de los acreedores para cubrir el riesgo al que la carencia da lugar o dichas entidades financieras disidentes recibieran algún otro tipo de contraprestación como consecuencia de la extensión de plazo solicitada (*e. g.* mayor margen en el tipo de interés, comisiones, etc., según valores de mercado), con carácter general, debería considerarse que el sacrificio no resulta desproporcionado. De facto, el hecho de que entidades financieras que representan un 75 por 100 del pasivo ya hayan formalizado el acuerdo, podría ser indicativo de la ausencia de desproporción, debiendo recaer la carga de la prueba, entendemos, sobre la entidad financiera que pretenda oponerse a la extensión del acuerdo y se considere perjudicada. Asimismo, parece que la especial situación económica en la que pueda encontrarse la entidad financiera a la que pretende extenderse el plazo de espera, en su caso, no debería ser óbice para la extensión de la carencia, de la misma forma que en el artículo 128 de la LC dicha situación no es tenida en cuenta a los efectos de la oposición a la aprobación de un convenio en sede concursal, y ello en beneficio del buen fin de la refinanciación y, por ende, del deudor. Lo anterior, sin perjuicio de las particularidades que cada operación pueda representar, por ejemplo, en cuanto al importe de pasivo al que se pretenda extender la espera o el número de acreedores que alcancen la mayoría cualificada para exigir la extensión del acuerdo frente a los que puedan verse perjudicados por la extensión, entre otras circunstancias que pudieran concurrir y ser alegadas por el acreedor financiero y de las que pueda desprenderse y acreditarse determinados perjuicios de carácter relevante, correspondiendo al juez su valoración en cada supuesto. En cualquier caso, el plan de viabilidad y el informe evacuado por el experto parece que deberán cobrar bastante protagonismo en este estadio, si se pretende homologar el acuerdo, por cuanto entendemos que en estos se contemplarán las diferentes hipótesis de sensibilidad respecto a la evolución futura de la sociedad deudora en función de las entidades financieras que formalicen el acuerdo y la situación que se produciría en función de las entidades disidentes a las que se les pudiera extender este, pudiendo ser dichas hipótesis también consideradas por el juez de cara a valorar la desproporcionalidad.

Por otra parte, por lo que se refiere al plazo de un año que establece la norma como presupuesto necesario para formular la solicitud de una nueva homologación, si bien del texto literal de la LRLC parece que podría considerarse que dicho periodo se comprenda entre cada una de las fechas de solicitud, nos parece una interpretación razonable considerar como *dies a quo* el de la fecha de concesión de la primera homologación (*i. e.* fecha de efectos de la misma mediante su publicación en el Boletín Oficial del Estado), salvo que esta no fuese concedida, en cuyo caso entendemos que debería computarse desde la fecha de solicitud (*i. e.* la fecha de admisión a trámite por parte del secretario). Una interpretación distinta supondría una reducción efectiva del plazo de un año desde la concesión hasta la nueva solicitud, lo cual, teniendo en cuenta la excepcionalidad de dicho régimen respecto a nuestro derecho de obligaciones y contratos, entendemos que no resultaría admisible.

⁵⁰ SAN GIL, Pablo, *op. cit.*, pág. 118.

4.2. Otra modificación sorprendente en sede de tramitación parlamentaria: la prenda «en garantía de créditos futuros»

De forma algo inesperada se ha introducido en la LRLC otra norma en virtud de la cual parece que se quería aclarar la eficacia de la prenda sobre créditos futuros en sede concursal y, en particular, su oponibilidad con efectos retroactivos, al coexistir en nuestra doctrina distintas teorías (*i. e.* oponibilidad de los créditos futuros pignorados en cualquier caso, solo aplicable para aquellos que deriven de contratos preexistentes al concurso, solo para aquellos créditos que deriven de estos últimos contratos, pero siempre que hayan nacido antes de la declaración del concurso, etc.)⁵¹.

No nos detendremos apenas en esta cuestión que, de nuevo, excedería del alcance del presente trabajo, sino que simplemente apuntaremos alguna consideración, por cuanto la garantía pignoratícia es habitual en los procesos de refinanciación. En particular, la norma, tal y como ha sido redactada, genera bastante confusión, por cuanto se ha introducido en el artículo 90.1.6.º un apartado que indica: «La prenda en garantía de créditos futuros solo atribuirá privilegio especial a los créditos nacidos antes de la declaración de concurso, así como a los créditos nacidos después de la misma, cuando en virtud del artículo 68 se proceda a su rehabilitación o cuando la prenda estuviera inscrita en un registro público, con anterioridad a la declaración de concurso». La interpretación que nos parece correcta sobre la exégesis del nuevo apartado establecido en el artículo 90.1.6.º es aquella propuesta por CARRASCO PERERA y TORRALBA MENDIOLA⁵² según la cual la norma se refiere a la oponibilidad de los créditos futuros pignorados por el deudor concursado (*e. g.* rentas derivadas de un contrato de tracto sucesivo, por ejemplo, de arrendamientos cuyos derechos de crédito pignore el deudor concursado) y no a los créditos futuros de los que pueda ser titular el acreedor pignoraticio frente al deudor común (por ejemplo, los derivados de una línea de crédito que se pueda ir disponiendo en diferentes momentos), de forma que serían «oponibles al concurso los créditos futuros de que sea titular el deudor concursado cuando la prenda sobre estos créditos haya sido registrada». En similar sentido, FERNÁNDEZ DEL POZO sostiene que la interpretación adecuada consistiría en sostener que la oponibilidad de la prenda de créditos futuros continúa dándose desde la fehaciencia de su fecha (redacción originaria de la LC), si bien, mediante el nuevo párrafo introducido, se concedería privilegio especial: (i) a los nacidos antes de la declaración de concurso, si la prenda es común, o (ii) a los nacidos con anterioridad y con posterioridad a la declaración de concurso: (a) si la prenda recae sobre derechos de crédito y estuviera inscrita en un registro público con anterioridad a la declaración de concurso o (b) si se hubiera rehabilitado la prenda, en cuyo caso el acreedor pignoraticio seguiría obligado a prestar financiación, conservando íntegra su garantía pignoratícia sobre créditos anteriores y posteriores al concurso⁵³.

⁵¹ Para un estudio más detallado de dichas corrientes doctrinales, *vid.* FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis: «La eficacia de la prenda "de" o "sobre" créditos futuros en el concurso del pignorante. Un primer examen del nuevo artículo 90.1.6.º de la Ley Concursal». *Diario La Ley*, núm. 7742, Sección Doctrina, 23 de noviembre de 2011. Disponible en la www.laleydigital.es, número 17969/2011, págs. 6-9.

⁵² CARRASCO PERERA, Ángel y TORRALBA MENDIOLA, Elisa: «Intangibilidad de la masa frente a las prendas de créditos futuros en la nueva Ley Concursal». *Diario La Ley*, núm. 7727, Sección Doctrina, 2 de noviembre de 2011, año XXXII, ref. D-408. Referencia en www.laleydigital.es, número 17659/2011, págs. 2-3.

⁵³ FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis: «La eficacia de la prenda (...)», *op. cit.*, pág. 11.

No obstante, el tenor literal del nuevo apartado introducido en el artículo 90.1.6.º al hablar de «prenda en garantía de créditos futuros» parece referirse a aquellos créditos concedidos por un acreedor de la concursada (*e. g.* entidad de crédito) y que cuente con cualquier tipo de garantía de carácter pignoraticio (no solo sobre derechos de crédito). Por tanto, deberemos esperar a que los órganos jurisdiccionales arrojen algo de luz sobre la cuestión o, lo que sería más deseable, que se corrija el redactado actual del artículo 90.1.6.º de la LC, teniendo en cuenta que la prenda, tanto sobre derechos de crédito, como sobre acciones y participaciones es muy habitual en los procesos de refinanciación. Simplemente hacemos notar que en el ínterin se deberá ser prudente en la práctica a la hora de configurar las garantías pignoraticias en función de los diferentes instrumentos de financiación que se configuren en un acuerdo de refinanciación.

5. CUESTIONES DE POLÍTICA LEGISLATIVA: ¿BENEFICIA A TODOS LOS INTERVINIENTES LA MODIFICACIÓN PROPUESTA?

5.1. Consideraciones respecto a la tipología de acreedores

En primer lugar, nos parece oportuno detenernos sobre los distintos tipos de acreedores que nos podríamos encontrar, con carácter general, en el marco de un procedimiento concursal (exceptuando la administración concursal o los asesores intervinientes en el proceso). Nuestra clasificación no partirá de la tradicional y configurada por la propia LC entre privilegiados, ordinarios o subordinados, sino más bien atenderemos al tipo de actividad que cada uno de estos desarrolla o su consideración en el tráfico mercantil.

