



# Los acreedores financieros en la reforma de la Ley concursal para la transposición de la directiva sobre reestructuración e insolvencia

**Marta Flores Segura**

*Profesora de Derecho Mercantil. Universidad Autónoma de Madrid  
Of Counsel Baker McKenzie*

[marta.flores@uam.es](mailto:marta.flores@uam.es) | <https://orcid.org/0000-0002-2958-7883>

Este trabajo ha obtenido un **accésit** del **Premio «Estudios Financieros» 2022** en la modalidad de **Derecho Civil y Mercantil**.

El jurado ha estado compuesto por: don Carlos Lema Devesa, don José Luis Blanco Pérez, don Pablo Hernández Lahoz, doña Esther Muñiz Espada, don Javier Serra Callejo y don Francisco Javier Silván Rodríguez.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato de los autores.

## Extracto

El presente trabajo aborda el estudio del impacto que, sobre los acreedores financieros, ha tenido la transposición en España de la Directiva sobre reestructuración e insolvencia. En este sentido, se analiza la reforma operada por la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, que modifica sustancialmente los institutos preconcursales anteriormente existentes. Con el fin de proporcionar una panorámica general, el análisis se realiza desde distintos prismas: los acreedores financieros como clase, como titulares de garantías reales, como proveedores de financiación interina o de nueva financiación y como contrapartes contractuales.

**Palabras clave:** acreedores financieros; planes de reestructuración; insolvencia; garantías reales; pre-concurso.

Fecha de entrada: 04-05-2022 / Fecha de aceptación: 08-09-2022

**Cómo citar:** Flores Segura, M. (2022). Los acreedores financieros en la reforma de la Ley concursal para la transposición de la directiva sobre reestructuración e insolvencia. *Revista CEFLegal*, 262, 35-70.



# Financial creditors in the reform of the insolvency Law for the transposition of the restructuring and insolvency directive

Marta Flores Segura

## Abstract

This paper studies the impact on financial creditors of the transposition in Spain of the Restructuring and Insolvency Directive. In this sense, it analyzes the reform operated by Law 16/2022, of September 5, which substantially modifies the previously existing preinsolvency institutions. In order to provide a general overview, the analysis is carried out from different perspectives: financial creditors as a class, as holders of security interests, as providers of interim financing or new financing, and as contractual counterparties.

**Keywords:** financial creditors; restructuring plans; insolvency; security interests; preinsolvency.

**Citation:** Flores Segura, M. (2022). Los acreedores financieros en la reforma de la Ley concursal para la transposición de la directiva sobre reestructuración e insolvencia. *Revista CEFLegal*, 262, 35-70.

## Sumario

1. Introducción
2. Los acreedores financieros como clase
  - 2.1. Consideraciones generales
  - 2.2. El concepto de acreedor financiero a efectos de la formación de clases
  - 2.3. La(s) clase(s) de acreedores financieros
  - 2.4. El cómputo de los créditos financieros a los efectos del voto de un plan de reestructuración
  - 2.5. La extensión de efectos a acreedores disidentes
3. Los acreedores financieros como titulares de garantías reales
  - 3.1. Consideraciones generales
  - 3.2. Efectos de la comunicación de apertura de negociaciones sobre las ejecuciones de garantías reales
  - 3.3. Efectos del plan de reestructuración sobre las ejecuciones de garantías reales
    - 3.3.1. Destinatarios de las medidas de protección
    - 3.3.2. El derecho a instar la realización de los bienes o derechos gravados
    - 3.3.3. La sustitución de la ejecución por el cobro en efectivo
    - 3.3.4. El destino de la cantidad obtenida con la realización de los activos gravados
4. Los acreedores financieros como titulares de garantías frente a terceros
5. Los acreedores financieros como proveedores de financiación interina o de nueva financiación
  - 5.1. La financiación interina
  - 5.2. La nueva financiación
  - 5.3. La protección frente a acciones rescisorias
  - 5.4. La preferencia en el cobro
6. Los acreedores financieros como contraparte contractual
  - 6.1. Los efectos de la comunicación de negociaciones sobre los contratos financieros
    - 6.1.1. El principio general de vigencia de los contratos
    - 6.1.2. La resolución de contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento
    - 6.1.3. Las especialidades para determinados acuerdos de compensación contractual
    - 6.1.4. Las especialidades para ciertos contratos de suministro necesarios para la continuidad de la actividad del deudor