Así, distinguiremos entre: (i) entidades financieras⁵⁴; (ii) acreedores comerciales; (iii) Administraciones públicas; (iv) consumidores y usuarios y (v) trabajadores. Por lo general, podríamos indicar que prácticamente todo procedimiento concursal contará con estos sujetos, que posteriormente se clasificarán según el orden de prelación previamente indicado en el marco de un proceso concursal. En particular, consideramos procedente analizar en qué medida la modificación propuesta por la LRLC favorece o perjudica a la tipología de acreedores indicados a los efectos de concluir sobre la conveniencia de la modificación propuesta para el fin pretendido.

En primer lugar, respecto a las entidades financieras, observamos que resultan favorecidas por dos de las medidas contempladas. De una parte, les beneficia (o perjudica, según de qué lado estén) la extensión del plazo de espera que el deudor podría solicitar al juez a los efectos de su homologación respecto a los acuerdos de refinanciación alcanzados con el resto de entidades financieras. Si bien la acción procesal corresponde únicamente al deudor y no al resto de acreedores financieros, no será extraño imaginar que el resto de entidades financieras pueda condicionar determinadas concesiones al deudor, en el marco de la refinanciación, a la homologación por parte del juez del acuerdo

⁵⁴ Según la consideración de los mismos apuntada en el subepígrafe 4.1.4 anterior.

de espera a otros acreedores financieros díscolos. Adicionalmente, la nueva clasificación de créditos que se establece para el *fresh money* sin duda alguna beneficia a estos acreedores, principales cedentes de dicha financiación (junto, en ocasiones, con los socios), situándoles en una posición mucho más alentadora a la hora de conceder dicha financiación de la que actualmente tienen. En menor medida, también podríamos considerar que resultan beneficiadas por la extensión del régimen del artículo 5.3 de la LC a los acuerdos de refinanciación, ya que, en la práctica, este tipo de acreedores suele optar por la refinanciación de la deuda frente a la solicitud de concursos necesarios, por lo que podrán negociar la refinanciación que proceda, sin tener la incertidumbre de que cualquier otro acreedor podría presentar una solicitud de concurso necesario en cualquier momento que frustrase las negociaciones en curso⁵⁵. Se les podría considerar, asimismo y junto con el deudor, los mayores beneficiados por la aprobación en su día del RDL por lo que a los acuerdos de refinanciación se refiere, teniendo en cuenta que entonces se *blindaron* las acciones de reintegración por parte de terceros acreedores respecto a los acuerdos de refinanciación en el marco de un concurso.

En segundo lugar, respecto a los acreedores comerciales y a diferencia de las entidades de crédito, sus mecanismos de presión frente a los deudores no son otros que tratar de ejecutar las deudas que tengan frente a estos, principalmente en caso de que tengan un título ejecutivo o algún tipo de garantía real, así como la solicitud de declaración de concurso necesario, a pesar de tratarse esta última de una medida de difícil recurso por los costes y la dificultad probatoria que pueden implicar para el acreedor instante⁵⁶ (limitaciones que por otra parte la LRLC también trata de solventar, pero que trascienden a este trabajo). De esta forma, la extensión del artículo 5.3 de la LC a las refinanciaciones les perjudica por cuanto pierden una de sus medidas de presión. La extensión de los plazos de espera a otras entidades financieras, indirectamente, digamos que no les perjudica, sino más bien puede llegar a beneficiarles por cuanto significará que el deudor contará con más oxígeno para atender deudas no financieras durante un determinado periodo. Por último, obviamente, la nueva clasificación de créditos que deriva para el dinero nuevo les perjudica directamente, al situarlos en peor rango de prelación en el ámbito concursal. Con carácter general, podría indicarse que el RDL ya los situó en su momento en peor posición por la imposibilidad de llevar a cabo acciones de reintegración y la suspensión de sus solicitudes de concurso necesario una vez presentada por el deudor la comunicación del artículo 5.3 de la LC.

En tercer lugar, por lo que se refiere a las Administraciones públicas, en primer lugar, destacaremos que suele ser extraño ver a estas en un proceso de refinanciación de deuda (si bien en algún supuesto puntual nos consta que se ha producido) y, en mayor medida, la eventual solicitud de concurso necesario del deudor por su parte, si bien no el ejercicio de ejecuciones singulares. Así, la exten-

⁵⁵ Sobre los beneficios que, desde un punto de vista contable, con carácter general, supone para las entidades de crédito la refinanciación de deuda frente a las daciones en pago o su participación en el proceso concursal, *vid.* el clarificador artículo sobre la Circular 4/2004, tras su modificación operada en 2010, de MELÉNDEZ, Óscar: «La reforma contable del Banco de España en materia de provisiones y activos adjudicados (incidencia en las refinanciaciones y daciones en pago como alternativas al concurso)». *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 23, 2011, págs. 191-233.

⁵⁶ En este sentido, *vid.* ENCISO ALONSO-MUÑUMER, María: «Crisis de constructoras e inmobiliarias y protección de los compradores». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 12, Sección Varía, primer semestre de 2010. Disponible en la www.laleydigital.es, número 37/2010, pág. 6. Al respecto, *vid.* INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA, *op. cit.*, pág. 12, de donde se desprende que de los 5.750 concursos (incluyendo personas físicas y jurídicas) declarados en 2010, únicamente 288 se corresponden con declaraciones de concurso necesario.

sión del artículo 5.3 de la LC (actual art. 5 bis) podríamos decir que les sería neutra. Respecto a la homologación del acuerdo de refinanciación, nos remitimos a lo indicado en el párrafo anterior sobre los acreedores comerciales y, por lo que respecta a la clasificación del *fresh money*, de nuevo, les resultaría desfavorable en un posterior concurso. Por el contrario, con la aprobación del RDL, en su momento, las Administraciones públicas se vieron beneficiadas al otorgárseles inmunidad a las garantías constituidas a favor de los créditos de derecho público ex artículo 71.5.3 de la LC.

Respecto a los consumidores y usuarios, como en los anteriores grupos analizados, resultan esencialmente perjudicados por la nueva prelación en materia concursal que se le concede al *fresh money*. Respecto al artículo 5.3 de la LC, sirva apuntar que la solicitud de concurso necesario no suele tratarse de un mecanismo recurrente por el presente grupo de acreedores, principalmente por los costes asociados y los riesgos inherentes a dicha acción y ello sin perjuicio de que en determinados supuestos pueda incluso ser discutible que tengan legitimación suficiente por considerarse que sus créditos no se encuentren vencidos y, por tanto, no resulten exigibles ⁵⁷.

Por último, respecto a los trabajadores, entendemos que únicamente podrían verse afectados, a priori, por la nueva regulación introducida respecto al *fresh money*. No obstante, como apunta PULGAR ⁵⁸ con la nueva redacción del artículo 84.3 de la LC, si bien se establece como regla general la fecha de vencimiento a los efectos del pago de los créditos contra la masa, debe tenerse en cuenta que la administración concursal podrá alterar dicha regla cuando lo considere conveniente para el interés del concurso, sin que en ningún caso la postergación pueda afectar a los créditos de los trabajadores que tienen la consideración de créditos contra la masa (*i.e.* los créditos por los últimos 30 días de trabajo efectivo anteriores a la declaración de concurso y siempre que no superen el doble del salario mínimo interprofesional). Asimismo, el resto de créditos de los trabajadores gozarán, con carácter general, bien de privilegio especial ex artículo 90.1.3.º de la LC, bien de privilegio general ex artículo 91.1.º de la LC, por lo que la LRLC, por lo que respecta a los acuerdos de refinanciación, en la práctica no parece que vaya a afectar a la posición de los trabajadores en el concurso, sino más bien al contrario, si finalmente se consigue dotar de viabilidad a la empresa.

5.2. Impacto sobre la eventual concursada

A nuestro entender, la sociedad deudora deviene protagonista de las medidas adoptadas en la LRLC en el marco de los acuerdos de refinanciación, pues esta resulta beneficiada de forma directa o indirecta, en las diferentes propuestas jurídicas que regula la LRLC. De un lado, se beneficia de la extensión de la moratoria del artículo 5.3 de la LC al poder negociar con sus acreedores financieros con la seguridad jurídica de que no deberá presentar la solicitud de concurso voluntario a los efectos de aprobar una propuesta anticipada de convenio si consigue que desaparezca el presupuesto objetivo para la declaración de concurso en dicho plazo. Adicionalmente, la acomodación del sistema de

⁵⁷ En este sentido, y dentro de la casuística que puede presentarse en los concursos de promotoras o inmobiliarias que han formalizado contratos de arras o compraventas de cosa futura, *vid.* ENCISO ALONSO-MUÑUMER, María, *op. cit.*, pág. 6.