6.2. Los efectos de los planes de reestructuración sobre los contratos financieros

- 6.2.1. El principio general de vigencia de los contratos
- 6.2.2. Los acuerdos de compensación contractual y las garantías financieras
- 6.2.3. Los contratos de suministro de bienes, servicios o energía
- 6.2.4. La resolución en interés de la reestructuración
- 6.2.5. La resolución por incumplimiento
- 6.2.6. Los contratos de derivados

7. Los pactos de sindicación

Referencias bibliográficas

**Nota:** Trabajo realizado en el marco del proyecto de investigación «La adaptación al Derecho europeo de la empresa: los nuevos retos del derecho de sociedades y de los mercados de capitales» (referencia PID2020-113958GB-I00), cuyos investigadores principales son los profesores Aurora Martínez Flórez y Alberto Vaquerizo Alonso.

## 1. Introducción

Uno de los pilares de la reforma del texto refundido de la Ley concursal (TRLR) para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 sobre reestructuración e insolvencia<sup>1</sup> es la reducción de las instituciones preconcursales existentes (a saber, los acuerdos de refinanciación en sus distintas modalidades y los acuerdos extrajudiciales de pagos) a una única institución (los planes de reestructuración)<sup>2</sup>. La reforma ha supuesto la desaparición de los acuerdos de refinanciación homologados, que habían sido configurados por el legislador como el vehículo *ad hoc* para reestructurar preferentemente la deuda financiera<sup>3</sup>. La reforma trae consigo una suerte de «democratización» de las reestructuraciones, en el sentido de que ya no tienen necesariamente a las instituciones financieras como actrices principales, pues se abre la puerta a las reestructuraciones de deuda sin contar con los acreedores financieros e incluso, como veremos, en contra de su voluntad. Ahora bien, estas posibilidades, aunque plenamente factibles «sobre el papel», resultan más teóricas que reales, dado que, en la práctica, será difícil imaginar una reestructuración al margen de los acreedores financieros, que seguirán siendo (bien como impulsores de la reestructuración, bien como titulares de garantías reales o como proveedores de financiación interina o de nueva financiación) los acreedores clave.

El presente trabajo aborda el estudio de los efectos que la reforma es susceptible de producir sobre los acreedores financieros. Con el fin de proporcionar una panorámica general, el análisis se realiza desde distintos prismas: los acreedores financieros como clase, como titulares de garantías reales, como proveedores de financiación interina o de nueva finan-

---

<sup>1</sup> Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132.

<sup>2</sup> En relación con la reforma, nos remitimos con carácter general a Cohen Benchetrit (2021a), Garcimartín (2018), Murillo Piquer (2021), Thery Martí (2017, 2018).

<sup>3</sup> En efecto, si bien nada impedía acudir a las demás variedades de instrumentos preconcursales para reestructurar la deuda financiera, los acuerdos de refinanciación homologados, además del máximo blindaje frente a una eventual acción rescisoria concursal, permitían el arrastre de los acreedores financieros disidentes.

ciación y como contrapartes contractuales. En varias ocasiones, el análisis del impacto de la reforma sobre los acreedores financieros requiere una exégesis más o menos pormenorizada de ciertos preceptos; exégesis que se realiza sin perjuicio de los análisis específicos que puedan figurar en otras partes de esta obra.

## 2. Los acreedores financieros como clase

### 2.1. Consideraciones generales

Para la aprobación del plan de reestructuración, los créditos afectados deben votar separados por clases (art. 622 TRLC)<sup>4</sup>. Si los acreedores financieros eran protagonistas indiscutibles de los acuerdos de refinanciación homologados (en tanto que pasivo relevante suscriptor del acuerdo), con la reforma pasan a ser una clase más, para la cual no se prevé ningún trato de favor por el mero hecho de pertenecer a la misma (cuestión distinta será, como veremos, que coexistan, en un acreedor financiero, tal condición y la de titular de una garantía real o la de proveedor de financiación interina o nueva financiación).

La formación de clases de acreedores de cara a la aprobación de un plan de reestructuración es uno de los ejes principales de la reforma<sup>5</sup> y, coherentemente, la ley brinda varios criterios para determinar cómo deben formarse estas clases (art. 623 TRLC). Así, por un lado, se establece una cláusula general (tomada de la directiva), conforme a la cual la formación de clases debe atender a la existencia de un «*interés común* de los acreedores integrantes de cada clase determinado conforme a criterios objetivos» (art. 623.1 TRLC). Para facilitar la aplicación de la norma, se aclara que el parámetro principal para formar las clases deben ser los rangos crediticios concursales: el «interés común» se presume entre los créditos de igual rango determinado por el orden de pago en el concurso de acreedores (art. 623.2 TRLC). Corolario de lo anterior es que los créditos con rangos concursales distintos deben separarse en clases distintas. Sería esta una clasificación imperativa y necesaria, y distinguiría entre la clase de acreedores con privilegio especial, la clase de acreedores con privilegio general, la clase de acreedores ordinarios y la clase de acreedores subordinados. A nuestro juicio, en el caso de que resultara conveniente para cada caso concreto, también podría afinarse todavía más y subdividir los créditos dentro de cada rango crediticio en función de la prelación legal interna que pueda existir (por ejemplo, si bien todos los acreedores ordinarios tienen el mismo rango crediticio, no ocurre lo mismo con los créditos subordinados, ya que existe una prelación interna dentro de la propia categoría, art. 281 TRLC).

<sup>4</sup> Esto no es ninguna novedad en la legislación española: en efecto, hasta ahora, el derecho preconcursal distinguía entre categorías de acreedores, teniendo en cuenta dos únicas variables (su carácter financiero y la existencia de una garantía real).

<sup>5</sup> A ella está dedicado el capítulo III del título III del libro II (arts. 622 a 626 TRLC).

Adicionalmente, la ley permite que créditos del mismo rango se separen por clases en atención a las circunstancias concurrentes y «cuando haya razones suficientes que lo justifiquen» (art. 623.3 TRLC). A título ejemplificativo, la ley menciona su naturaleza financiera o no financiera; la existencia de conflictos de intereses que puedan tener los acreedores que formen parte de distintas clases; la manera en que los créditos vayan a quedar afectados por el plan de reestructuración; o, en fin, que sus titulares sean pequeñas o medianas empresas y el plan de reestructuración suponga para ellas un sacrificio superior al 50 % del importe. En cualquier caso, la agrupación de créditos para formar las distintas clases deberá responder a criterios *objetivos y suficientemente justificados*<sup>6</sup>. Así pues, en lo que aquí interesa, los créditos financieros podrán subdividirse en subclases específicas dentro de cada clase-rango concursal (*v. gr.* créditos financieros con privilegio general, créditos financieros ordinarios y créditos financieros subordinados)<sup>7</sup>.

## 2.2. El concepto de acreedor financiero a efectos de la formación de clases

De manera ciertamente análoga a cuanto hacía la versión anterior de la norma<sup>8</sup>, la reforma incluye una definición de los «créditos financieros», precisando que la misma únicamente se realiza a efectos de la formación de clases. Nos encontramos, por lo tanto, ante un concepto autónomo, no solo específicamente concursal, sino inherentemente propio de la formación de clases de cara a la aprobación de un plan de reestructuración. Se zanja así el debate, existente bajo la regulación anterior, entre quienes entendían que la categoría de pasivos financieros era autónoma (*interpretación extensiva*)<sup>9</sup> y quienes entendían, por el

<sup>6</sup> Aunque normalmente la formación de clases se controlará *ex post* (en la fase de homologación), como novedad se concede la opción a las partes interesadas de solicitar una confirmación judicial previa ante la autoridad judicial competente.

<sup>7</sup> Obsérvese que, en atención a esos criterios objetivos suficientemente justificados, nada parece impedir la existencia de una clase compuesta únicamente por un acreedor.

<sup>8</sup> Originariamente, la disposición adicional 4.<sup>a</sup>, apartado 1, inciso III, establecía que «a los efectos de esta disposición, tendrán la consideración de acreedores de pasivos financieros los titulares de cualquier endeudamiento financiero con independencia de que estén o no sometidos a supervisión financiera. Quedan excluidos de tal concepto los acreedores por créditos laborales, los acreedores por operaciones comerciales y los acreedores de pasivos de derecho público». Posteriormente, con mínimos matices, el artículo 606.2 del texto refundido de la Ley concursal reza: «A los efectos de lo establecido en el apartado anterior, se consideran créditos financieros los procedentes de cualquier endeudamiento financiero por parte del deudor, con independencia de que los titulares de esos créditos estén o no sometidos a supervisión financiera. En ningún caso tendrán la consideración de créditos financieros los créditos de derecho público, los créditos laborales y los acreedores por operaciones comerciales, aunque cualquiera de ellos tuviera aplazada la exigibilidad del crédito».