⁵⁸ PULGAR EZQUERRA, Juana: «Acuerdos de refinanciación y (...)», *op. cit.*, págs. 12-13.

nombramiento de experto a lo que viene sucediendo en la realidad, también supone una reducción de eventuales costes para el deudor en la designación de distintos expertos para la revisión, al fin y al cabo, de una misma refinanciación. Una de las medidas teóricamente estrella de la LRLC, la homologación de los acuerdos de refinanciación, le permite solicitar al deudor (y no a las entidades financieras) la extensión de un plazo de espera a otras entidades financieras, siempre que no disfruten de garantía real y aun tratándose de acreedores disidentes, por lo que nuevamente nos hallamos ante un beneficio directo para la eventual concursada (pese a su dificultad de implementación en la práctica, según indicaremos en el apdo. 6 siguiente), que también podría disfrutar de la paralización de ejecuciones singulares que, en dicho procedimiento, podría solicitar al juez frente al resto de entidades financieras. Por último, la clasificación de la nueva liquidez aportada no les beneficia directamente, pero sí, indirectamente, según explicaremos a continuación en el epígrafe 5.3 siguiente.

5.3. Consideraciones globales sobre el conjunto de los intervinientes

En general, y según hemos tenido ocasión de analizar, podríamos alcanzar la conclusión de que la LRLC beneficia, de un lado, a las entidades de crédito, principales impulsoras de estos procesos, mientras que, de otro, a la propia sociedad deudora que en definitiva se trata del principal interés protegido en el marco de una refinanciación preconcursal. Es decir, debemos considerar que, atendiendo a que en los procesos de refinanciación no rige la *pars conditio creditorum* y por tanto el reparto igualitario de créditos no se configura como relevante en este estadio, sino que es la *salvación* de la sociedad concursada la que se configura como esencial, será sobre esta premisa sobre la que debemos ponderar los diferentes intereses en juego. Así, observamos que, en su globalidad, la LRLC introduce una serie de medidas que, sin perjuicio de que, y según hemos tenido ocasión de ver, a priori den lugar al beneficio de una serie de actores en detrimento de otros, lo cierto es que, en su conjunto, benefician el fin último para el que la propuesta es creada: favorecer la formalización de los acuerdos de refinanciación, dando, en general, mayor seguridad jurídica a la praxis de los operadores en el mercado de la existente en la actualidad y de forma que en último término se potencie la viabilidad de empresas. Ello, obviamente, perjudica la satisfacción del derecho de crédito de determinados acreedores, pero si nos centramos en proteger este sobre la viabilidad de la eventual concursada, la praxis nos demuestra que probablemente acabará esta última liquidándose con un patrimonio insuficiente para satisfacer los créditos de sus acreedores en una cuantía razonable. Asimismo, recordemos a este respecto que el contexto en el que dichos acuerdos de refinanciación son formalizados se refieren a un número de situaciones limitadas (ni en 2009 ni en 2010 alcanzaron la centena en cada uno de estos ejercicios), si bien con un volumen de pasivo muy relevante (especialmente en 2009). Hablamos de procesos de reestructuración de deuda de grandes grupos empresariales, de forma que los beneficios y riesgos apuntados para los diferentes *players* en un escenario concursal se aplicarán en la práctica a un número de situaciones limitadas, pero con gran impacto económico. Someter necesariamente al procedimiento concursal este tipo de operaciones, pese a la potenciación que la LRLC también trata de dotar para las propuestas anticipadas de convenio, supondría dar la espalda a la realidad, perpetuando situaciones de incertidumbre jurídica para los operadores que están optando por la refinanciación privada, que únicamente merman las posibilidades de que la deuda de dichos grupos pueda ser objeto de refinanciación por entidades de crédito, pues serán reacias a refi-

nanciar en situaciones de inseguridad legal. No debemos olvidar que, a la postre, la celebración de dichos acuerdos preconcursales generalmente redundará de forma positiva en la viabilidad de sociedades que podrán, una vez reestructurado su pasivo, pervivir en el tráfico mercantil, tanto en su propio beneficio (incluyendo a sus trabajadores), como el de las entidades de crédito que hayan refinanciado su deuda. Pero es que incluso también en beneficio del resto de acreedores, pues la viabilidad del deudor implicará la posibilidad de asumir sus compromisos por este último frente al resto de sus acreedores comerciales, Administraciones públicas o consumidores y usuarios.

6. REFLEXIONES FINALES Y PROPUESTAS DE MEJORA

Una vez estimada la conveniencia de la modificación realizada por lo que respecta a los acuerdos de refinanciación en sede preconcursal, pudiera resultar oportuno realizar una serie de observaciones, de nuevo, partiendo de aquellas dudas a las que la práctica nos conduce y cuya problemática ya ha sido apuntada por parte de la doctrina, según se indicará o, bien, de aquellas que se anticipan, y se darán según el tenor literal de la LRLC. Al fin y al cabo, como apunta PULGAR, al valorar satisfactoriamente la reforma operada, si bien calificándola de reforma no perfecta, «es necesario asumir que el proceso de actualización de las normas ha de ser continuado, sobre todo cuando estas conectan con la realidad económica, como acontece en los acuerdos de refinanciación (...)»⁵⁹.

Como punto previo y como ya sugirió algún autor sobre la adecuada ubicación de los acuerdos de refinanciación en el artículo 71 de la LC⁶⁰ y que ahora ya recoge la LRLC en el artículo 71.6 de la LC, sugeriríamos incorporar un capítulo nuevo que contemple la cada vez mayor regulación de la que se dota a los acuerdos de refinanciación y que, de conformidad con la LRLC, se encontraría dispersa por la LC, de la misma forma que hay un capítulo que regula el convenio y otro que regula la liquidación⁶¹.

Entrando en las cuestiones que creemos oportuno analizar en mayor medida, nos detendremos: (i) en el nuevo artículo 5 bis; (ii) en el procedimiento de designación del experto; (iii) en los requisitos y alcance de los *escudos protectores* de los acuerdos de refinanciación y (iv) en algunas dudas o consideraciones adicionales que se nos plantean en relación con la regulación de la homologación de acuerdos de refinanciación.

Así, respecto a la moratoria prevista en el artículo 5 bis, en primer lugar, se nos presenta la duda de si, para que la misma deba ser concedida, se aplicará únicamente para la negociación de acuerdos de refinanciación típicos. Nos inclinamos por una respuesta negativa teniendo en cuenta, de un lado, la interpretación literal de la norma respecto a los supuestos en los que se elimina la obligación de solicitar concurso posterior una vez solicitada la moratoria, esto es, el último párrafo del apartado tercero de dicho artículo, que establece la obligación de presentar concurso «a menos que [el deudor] no

⁵⁹ PULGAR EZQUERRA, Juana: «Acuerdos de refinanciación (...)», *op. cit.*, pág. 10.

⁶⁰ *Vid.* nota 45 *supra*.

⁶¹ En este mismo sentido, *vid.* PULGAR EZQUERRA, Juana: «Acuerdos de refinanciación (...)», *op. cit.*, pág. 11.

se encontrara en situación de insolvencia», de forma que la suscripción de un acuerdo de refinanciación no típico eximiría al deudor de solicitar concurso. De otro, no debemos olvidar el hecho de que los acuerdos de refinanciación típicos únicamente prevén una serie de privilegios para determinados sujetos, en aras de incentivar la formalización de estos y que, en último término, pretenden la viabilidad de la sociedad. De esta forma, si no se requiere necesariamente la formalización de un acuerdo de refinanciación de los típicos para eximir al deudor de la obligación de presentar concurso, no parecería coherente que la solicitud de moratoria únicamente se permita para los acuerdos de refinanciación típicos. Adicionalmente, la disposición adicional cuarta o los preceptos que regulan el privilegio de *fresh money* se refieren a los acuerdos de refinanciación típicos, de forma expresa, vía remisión, como aquellos previstos en el artículo 71.6 de la LC, lo cual sustentaría la tesis defendida, al no realizarse remisión alguna en el artículo 5 bis. No obstante, somos conscientes de que dicha interpretación puede ser replicada sobre la base de una interpretación literal de los supuestos en los que procede realizar la comunicación (*i.e.* propuesta anticipada de convenio y acuerdo de refinanciación) y del hecho de que el criterio interpretativo defendido podría dar lugar a solicitud de moratorias para llevar a cabo cualquier otro tipo de aportación de fondos o reestructuración de deuda a la sociedad que no se instrumentase vía refinanciación de deuda (*e.g.* una inyección de fondos de sus socios, la entrada de un tercer inversor, etc.), aunque no veríamos el perjuicio de que se ampliase la moratoria a dichos supuestos si de la misma forma dan lugar a la desaparición de la insolvencia⁶², cuando además parece que el tenor literal de la norma, según ha quedado redactada, actualmente lo permitirá.