<sup>9</sup> A favor de una interpretación extensiva del concepto «pasivo financiero» a cualquier clase de endeudamiento financiero, encontramos al Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Bilbao, en su Sentencia de 23 de julio de 2015 (Grupo Eroski), así como la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 3 de Barcelona de

contrario, que era preferible recurrir a la definición de pasivo financiero ya existente en el ordenamiento jurídico (*interpretación técnico-contable*)<sup>10</sup>.

fecha 29 de julio de 2014. Esta postura venía respaldada además por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, que, en su respuesta a la primera consulta contenida en el Boletín 102/2015, expresaba lo siguiente: «Pues bien, considerando que el literal de la norma hace referencia a los titulares "de cualquier endeudamiento financiero", para luego aclarar que determinados acreedores (comerciales, laborales y de derecho público) quedan excluidos de tal concepto, cabría concluir que a los efectos que nos ocupan el concepto "titular de cualquier endeudamiento financiero" es una categoría autónoma, claramente identificable, cualquier acreedor que ha suministrado financiación a la empresa en su significado más intuitivo, es decir, que ha suministrado fondos o efectivo a la misma, y distinta a las restantes categorías de acreedores contenidas en el artículo 94.2. En consecuencia, esta categoría debe incluir a los acreedores como las entidades de crédito, con independencia del instrumento con el que se haya formalizado la financiación y en su caso de las garantías exigidas, así como otras personas, entidades o intermediarios ya sean sometidos o no a supervisión financiera y que hayan financiado a la empresa mediante los mercados de capitales (bonos, pagarés, etcétera) o de forma bilateral o multilateral (préstamos sindicados, etcétera). La categoría de pasivos financieros excluye, por lo tanto, a los acreedores laborales, a los acreedores de derecho público, a los acreedores por operaciones comerciales, así como a otros acreedores cuya financiación otorgada no responda a los criterios anteriores previstos para los acreedores financieros».

<sup>10</sup> Por esta opción se decanta el Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla, Sentencia 507/2016, de 24 de octubre de 2016, rec. núm. 553/2016, que considera preferible recurrir a conceptos tales como el que, en materia contable, ofrece la norma 9.<sup>a</sup> del Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, que expresa que «los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos se clasificarán como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, siempre que de acuerdo con su realidad económica supongan para la empresa una obligación contractual, directa o indirecta, de entregar efectivo u otro activo financiero [...]» y que se completa con la enumeración contenida en la citada norma 9.<sup>a</sup>, que considera como pasivos financieros: «Débitos por operaciones comerciales: proveedores y acreedores varios; Deudas con entidades de crédito; Obligaciones y otros valores negociables emitidos: tales como bonos y pagarés; Derivados con valoración desfavorable para la empresa: entre ellos, futuros, opciones, permutas financieras y compraventa de moneda extranjera a plazo; Deudas con características especiales, y Otros pasivos financieros: deudas con terceros, tales como los préstamos y créditos financieros recibidos de personas o empresas que no sean entidades de crédito, incluidos los surgidos en la compra de activos no corrientes, fianzas y depósitos recibidos y desembolsos exigidos por terceros sobre participaciones». Se argumenta, en este sentido, que dicha definición puede igualmente encontrarse en la norma internacional de contabilidad número 32 incluida en el Reglamento (CE) número 1126/2008 de la Comisión, de 3 de noviembre de 2008, por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad, de conformidad con el Reglamento (CE) número 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, que establece que «un pasivo financiero es cualquier pasivo que presente una de las siguientes formas: (a) Una obligación contractual: (i) de entregar efectivo u otro activo financiero a otra entidad; o (ii) de intercambiar activos financieros o pasivos financieros con otra entidad, en condiciones que sean potencialmente desfavorables para la entidad; o (b) Un contrato que sea o pueda ser liquidado utilizando los instrumentos de patrimonio propio de la entidad, y sea: (i) un instrumento no derivado, según el cual la entidad estuviese o pudiese estar obligada a entregar una cantidad variable de instrumentos de patrimonio propio; o (ii) un instrumento derivado que fuese o pudiese ser liquidado mediante una forma distinta al intercambio de una cantidad fija de efectivo, o de otro activo financiero, por una cantidad fija de los instrumentos de patrimonio propio de la entidad. Para este propósito, no se incluirán entre los instrumentos de patrimonio propio de la entidad aquellos que sean, en sí mismos, contratos para la futura recepción o entrega de instrumentos de patrimonio propio de la entidad».



A diferencia del derecho derogado (que incluía una definición y, quizá de modo tautológico, consideraba créditos financieros los procedentes de «cualquier endeudamiento financiero por parte del deudor»), la reforma ha introducido una enumeración (art. 623.4 TRLC) de los créditos que deben considerarse financieros.

Como cuestión previa, nos corresponde dilucidar si se trata de una lista *numerus clausus* o *numerus apertus*. En este sentido, si bien la literalidad del precepto permite concluir que nos encontramos ante una lista cerrada, lo cierto es que la lista está redactada en términos muy amplios (incluye, como veremos, una referencia a la analogía), de forma que la categoría de créditos financieros comprende ahora todos aquellos créditos cuya finalidad o función económica sea la financiación, con independencia de que el acreedor sea o no una entidad sujeta a supervisión por una autoridad pública. La intención es obvia: incluir dentro de la categoría de acreedores por pasivos financieros a cualquier persona física o jurídica que, aun no siendo entidad de crédito, sea acreedora en virtud de cualquier contrato de financiación.

La norma contempla tres categorías que, como veremos, pueden llegar a superponerse.

- La primera de ellas acota los créditos financieros desde un punto de vista *objetivo*, en atención al *contrato del cual deriva el crédito*. Así, establece que se consideran créditos financieros «los derivados de contratos de crédito o préstamo, con independencia de la condición de su titular» (art. 623.4-1.º TRLC). La inclusión en esta categoría no se somete a ningún requisito formal, más allá de los que procedan de la normativa aplicable a cada contrato. Llamativamente, se configura esta categoría con independencia de la contraparte contractual, esto es, serán créditos financieros los derivados de contratos de crédito o préstamo, al margen de que el acreditante o el prestamista sean personas físicas o jurídicas, que se trate de un préstamo mercantil o no, etc.
- La segunda categoría acota los créditos financieros desde un punto de vista *subjetivo*, en atención a la identidad de la contraparte *in bonis*. Y, así, incluye dentro de los créditos financieros a aquellos que sean «titularidad de *entidades financieras*, estén o no sujetas a supervisión prudencial, y con independencia del cuál sea el origen del crédito, incluyendo entre esas entidades, en su caso, a las aseguradoras respecto al seguro de crédito o al seguro de caución» (art. 623.4-2.º TRLC). Obsérvese que la norma alude a «entidades financieras», y no al concepto (más restringido) de «entidades de crédito» (arts. 1 y 6 de la Ley 10/2014)<sup>11</sup>. Así las cosas, entran dentro de la categoría de créditos financieros no solo aquellos que sean titularidad de bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito, sino

<sup>11</sup> Son entidades de crédito las empresas autorizadas cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia. La competencia para la autorización de las entidades de crédito corresponde al Banco de España.

también los que sean titularidad de establecimientos financieros de crédito (regulados por el Real Decreto 309/2020) e incluso las plataformas de financiación participativa (reguladas en los arts. 49 a 52 de la Ley 5/2015).

- La tercera categoría constituye una suerte de *cláusula de cierre*, pues está referida a los créditos «derivados de contratos de naturaleza análoga» (art. 623.4-3.º TRLC). A efectos ilustrativos, se incluyen una serie de ejemplos («como los»): arrendamientos financieros, operaciones de financiación de bienes vendidos con reserva de dominio, aval o contraaval, *factoring* y *confirming*. Este cajón de sastre permite incluir también otros créditos de naturaleza financiera, si bien, en la mayoría de las ocasiones, los mismos serán igualmente subsumibles en alguna de las categorías anteriores (por ejemplo, al ser la contraparte contractual una entidad financiera).

La configuración de la categoría de créditos financieros está realizada de modo tan amplio que es perfectamente posible que un determinado crédito se considere financiero no por uno, sino por varios de sus rasgos identificativos (por ejemplo, un crédito derivado de un contrato de préstamo bancario será financiero por partida doble, pues en tal caso nos encontraríamos simultáneamente en la primera y en la segunda categoría).