Por otra parte, creemos que hubiera sido necesario incluir en la LRLC, junto con la presentación de la comunicación del artículo 5 bis, la posibilidad de solicitar la paralización de acciones singulares por otros acreedores, de la misma forma que se ha establecido en sede de homologación de acuerdos, si bien algo más reforzada. Hagamos un ejercicio de pragmatismo al respecto. La homologación exige un pasivo ciertamente elevado y la inexistencia de que las entidades financieras cuenten con garantía de naturaleza real (que, sin duda, se trata de las garantías más habituales en los procesos de refinanciación que hasta el momento se han acometido). Si, como hemos visto, el procedimiento reservado para los acuerdos de refinanciación típicos se utiliza para reestructurar pasivos sustanciales pero para un número reducido de deudores, se anticipa que el procedimiento de la homologación tendrá un uso aún más limitado (o muy excepcional). Por tanto, para potenciar efectivamente las refinanciaciones y, por tanto, la viabilidad del deudor, abogamos por la conveniencia de que el deudor pueda solicitar la paralización de las ejecuciones singulares de cualesquiera acreedores al presentar la comunicación del artículo 5 bis, al menos, cuando recaigan sobre bienes afectos a su actividad profesional o empresarial (de forma análoga a como se regula en sede concursal ex art. 56 LC), ya que las ejecuciones emprendidas por otros acreedores distintos de aquellos que se encuentran pactando el acuerdo de refinanciación pueden atentar contra el buen fin de las negociaciones. Entendemos que ello no debería implicar una indefensión absoluta del resto de acreedores ni un uso indebido del artículo 5 bis que únicamente conduzca a un empeoramiento del patrimonio del deudor durante los cuatro meses adicionales de los que dispondría, necesariamente, pues podría acudir a un sistema análogo al similar al propuesto en el artículo 56 de la LC o al previsto en la disposición adicional cuarta, en sede de homologación (previa ponderación de las *circunstancias concurrentes* por el órgano jurisdiccional, respectivamente, instrumentándose como una suerte de incidente concursal).

⁶² En este mismo sentido, HERNÁNDEZ ARRANZ, Mariano: *op. cit.*, pág. 15.

En cualquier caso, teniendo en cuenta que el órgano jurisdiccional no tendría control alguno en el momento de la presentación de la comunicación para acogerse al artículo 5 bis, debido a la ausencia de acreditación documental que se prevé en la LRLC, entendemos que la cuestión señalada en el apartado anterior no se trata de una cuestión baladí, pues las circunstancias bajo las que se presentase la comunicación del artículo 5 bis, así como las actuaciones del deudor durante el periodo de moratoria que dicha disposición concede, podrían ser revisadas en el marco de un posterior proceso concursal y, si se concluyese por el juez competente un uso indebido del artículo 5 bis, podrían derivarse responsabilidades ex artículo 165.1 de la LC.

De otro lado, respecto a la intervención del experto independiente en el proceso, no se aclara en la LRLC en qué momento puede producirse, ni la documentación que hay que presentar en el RRM en función del momento en el que las partes decidan solicitar la designación del experto. Al respecto, nos adherimos a lo dispuesto por la doctrina mayoritaria⁶³, en virtud de la cual parece coherente que no deba constar el acuerdo ya cerrado y presentarse toda la documentación acreditativa del cumplimiento de lo dispuesto en el nuevo artículo 71.6 de la LC para que la designación tenga lugar, ya que las partes pueden considerar conveniente (como sucede en la práctica) que el experto avance en paralelo su trabajo mientras el acuerdo final va conformándose. En ese caso, únicamente sería procedente aportar un *term-sheet* o *memorandum of understanding* para que el experto pueda tener una base sobre la que iniciar su revisión. Por supuesto, también resultaría conveniente adaptar los plazos previstos y el procedimiento en el propio RRM, aprovechando la adaptación que se debe llevar a cabo del mismo para adaptarlo a la cada vez más cambiante Ley de Sociedades de Capital. No nos referimos a establecer plazos excesivamente perentorios al registrador en su designación, ni al experto en su aceptación, pero tampoco tiene demasiado sentido que dicho mecanismo tenga que convivir con los plazos establecidos para aumentos de capital o fusiones, operaciones societarias cuyos calendarios nada tienen que ver con los que se manejan en los procesos de refinanciación⁶⁴.

Respecto a los requisitos y alcance de los *escudos protectores* de los acuerdos de refinanciación, creemos que la LRLC podría haber sido algo más ambiciosa. Si bien con la LRLC, con acierto se ha ampliado la limitación a un único legitimado (*i. e.* la administración concursal), no solo las posibilidades de atacar un acuerdo de refinanciación típico a través de la rescisión concursal (lo cual se desprendería de la anterior redacción de la disp. adic. cuarta), sino también a través de otras acciones civiles de impugnación (*i. e.* pauliana) ex artículo 72.2 de la LC, lo cierto es que no se ha entrado a aclarar muchas dudas que se viene sucediendo en la práctica.

Así, de una parte, hay razonable confusión sobre el alcance de los *negocios y actos* que quedarían protegidos por dicha norma⁶⁵. Por nuestra parte, nos inclinamos por una interpretación amplia

⁶³ Así, entre otros, FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis, *op. cit.*, pág. 174-176; SÁNCHEZ CALERO, Juan, *op. cit.*, pág. 30; SAN GIL, Pablo, *op. cit.*, pág. 113-114; y PULGAR EZQUERRA, Juana (aut.), *op. cit.*, pág. 101.

⁶⁴ AZOFRA, Fernando y PÉREZ RIVARÉS, Juan Antonio, *op. cit.*, pág. 7.

⁶⁵ De una parte, PIÑEL LÓPEZ, Enrique, *op. cit.*, pág. 5; BAUTISTA SAGÜÉS, Fernando: «Aspectos prácticos (...) (II)», pág. 10, y PULGAR EZQUERRA, Juana (aut.); en ALONSO UREBA, Alberto y PULGAR EZQUERRA, Juana (dir.) *et al.*, *op. cit.*, pág. 89, apuntan que la amplitud de dichos términos englobaría la adjudicación en pago de activos, así como la venta de activos a terceros. Por el contrario, otro sector entiende que estos actos ni constituirían un incremento del crédito, ni una modificación de las obligaciones del deudor. En esta línea se pronuncian GARCÍA-CRUCES, José Antonio: «Dación en pago y

y, si bien estamos de acuerdo en que no se delimiten expresamente los negocios y actos, como *númerus clausus*, estimamos que resultaría conveniente, al menos, una enumeración ilustrativa que dote de mayor precisión y seguridad los actos y negocios protegidos, en las que entendemos que cabrían las cesiones de bienes en pago o para pago, pues no tienen otro fin que dotar de viabilidad al deudor ante la imposibilidad de que sus activos devengan líquidos a precios de mercado, o próximos a estos, a corto plazo. De otra, el concepto del corto y medio plazo no es posible delimitarlo de forma precisa, ni siquiera acudiendo a la norma contable, que únicamente habla de corto y largo plazo, y no se nos ocurre a qué sector o actividad pueda perjudicarle su delimitación, por lo que propugnamos la determinación de unos periodos precisos en la norma ante la disparidad de criterios que ya se han advertido en nuestra doctrina⁶⁶. Adicionalmente, si bien entendemos que no es posible atender a otra fecha que no sea la de la adopción del acuerdo de refinanciación a los efectos del cómputo de los tres quintos, lo cierto es que su cálculo a dicha fecha resulta extremadamente complejo para los deudores, que acostumbran a ser grupos societarios de gran dimensión, como hemos tenido ocasión de anticipar, y probablemente no se cumpla escrupulosamente en todas las sociedades del grupo. A este respecto, resulta plausible la modificación introducida, de forma que, a los efectos de la aplicación de los privilegios previstos en el artículo 71.6.1.º de la LC, de un lado deberán alcanzarse por el deudor el cómputo previsto en la LC de forma consolidada (*i.e.* 3/5 de los acreedores) y de otro, deberán alcanzarse por cada una de las sociedades que formen parte del grupo del deudor y que vayan a quedar afectadas por el acuerdo de refinanciación, si bien, su redacción, de nuevo, pudiera inducir a algún equívoco. Por ejemplo, pensemos en una refinanciación de un grupo en el que participan 20 sociedades, alcanzándose de forma consolidada los tres quintos pero, por lo que se refiere al cómputo individual, este solo se alcanzase en 15 de las 20 sociedades. ¿Querría decir eso que el acuerdo de refinanciación no cumpliría con el requisito previsto en el artículo 71.6.1.º de la LC para que las partes puedan beneficiarse de la regulación establecida en la LC para los acuerdos de refinanciación típicos? Diríamos que no. Parece más razonable entender que el cómputo previsto de forma consolidada siempre deberá alcanzarse a los efectos de la aplicación del artículo 71.6.1.º de la LC, mientras que el cómputo individual simplemente actuará como filtro para determinar a qué sociedades, de forma individual, se aplicarán los beneficios establecidos en la LC para los acuerdos de refinanciación y, por ende, los negocios, actos y pagos realizados por estas (incluyendo las garantías otorgadas) quedarían bajo la regulación del artículo 71.6 de la LC. Nótese además que de dicho cómputo se excluyen, expresamente, los préstamos y créditos concedidos por sociedades del grupo, por lo que, a sensu contrario, parece que no deberán quedar excluidos del cómputo, a los efectos del cálculo, los préstamos y créditos concedidos por los socios o personas vinculadas a estos, sin perjuicio de su carácter subordinado.

reintegración concursal». *Diario La Ley*, número 7.492, Sección Doctrina, 20 de octubre de 2010, año XXXI, ref. D-319. Referencia en www.laleydigital.es, número 8366/2010, pág. 10 y AZOFRA, Fernando y PÉREZ RIVARÉS, Juan Antonio, *op. cit.*, pág. 5.

⁶⁶ En este sentido se pronuncian también AZOFRA, Fernando y PÉREZ RIVARÉS, Juan Antonio, *op. cit.*, pág. 6. Respecto a la disparidad de criterios en la doctrina, hallamos, de una parte, autores que consideran que el corto y el medio plazo deberían ser inferiores al año (ya que entonces comienza el largo plazo, de conformidad con la norma contable) y atendiendo a cada plan de viabilidad de forma particular; así, PULGAR EZQUERRA, Juana (aut.), en ALONSO UREBA, Alberto y PULGAR EZQUERRA, Juana (dir.) *et al.*, *op. cit.*, pág. 91, cuya tesis es seguida por SAN GIL, Pablo, *op. cit.*, pág. 77. De otra; PIÑEL LÓPEZ, Enrique, *op. cit.*, pág. 6, considera que el corto plazo ha de corresponderse con el año y aboga por un plazo de tres años como consideración de medio plazo, mientras que SÁNCHEZ CALERO, Juan, *op. cit.*, pág. 27, coincide en la delimitación de un año para el corto plazo, pero estableciendo el medio plazo entre tres y cinco años.

De otra parte, respecto al hecho de que el informe emitido por el experto deba ser favorable, así como que las partes firmantes deban pronunciarse expresamente sobre las reservas o limitaciones que puedan contenerse en este, como apunta VALPUESTA⁶⁷, nos encontramos con que dicha *mejora técnica* aporta más ambigüedad que seguridad jurídica, ya que, como dicho autor sostiene, carece de sentido la nueva redacción dada, pues será una comprobación judicial *ex post* la que determinará el cumplimiento de los requisitos del artículo 71 de la LC por lo que se refiere al contenido del informe del experto (suficiencia de la información, carácter razonable y realizable del plan y proporcionalidad de las garantías)⁶⁸. Sin embargo, parece que en la práctica no habrá más remedio que la revisión previa o simultánea por las partes del informe a la formalización del acuerdo de refinanciación, de forma que se pueda verificar que el experto se pronuncia de forma expresa sobre el contenido favorable a estos tres aspectos (lo cual en la práctica ya se venía haciendo), así como la adición de manifestaciones expresas por las partes del acuerdo de refinanciación sobre su valoración respecto a las reservas y limitaciones que pueda contener el informe (que, obviamente, no deberían desvirtuar el contenido favorable del informe; incluso, probablemente, tratarán de reforzar dicho carácter respecto a los tres puntos comentados, si pretenden que el acuerdo de refinanciación goce del régimen previsto en el art. 71.6 LC).

Por último, resultaría también conveniente prever la posibilidad de que las entidades financieras que en su momento pudieran haber quedado al margen del acuerdo pudieran adherirse al mismo⁶⁹, sin que ello implicase volver a pasar por el Registro Mercantil y por la posible designación de un nuevo experto sino, únicamente, con una mera validación de la adhesión o incorporación de un nuevo acreedor en el acuerdo, en su caso, adaptando en lo que sea menester el contenido del informe del experto, ya que en algún proceso ha ocurrido con alguna entidad de crédito que, una vez formalizado el acuerdo, se ha querido unir al mismo. Al fin y al cabo, si es posible extender el acuerdo de espera a entidades financieras disidentes, con mayor fundamento parece que debería poder extenderse lo dispuesto en un acuerdo de refinanciación o parte de lo regulado en el mismo a otras entidades financieras que tuvieran interés en participar en el mismo *ex post*.

Obviamente, todavía no tenemos ningún tipo de jurisprudencia sobre alguno de estos extremos respecto a los acuerdos de refinanciación típicos, de forma que su aclaración en una norma sustantiva como la LRLC habría resultado más que adecuada.

Por último, nos referiremos a la regulación propuesta para la homologación de acuerdos de refinanciación. En primer lugar, no acertamos a comprender la exclusión que se hace de los acree-

⁶⁷ VALPUESTA GASTAMINZA, Eduardo: «Los "acuerdos de refinanciación" en el proyecto de reforma de la Ley Concursal», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 15, Sección Comunicaciones, segundo semestre de 2011. Referencia en www.laleydigital.es, número 14370/2011, pág. 6.

⁶⁸ No obstante, PULGAR EZQUERRA, Juana: «Acuerdos de refinanciación (...)», *op. cit.*, pág. 6, señala sucintamente como un acierto el hecho de que se regule en el marco de la autonomía de las partes dichas salvedades del experto, sin profundizar en mayor medida en la cuestión. De nuevo, no creemos que un criterio subjetivo, a través de las manifestaciones que puedan realizar las partes, deba ser la forma de contrastar el cumplimiento de los requisitos del artículo 71.6 de la LC por lo que respecta a la bondad del informe del experto, pues estas probablemente estarán interesadas en el buen fin del proceso de refinanciación que han iniciado, sino que deberán verificarse en sede judicial y atendiendo a criterios objetivos.

⁶⁹ Sin perjuicio de la incidencia que ello pueda suponer respecto a la tributación por modificación de las garantías hipotecarias otorgadas con carácter general en el marco de estos procesos.

dores no participantes o disidentes que cuenten con garantía real a los efectos de extender los plazos de espera de los acuerdos de refinanciación. Lo cierto es que la práctica nos demuestra que es harto frecuente que estos acreedores cuenten con algún tipo de garantía pignoratícia o hipotecaria, con lo cual estaríamos dejando fuera a la mayoría (si no todos, en la actualidad) de los acreedores díscolos que podamos encontrarnos en los procesos de refinanciación⁷⁰. En el Derecho inglés, en el que como hemos podido observar nuestro legislador se ha inspirado, los *schemes of arrangement* no contemplan tal limitación, por lo que si mediante la homologación se ha pretendido, aparte de propiciar alternativas al concurso, evitar el riesgo de *forum shopping* (casos de La Seda y Metrovacesa), nos tememos que dicho objetivo no se habrá logrado con motivo de la indicada limitación⁷¹. El hecho de que determinados acreedores gocen de garantía real les supone una mayor seguridad en la recuperación de su crédito, incluso en sede concursal, donde tendrán su propio procedimiento específico de pago ex artículo 155 de la LC (en el que, con ocasión de la LRLC, se amplían los procedimientos de realización incluyendo la cesión en pago o para pago), por lo que no se puede considerar a los acreedores con garantía real como parte débil que precise de una especial protección por parte del ordenamiento jurídico, sino más bien al contrario. Únicamente se nos ocurre que quizás el legislador se haya inspirado en el trabajo de CARRASCO y TORRALBA⁷², en el sentido de que dichos autores, al analizar la eficacia de un *scheme of arrangement* respecto a una sociedad española que tuviera su centro de intereses principales en España, expresan su reticencia a que una decisión de determinada autoridad pudiera imponer una novación a créditos privilegiados con un derecho real de garantía sobre bienes fuera de la jurisdicción británica por colisionar con lo dispuesto en el artículo 5 del Reglamento (CE) núm. 1346/2000 del Consejo, de 29 de mayo de 2000, sobre procedimientos de insolvencia (porque blindó dichos derechos frente a los efectos del concurso), y con lo dispuesto en el artículo 201 de la LC (por cuanto hace depender tales efectos de lo que establezca la ley del Estado en el que se encuentran los bienes gravados). De esta forma, quizás se haya pretendido salvaguardar los intereses de los acreedores que gozan de garantía real, como sucedería en el marco de un procedimiento de insolvencia comunitaria transfronteriza. No obstante, si esta hubiera sido la razón de incluir tal limitación, creemos que la misma no tendría sentido, pues la misma se ha expuesto en el marco de normas ordenadoras de los conflictos entre leyes, cuya finalidad es dar una solución determinada, mediante la concreción de una ley que se aplique en cada caso. Para la aplicación de una ley u otra, con carácter general, el legislador atiende a los beneficios o perjuicios que puedan producirse de una u otra elección y parece que, en este caso, en particular, habría optado por las referidas leyes aplicables, a los efectos de otorgar seguridad jurídica a los acreedores que reciban una garantía real sita en un determinado Estado, de forma que un procedimiento de insolvencia abierto en otro Estado, con carácter general, no pueda afectarles. En cambio, la homologación se ha configurado como una alternativa preconcursal para que un deudor pueda reestructurar su pasivo. Se trata de una norma de derecho sustantivo con la finalidad de dotar a los deudores de instrumentos jurídicos en virtud de los cua-

⁷⁰ En el mismo sentido, *vid.* PULGAR EZQUERRA, Juana: «Acuerdos de refinanciación (...)», *op. cit.*, págs. 9-10, que propone extender las esperas a los acreedores dotados de garantía real, al menos, cuando el 75 por 100 se hubiera alcanzado con acreedores con garantía real, fijando un plazo de límite de espera que podría situarse en un año sobre la base de la previsión contenida en el artículo 56 de la LC.