Por otra parte, la norma también acota la categoría de créditos financieros desde un punto de vista negativo, ya que aclara que no se consideran como tales los «derivados de operaciones comerciales, aunque tuvieran aplazada su exigibilidad, salvo que hayan sido cedidos a una entidad financiera»<sup>12</sup>. Obsérvese que el legislador ha optado por excluir de la categoría de los créditos financieros aquellos que se deriven de contratos cuya causa pueda reputarse financiera, aunque su naturaleza no lo sea (*v. gr.* el crédito derivado de una compraventa a plazos será comercial, por mucho que el contrato tenga funcionalidad financiera y la operación proporcione al deudor una suerte de «financiación encubierta»)<sup>13</sup>. Al respecto, deben realizarse dos comentarios: en primer lugar, la referencia a la analogía contenida en la tercera categoría de los créditos financieros (art. 623.4-3.º TRLC) pierde buena parte de su virtualidad, ya que no permitirá incluir dentro de la categoría de créditos financieros

<sup>12</sup> Llama la atención el contraste con el derecho derogado, que precisaba que en ningún caso tendrían «la consideración de créditos financieros los créditos de derecho público, los créditos laborales y los acreedores por operaciones comerciales, aunque cualquiera de ellos tuviera aplazada la exigibilidad del crédito» (art. 606.2 TRLC, en la redacción anterior a la reforma). La referencia a los créditos de derecho público y a los laborales ha desaparecido de la exclusión, si bien en relación con los primeros la reforma aclara que constituirán una clase única (art. 624 bis TRLC).

<sup>13</sup> En este sentido, la STS de 22 de junio de 2021 (NCJ065609) mantiene la calificación como subordinado del crédito del vendedor (persona especialmente relacionada con el deudor) en un contrato de compraventa a plazos, por tener su origen en un acto de análoga finalidad a un préstamo (si bien no parece que pueda extraerse de la sentencia que, a efectos de subordinación concursal, toda venta a plazos de bienes muebles sea asimilada a un préstamo. Así las cosas, será necesario analizar en cada supuesto si en la operación de compraventa concurre o no «financiación encubierta» (Rodríguez Ruiz de Villa, 2022).

a aquellos que se deriven de contratos con causa financiera pero que revistan naturaleza comercial (es el caso, nuevamente, de las compraventas a plazos y demás contratos comerciales que tengan aplazada su exigibilidad). Esto resulta, cuando menos, discutible, ya que entre unos y otros puede existir un «interés común» que justificaría la pertenencia a la misma clase de créditos (art. 623.1 TRLC). Y, en segundo lugar, existe en este punto una cierta incongruencia entre el régimen concursal y el régimen preconcursal, ya que, dentro del concurso, los contratos de adquisición de bienes con precio aplazado se asimilan a los contratos de financiación a efectos de su eventual rehabilitación (arts. 166 y 167 TRLC), mientras que, en el ámbito preconcursal, los créditos dimanantes de estos contratos se excluyen expresamente de la categoría de financieros a efectos de la formación de clases.

Por otra parte, el inciso final de la exclusión (conforme a la cual sí serían créditos financieros los créditos comerciales con exigibilidad aplazada que hayan sido cedidos a una entidad financiera) resulta perfectamente prescindible, en el bien entendido de que, si los créditos comerciales aplazados han sido cedidos a una entidad financiera, entonces son titularidad de esta y, por consiguiente, créditos financieros de pleno derecho (con arreglo al art. 623.4-2.º TRLC).

Mención especial merece la clasificación de los créditos por avales públicos concedidos a los empresarios para hacer frente a los efectos de la pandemia<sup>14</sup>. Si bien podría pensarse intuitivamente que se trata de créditos públicos (en la medida en que la entidad avalista es el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, por mucho que la gestión de los avales corresponda al Instituto de Crédito Oficial), la disposición adicional octava de la Ley 16/2022 establece de forma inequívoca que los créditos por avales públicos son créditos financieros «a todos los efectos previstos en la Ley concursal». En consecuencia, no son créditos públicos que tengan necesariamente que ser incluidos en la misma clase de cara a la formación de clases (art. 624 bis TRLC).

Finalmente, nada obsta a que un mismo acreedor sea simultáneamente titular de créditos pertenecientes a distintas clases de créditos (*v. gr.* un crédito comercial por el suministro de bienes y un crédito financiero derivado de un préstamo).