⁷¹ En el mismo sentido, *vid.* PULGAR EZQUERRA, Juana: «Acuerdos de refinanciación (...)», *op. cit.*, págs. 2 y 9-10.

⁷² CARRASCO PERERA, Ángel y TORRALBA MENDIOLA, Elisa: «"Scheme of arrangement" ingleses para sociedades españolas: una crítica». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 14, Sección Derecho Comparado, primer semestre de 2011. Referencia en www.laleydigital.es, número 1255/2011, pág. 6.

les puedan conseguir dar viabilidad a su proyecto empresarial en momentos en los que puedan atravesar problemas de liquidez. Por tanto, no vemos qué interés digno de protección respecto a los acreedores con garantía real pretende salvaguardar la norma, frente al detrimento que se causa a los deudores incluyendo la limitación comentada, por cuanto, insistimos, en la práctica resultará muy difícil que los deudores puedan solicitar homologación alguna cuando la mayoría de los acreedores entidades financieras, en la actualidad, ya cuentan con garantías reales.

Asimismo, el cómputo del 75 por 100 se antoja ciertamente complicado de alcanzar y, en particular, si han de tenerse en cuenta los pasivos individualizados de todas y cada una de las sociedades que conformen el grupo a refinanciar, en vez de realizarse un cómputo total sobre el pasivo consolidado de las sociedades del grupo afectadas por la refinanciación (entendemos que, ya que no se ha regulado la homologación de refinanciaciones de grupos societarios—a diferencia de lo que se ha hecho en el art. 71.6.1.º de la LC para los acuerdos de refinanciación típicos—, debería aplicarse por analogía el criterio establecido en este último artículo, según se ha expuesto, de forma que procediese la homologación siempre que: (i) se cumpliera el porcentaje señalado de forma consolidada y (ii) solo a aquellas sociedades que también lo cumplan individualmente). Somos conscientes de que la homologación colisiona con el principio de efectividad relativa de los contratos que rige en nuestro Código Civil, con la importancia reseñada respecto a dicho principio, por lo que proponer reducir el porcentaje de cálculo podría considerarse un comentario desafortunado (si bien, siempre nos referiríamos a una mayoría cualificada, por supuesto), pero no debe olvidarse que también en sede concursal se acude a reglas de mayorías para imponer acuerdos a minorías en el seno de una propuesta anticipada de convenio a los efectos de dotar de viabilidad al deudor, siendo las mayorías requeridas mucho menores (ex art. 124 LC). No obstante, la prudencia nos obliga a someter a la experiencia el éxito que esta medida tendrá y las revisiones de dicho porcentaje deberán proponerse, en su caso, si el quórum indicado limitase de tal forma dicho recurso que el instrumento devenga más teórico que práctico ⁷³.

Por lo que se refiere a la forma de iniciar el procedimiento de homologación, la disposición adicional cuarta establece que a la solicitud «se acompañará el acuerdo de refinanciación adoptado y el informe evacuado por el experto», pudiendo solicitar el deudor en la misma la paralización de ejecuciones singulares, de forma que podría considerarse que el legislador ha pretendido dotar de flexibilidad a dicha solicitud, de forma similar a lo que ha sucedido en el nuevo artículo 5 bis para la comunicación de negociaciones preconcursales. No obstante, el grado de documentación e información por proveerse deberá ser superior, ya que en este caso parece obvio que, al menos, deberá aportarse información de los acreedores a los que se pretenda extender la espera, las garantías otorgadas respecto a estos e información contable en la que se incluya e identifique el porcentaje que representan los firmantes del acuerdo, así como el resto de acreedores, a efectos de que el juzgado pueda verificar el cumplimiento del cómputo del 75 por 100 del pasivo. Nótese que el artículo 5 bis pretende regular la extensión de un plazo en aras de que el deudor trate de reestructurar su pasivo, por lo que no parece coherente que para anunciar dicha situación se requiera un formalismo extremo ⁷⁴, como ya hemos

⁷³ Nótese que en el Derecho inglés se requieren mayorías del 75 por 100, pero del valor de los créditos que votaron en asamblea y por clases de acreedores. En este sentido, *vid.* GARCIMARTÍN ALFÉREZ, Francisco J., *op. cit.*, pág. 385.

⁷⁴ Pese a que ALCOVER GARAU, Guillermo, *op. cit.*, pág. 7, considere que se trata de un procedimiento limitativo de los derechos de los acreedores, pues la provisión de las solicitudes de concurso necesario de éstos, con la regulación actual, quedan suspendidas y «con independencia de que entre lo que diga y haga [el deudor] pueda no haber coincidencia

apuntado, pues mientras el deudor trata de recopilar la documentación acreditativa podría haber transcurrido o hallarse próximo el plazo dos meses para la declaración de concurso. Sin embargo, mediante el procedimiento de homologación debe tenerse en cuenta que la disposición adicional cuarta establece una excepción al principio básico de relatividad de las obligaciones contractuales previsto en el artículo 1.257 del Código Civil. De esta forma, no puede considerarse suficiente otro criterio que no sea rigorista, de forma que parecería adecuado que se hubiese detallado, tal y como sucede en el artículo 6 de la LC para los casos de solicitud de concurso, la documentación e información que hay que aportar desde un punto de vista procesal, a los efectos de evitar una nueva oleada de jurisprudencia vacilante, en los mismos términos que aquella que se ha sucedido con ocasión del actual artículo 5.3 de la LC.

Adicionalmente, respecto a la solicitud de paralización de ejecuciones singulares, en primer lugar, cabría preguntarse si estas solo se refieren a aquellas llevadas a cabo por las entidades financieras o por cualquier acreedor, habida cuenta del silencio que subyace al respecto en el apartado segundo de la disposición adicional cuarta. Si bien, en la práctica de las negociaciones de los acuerdos de refinanciación, los riesgos de que se produzcan ejecuciones singulares son considerados esencialmente respecto a las entidades de crédito, no deben olvidarse aquellas procedentes de Administraciones públicas. Sin embargo, el apartado tercero de la disposición adicional cuarta, al tratar la prórroga de la paralización de las acciones singulares por parte del juez, se refiere a las promovidas por parte de las entidades financieras, por lo que parece que serán las ejecuciones de estas últimas las únicas que entrarían dentro del ámbito de aplicación de la disposición adicional cuarta⁷⁵. En segundo lugar, surge la duda de si la paralización de las ejecuciones singulares se podría extender a las entidades financieras que tengan sus créditos asegurados con garantía real, en la medida en que, si bien la disposición adicional cuarta, a los efectos de la paralización de las ejecuciones singulares, de un lado, no diferencia unos acreedores de otros, de otro, parece que no tendría demasiado sentido que se aplicase a dichos acreedores, en cuanto que el pacto de espera no se les podría extender a través de la homologación. De nuevo, en línea con lo apuntado por PULGAR⁷⁶, creemos que aquella interpretación que dé lugar a que las ejecuciones singulares de los acreedores dotados de garantía real puedan ser también adoptadas por el juez, debería ser la que se adoptara, a efectos del buen fin del proceso de refinanciación y, por ende, de la viabilidad de la sociedad o grupo refinanciado. Carece de sentido pensar que mientras que una sociedad trata de homologar un acuerdo de refinanciación en virtud del cual pretende que se le dote de viabilidad, se estén tramitando en paralelo ejecuciones singulares que puedan frustrar dicha viabilidad. Al fin y al cabo, de la misma forma que la disposición adicional cuarta explícitamente establece que la espera no se podrá extender a determinados acreedores (*i.e.* entidades financieras que gocen de garantía real), parece que si se hubiera querido mantener a estos al margen de la paralización de las ejecuciones singulares, también debería haberse regulado de forma expresa en la norma. Asimismo, téngase en cuenta que la paralización será acordada por el secretario, previa petición por el deudor, por un plazo máximo de un mes, de forma que para que la misma subsista, esta deberá ser adoptada por el juez «previa ponderación de las circunstancias concurrentes», por lo que, en cualquier

alguna». Consideramos, no obstante, que la responsabilidad sobre dichas manifestaciones erróneas o falsas podrían ser analizadas, con posterioridad, en el marco del procedimiento concursal, en su caso.

⁷⁵ En el mismo sentido, *vid.* PULGAR EZQUERRA, Juana: «Acuerdos de refinanciación (...)», *op. cit.*, pág. 10.

⁷⁶ PULGAR EZQUERRA, Juana: «Acuerdos de refinanciación (...)», *op. cit.*, pág. 10.

caso, la paralización de las ejecuciones singulares no operaría de forma automática. Por último, respecto a dicha cuestión, simplemente apuntar que en caso de que el juez no resuelva sobre la homologación en el plazo máximo de un mes (que es el máximo previsto para que el secretario pueda declarar la paralización de acciones) nos encontraremos con un periodo en el cual dichas ejecuciones podrían iniciarse o, en su caso, continuar con su procedimiento, una vez transcurrido el mes y hasta que el juez no resuelva sobre la homologación. Pese a que el juez deba resolver mediante «trámite de urgencia en el más breve plazo posible», según reza el apartado tercero de la disposición adicional cuarta, no parece que tenga sentido la existencia de dicho periodo intermedio durante el cual puedan llevarse a cabo ejecuciones singulares, por lo que, salvo que la norma resulte modificada, parece que el deudor deberá analizar la conveniencia y procedencia de solicitar, simultáneamente, medidas cautelares al iniciar el procedimiento de solicitud de homologación, habida cuenta del carácter no exhaustivo del artículo 727 de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

En último término, simplemente apuntar que el hecho de que en el apartado cuarto de la disposición adicional cuarta se haya eliminado la posibilidad de recurrir en apelación la resolución de las impugnaciones que puedan hacer los acreedores afectados por la homologación judicial, creemos que redundará en perjuicio de la seguridad jurídica. Los motivos de impugnación pueden basarse, según indica la norma: (i) en la concurrencia del porcentaje exigido y (ii) en la valoración de la desproporción del sacrificio exigido, conceptos ambos que, como hemos visto, podrán dar lugar a distintas interpretaciones. Por tanto, ya se anticipa que nos encontraremos distintas resoluciones de juzgados que, con toda probabilidad, mantendrán criterios dispares, sin que estas puedan tratar de uniformizarse por las correspondientes Audiencias Provinciales. Al fin y al cabo, el apartado cinco de la disposición adicional cuarta ya establece de forma explícita que los efectos de la homologación se producen «en todo caso y sin posibilidad de suspensión»⁷⁷ desde el día siguiente a la publicación de la sentencia en el Boletín Oficial del Estado, por lo que entendemos que sería deseable que dichas cuestiones técnicas pudieran dilucidarse en segundas instancias, en tanto que los efectos del acuerdo de homologación no deberían quedar suspendidos por las apelaciones que pudieran plantearse, según la redacción actual.

7. CONCLUSIONES

Con carácter general, consideramos plausible el avance que supone la LRLC para otorgar mayor seguridad jurídica a situaciones que en la práctica se venían produciendo, así como para reconocer nuevos instrumentos o dotar nuevos privilegios, en aras de que los acuerdos de refinanciación vayan consolidándose como acuerdos extrajudiciales en situaciones de insolvencia o preinsolvencia, que otorguen viabilidad económica a los deudores y, especialmente entre estos, a los grupos societarios.

En nuestra opinión, una normativa ordenadora de los intereses de los acreedores en situaciones de crisis empresarial, por muy coherente, equilibrada y razonable que se nos presente, no puede aplicarse en la actualidad bajo corrientes positivistas, como si hiciésemos renacer la doctrina de la

⁷⁷ El subrayado es nuestro.

escuela exegética en nuestros días. La ley ha adaptarse a la realidad cambiante cuando esta no se adecúa a la ley, pues de lo contrario únicamente hallaremos vacíos legales en la conducta de los operadores. Asimismo, una norma mercantil como la que nos ocupa ha de procurar la eficiencia en sus postulados desde un punto de económico. Si, a efectos de asegurar la viabilidad a sociedades, los acuerdos de refinanciación se muestran, en la actualidad, económicamente más eficaces que los procesos concursales, potenciemos, pues, aquellos sobre estos. Si el problema es que las propuestas anticipadas de convenio no cumplen su finalidad prevista para reflotar empresas en el seno de un proceso concursal, debido fundamentalmente a la escasez de medios, bienvenido sea un procedimiento paralelo que permita cumplir esa misma finalidad hasta que los tan preciados medios técnicos y económicos puedan llegar a nuestros órganos judiciales. Será en ese momento (si llega) en el que tendrá sentido comparar los beneficios de una propuesta anticipada de convenio con los acuerdos de refinanciación, pero no desde un punto de vista estrictamente jurídico o formalista, atendiendo al tradicional criterio de asignación justa de los recursos disponibles entre los distintos acreedores, sino realizando un análisis económico del derecho que nos permita concluir qué alternativa se muestra más eficiente para la globalidad de los sujetos intervinientes y para el mercado. Es decir, debemos dilucidar si la incorporación de mecanismos preventivos previos puede evitar llegar a ese último extremo en el que nos encontramos, consistente en que más del 90 por 100 de los concursos que se declaran concluyan con un reparto de pérdidas en una fase liquidatoria⁷⁸. Lamentablemente, hoy por hoy, parece que convenios anticipados y refinanciaciones no resultan procedimientos comparables desde un punto de vista económico, por la residualidad de los primeros, frente a la relevancia de las segundas; por tanto, a nuestro entender no parecería razonable rechazar un avance de la LC en la *positivización* de los acuerdos de refinanciación hasta que una media más efectiva y económicamente más eficiente se nos presente en la práctica.

Por último, únicamente indicaremos que, pese a la valoración positiva que hacemos de la LRLC, debe tenerse en cuenta que la LC, por lo que respecta a los acuerdos de refinanciación, todavía plantea muchas incertidumbres en la práctica, según hemos puesto de manifiesto en el epígrafe 6 anterior. Por tanto, la presente reforma, en nuestra opinión, debe tratarse de un paso más hacia el perfeccionamiento de la regulación de los instrumentos preconcursoales.

Bibliografía

ALCOVER GARAU, Guillermo: «Aproximación al régimen jurídico contenido en el artículo 5.3 de la Ley Concursal: la interrupción del deber de solicitar concurso». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 13, Sección Cuestiones Prácticas, segundo semestre de 2010, pág. 321. Referencia en www.laleydigital.es, número 9545/2010, págs. 1-9.

⁷⁸ En este sentido, se denuncia por un sector doctrinal la pérdida de valor de la empresa concursada en un procedimiento concursal, pues, aun alcanzando la fase de convenio, se hace constar que la sociedad llega a este «agonizante, tras un largo proceso judicial, con poquísimas medidas de salvamento». Así, FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, Antonio *et al.*: *¿Crisis del Derecho concursal? (...)*, pág. 3.

- ALONSO UREBA, Alberto y PULGAR EZQUERRA, Juana (dirs.) *et al.*: *Implicaciones financieras de la Ley Concursal. Adaptado al Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo*, Madrid: La Ley, 2009.
- ARMOR, John: «La reforma de los procedimientos de recuperación de empresas en crisis en el Reino Unido». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 3, Sección Reseña legislativa española y comparada, segundo semestre de 2005, pág. 403. Referencia en www.laleydigital.es, número 4745/2005, págs. 1-12.
- AZOFRA, Fernando y PÉREZ RIVARÉS, Juan Antonio: «La esperada reforma de la Ley Concursal: un nuevo marco jurídico para las operaciones de refinanciación». *Diario La Ley*, núm. 7.161, Sección Tribuna, 24 de abril de 2009, año XXX, ref. D-144. Referencia en www.laleydigital.es, número 11686/2009, págs. 1-11.
- BAUTISTA SAGÜÉS, Fernando: «Aspectos prácticos de las reestructuraciones financieras (I)». *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 4, Sección Estudios, 2009. Referencia en www.laleydigital.es, número 1635/2009, págs. 1-46.
- «Aspectos prácticos de las reestructuraciones financieras (II)». *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 6, Sección Estudios, 2010. Referencia en www.laleydigital.es, número 400/2010, págs. 1-21.
- BISBAL MÉNDEZ, Joaquim: «Leyes concursales o Derecho concursal». *Diario La Ley*, núm. 7714, Sección Tribuna, 13 de octubre de 2011, año XXXII, ref. D-379. Referencia en www.laleydigital.es, número 17037/2011, págs. 1-4.
- CARRASCO PERERA, Ángel: *Derecho de contratos*. Navarra: Aranzadi, 2010.
- CARRASCO PERERA, Ángel y TORRALBA MENDIOLA, Elisa: «Intangibilidad de la masa frente a las prendas de créditos futuros en la nueva Ley Concursal». *Diario La Ley*, núm. 7727, Sección Doctrina, 2 de noviembre de 2011, año XXXII, ref. D-408. Referencia en www.laleydigital.es, número 17659/2011, págs. 1-13.
- «"Scheme of arrangement" ingleses para sociedades españolas: una crítica». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 14, Sección Derecho comparado, primer semestre de 2011. Referencia en www.laleydigital.es, número 1255/2011, págs. 1-19.
- CASTIELLO D'ANTONIO, Alfonso: «La evolución legislativa del Derecho preconcursal italiano». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 14, 2011, pág. 331. Referencia en www.laleydigital.es, número 1254/2011, págs. 1-26.
- COLEGIO DE REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD, BIENES MUEBLES Y MERCANTILES DE ESPAÑA: *Anuario 2009. Estadística concursal. El concurso de acreedores en cifras*, Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España, Madrid, 2009. Disponible en Internet: https://www.registradores.org/estaticasm/Estadistica/concursal/Estadistica_Concursal_Anuario.pdf (consultado el 27 de febrero de 2011).
- *Anuario 2010. Estadística concursal. El concurso de acreedores en cifras*, Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España, Madrid, 2010. Disponible en Internet: https://www.registradores.org/estaticasm/Estadistica/concursal/Estadistica_Concursal_Anuario.pdf, págs. 128-137 (consultado el 18 de diciembre de 2011).
- DAMIÁN MORENO, Juan: «Entre la paraconcursalidad y la jurisdiccionalidad del concurso: (la declaración de concurso a la luz de las reformas introducidas por el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo)», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 21, 2010, págs. 163-176.
- ENCISO ALONSO-MUÑUMER, María: «Crisis de constructoras e inmobiliarias y protección de los compradores». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 12, Sección Varía, primer semestre 2010. Disponible en la www.laleydigital.es, número 37/2010, págs. 1-28.

FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis: «El régimen jurídico preconcursal de los "acuerdos de refinanciación" (disp. adic. cuarta LC). Propuesta de reforma legislativa». *Cuadernos de Derecho Registral*, Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España. Madrid, 2010.

— «La eficacia de la prenda "de" o "sobre" créditos futuros en el concurso del pignorante. Un primer examen del nuevo artículo 90.1.6.º de la Ley Concursal». *Diario La Ley*, núm. 7742, Sección Doctrina, 23 de noviembre de 2011. Disponible en la www.laleydigital.es, número 17969/2011, págs. 1-23.

FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, Antonio (aut.): «Las soluciones preconcursales»; en FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, Antonio y SÁNCHEZ ÁLVAREZ, Manuel M.^a (coords.): *Aspectos financieros de las reestructuraciones empresariales en crisis empresariales y concurso: comentarios legales*. Colección Garrigues, Navarra: Aranzadi, 2008.

FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, Antonio *et al.*: «¿Crisis del Derecho concursal? Hacia un Derecho de reestructuraciones empresariales». *Diario La Ley*, núm. 7.411, Sección Tribuna, 27 de mayo de 2010, año XXXI, ref. D-179. Referencia en www.laleydigital.es, número 4343/2010, págs. 1-4.

FERNÁNDEZ SEJO, José María: «La futura reforma de la Ley Concursal: un motor para superar la crisis». *Revista Iuris*, núm. 157, febrero 2011, págs. 15-17. Disponible en Internet: <http://www.revistaiuris.com/portada.asp?idEjem=2171> (consultado el 18 de diciembre de 2011).

FERNÁNDEZ TORRES, Isabel: «Algunas consideraciones en torno a la refinanciación de deuda y la posibilidad de no presentar declaración de concurso (A propósito del Auto del Juzgado de Primera Instancia núm. 9 y Mercantil de Córdoba de 10 de septiembre de 2009)». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 12, primer semestre de 2010, Sección Comentarios y Reseñas de Jurisprudencia. Referencia en www.laleydigital.es, número 42/2010, págs. 1-14.

GARCÍA-CRUCES, José Antonio: «Dación en pago y reintegración concursal». *Diario La Ley*, número 7.492, Sección Doctrina, 20 de octubre de 2010, año XXXI, ref. D-319. Referencia en www.laleydigital.es, número 8366/2010, págs. 1-16.

GARCÍA-VILLARRUBIA, Manuel y RODRÍGUEZ, Luis Enrique: «Los acuerdos de refinanciación tras la comunicación ex artículo 5.3 de la Ley Concursal». *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 20, 2010, págs. 587-598.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, Francisco J.: «La eficacia en España de los schemes of arrangement ingleses». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal: anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, núm. 13, 2010, págs. 383-398.

HERNÁNDEZ ARRANZ, Mariano: «La nueva fase preconcursal». *Diario La Ley*, núm. 7.272, Sección Doctrina, 29 de octubre de 2009, año XXX, ref. D-336. Referencia en www.laleydigital.es, número 18797/2009, págs. 1-19.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA: *Estadística del Procedimiento Concursal. Año 2010 y cuarto trimestre de 2010. Datos provisionales. Nota de prensa de 8 de febrero de 2011*. Disponible en Internet: <http://www.ine.es/daco/daco42/epc/epc0410.pdf> (consultado el 18 de diciembre de 2011).

LA MONCLOA: *Informe sobre el Anteproyecto de Reforma de la Ley Concursal*. Disponible en Internet: <http://www.la-moncloa.es/ConsejodeMinistros/Enlaces/171210-enlaceconcursal.htm> (consultado el 18 de diciembre de 2011).

MELÉNDEZ, Óscar: «La reforma contable del Banco de España en materia de provisiones y activos adjudicados (incidencia en las refinanciaciones y daciones en pago como alternativas al concurso)». *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 23, 2011, págs. 191-233.

MINISTERIO DE JUSTICIA, Secretaría General Técnica, Comisión General de Codificación, Sección Especial de Derecho Concursal: *Propuesta de Anteproyecto de Ley de Reforma de la Ley Concursal*. Disponible en Internet:

<http://www.juecesdemocracia.es/LegislacionActual/Anteproyecto%20Reforma%20Ley%20Concursal%202010.pdf> (consultado el 18 de diciembre de 2011).

— Secretaría General Técnica, Subsecretaría: *Anteproyecto de Ley de Reforma de la Ley Concursal*. Disponible en Internet: <http://www2.mjusticia.es/cs/Satellite/es/1215198272177/DetalleActividadLegislativa.html> (consultado el 11 de febrero de 2011).

OLIVENCIA RUIZ, Manuel: «El Real Decreto-Ley 3/2009: las nuevas normas y su aplicación». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 13, Sección Estudios, segundo semestre de 2010, pág. 19. Referencia en www.laleydigital.es, número 9532/2010, págs. 1-8.

PIÑEL LÓPEZ, Enrique: «Los requisitos de las refinanciaciones para su protección frente a las acciones rescisorias concursales». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 11, segundo semestre de 2009, pág. 35. Referencia en www.laleydigital.es, número 13995/2009, pág. 9.

PRICEWATERHOUSECOOPERS, SL: *Los concursos mercantiles dejan de crecer en 2010. Baremo concursal*. Diciembre de 2010, pág. 5. Disponible en Internet: [http://kc3.pwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/2B1E6EB981AE4EA4C1257814003C8979/\\$FILE/Baremo%20concursal%20Dic%202010_ok.pdf](http://kc3.pwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/2B1E6EB981AE4EA4C1257814003C8979/$FILE/Baremo%20concursal%20Dic%202010_ok.pdf) (consultado el 18 de diciembre de 2011).

PULGAR EZQUERRA, Juana: «La protección de las refinanciaciones de deuda de las solicitudes del concurso necesario: sobreseimiento en los pagos y comunicación. Ex art. 5.3 LC en el marco del RDL 3/2009». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 11, segundo semestre de 2009, pág. 45. Referencia en www.laleydigital.es, número 13999/2009, págs. 1-14.

— «Acuerdos de refinanciación y Fresh Money». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 15, Sección Ponencias. Referencia en www.laleydigital.es, número 14340/2011, págs. 1-13.

— «Acuerdos de refinanciación y escudos protectores» en la reforma de la Ley Concursal española 22/2003». *Diario La Ley*, núm. 7731, Sección Doctrina, 8 de noviembre de 2011, año XXXII, ref. D-418. Referencia en www.laleydigital.es, número 17776/2011, págs. 1-11.

SAN GIL, Pablo (aut.): «Aspectos financieros de las reestructuraciones empresariales»; en FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, Antonio y SÁNCHEZ ÁLVAREZ, Manuel M.^a (coords.): *Aspectos financieros de las reestructuraciones empresariales en crisis empresariales y concurso: comentarios legales*. Colección Garrigues, Navarra: Aranzadi, 2008.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan: «Refinanciación y reintegración concursal». *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 20, 2010, págs. 9-38.

URÍA FERNÁNDEZ, Francisco: «Las reformas de la Ley Concursal y las entidades de crédito». *Diario La Ley*, núm. 7.240, Sección Tribuna, 14 de septiembre de 2009, año XXX, ref. D-284. Referencia en www.laleydigital.es, número 13981/2009, págs. 1-12.

VALPUESTA GASTAMINZA, Eduardo: «Los "acuerdos de refinanciación" en el proyecto de reforma de la Ley Concursal». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 15, Sección Comunicaciones, segundo semestre de 2011. Referencia en www.laleydigital.es, número 14370/2011, págs. 1-13.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, Sección 15.^a, de 6 de febrero de 2009.

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil, núm. 1 de Madrid, de 21 de mayo de 2007.

Auto del Juzgado de lo Mercantil de Granada, de 11 de mayo de 2009.

Auto del Juzgado de lo Mercantil de Granada, de 3 de junio de 2009.