A modo de conclusión, puede afirmarse que, si bien se ha perfilado más la categoría de los créditos financieros, la misma sigue configurada en los términos más amplios posi-

---

<sup>14</sup> Las líneas de avales fueron aprobadas por el Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del Covid-19 y por el Real Decreto-ley 25/2020, de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo. Posteriormente, el Gobierno lanzó una nueva línea de avales mediante el Real Decreto-ley 6/2022, de 29 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en el marco del Plan Nacional de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la guerra en Ucrania. Todos ellos se rigen, a efectos concursales, por la disposición adicional octava de la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley concursal.

bles. Del análisis realizado en los párrafos que anteceden puede colegirse que los créditos subsumibles dentro de la categoría de financieros son esencialmente los mismos que antes de la reforma<sup>15</sup>.

### 2.3. La(s) clase(s) de acreedores financieros

Como hemos visto anteriormente, el criterio principal para la formación de clases es el rango crediticio (art. 623.2 TRLC), permitiéndose además ulteriores subdivisiones en distintas clases «cuando haya razones suficientes que lo justifiquen» (art. 623.3 TRLC). Que la naturaleza financiera o no financiera de un crédito constituye razón suficiente para la formación de clases separadas es algo que queda fuera de toda duda, habida cuenta de la mención expresa que realiza la norma (pues precisa que «se podrá atender, en particular, a la naturaleza financiera o no financiera del crédito»).

La segunda pieza clave de cara a las clases de acreedores financieros es la obligatoriedad de que los créditos con garantía real constituyan una clase única, salvo que la heterogeneidad de los bienes o derechos gravados justifique su separación en dos o más clases (art. 624 TRLC). La literalidad de la reforma parece imponer la existencia de *una* clase de créditos con garantía real con independencia de su naturaleza, de forma que, dentro de la misma, podrán coexistir no solo créditos financieros, sino también comerciales, laborales o de derecho público, si se diera el caso. Esto parece impedir que se forme una clase específica de créditos financieros con garantía real, sin que parezca posible, *a priori*, salvar esta dificultad, ya que la ley señala que lo único que podría justificar la creación de varias clases de créditos con garantía real es que *los bienes o derechos gravados* sean heterogéneos (y así separar, por ejemplo, créditos garantizados mediante hipoteca inmobiliaria y créditos garantizados mediante prenda de acciones o participaciones)<sup>16</sup>. Sin embargo, la heterogénea *naturaleza de los créditos* con garantía real (financiera, comercial, etc.) no parece justificar la formación de subclases distintas dentro de la clase de créditos con garantía real. Esto no resulta, a nuestro juicio, razonable (por mucho que compartamos la plausible explica-

<sup>15</sup> Siguen siendo plenamente aplicables, en este sentido, las reflexiones del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Pontevedra, Sentencia 17/2021, de 17 de enero, procedimiento 168/2020: «El endeudamiento financiero es aquel que se deriva de la entrada, por cualquier medio o en virtud de cualquier negocio jurídico, de fondos, capital o activos en la empresa, con la finalidad de apoyar la realización de las actividades que constituyen su objeto. Ello implica que solamente aquellos fondos que entran en una sociedad destinados a sostener su actividad, y que de algún modo implican la obligación de dicha sociedad de devolverlos a quien los aportó (normalmente junto con unos intereses remuneratorios), dan lugar a la existencia de pasivos financieros».

<sup>16</sup> Señala Garcimartín (2021): «Un elemento importante para apreciar esta heterogeneidad es la correlación entre el valor de los bienes gravados, *i. e.* que el valor de unos dependa de su vinculación funcional a los otros, y por consiguiente, la separación de unos créditos garantizados para formar su propia clase pueda afectar negativamente al valor de la garantía de los demás».

ción –i. e., la necesidad de reagrupar o de reducir las clases que, en atención al criterio del «interés común», pueden resultar cuasi infinitas y difíciles de acotar–).

En conclusión, la respuesta a la pregunta de si pueden incluirse en una misma clase todos los acreedores financieros, con independencia de su rango crediticio, es negativa: así, entendemos que deberán subclasificarse en función del rango que tenga cada crédito (créditos financieros con privilegio general, créditos financieros ordinarios, créditos financieros subordinados). En cuanto a la posibilidad de una clase de créditos financieros con privilegio especial, nos remitimos a lo señalado en el párrafo anterior y a las dudas que suscita la redacción de la norma.

En cualquier caso, recuérdese que la reforma contempla la posibilidad de solicitar facultativamente la confirmación judicial *ex ante* de las clases de acreedores (arts. 625 y 626 TRLC). La legitimación activa corresponde al deudor y a los acreedores que representen más del 50 % del pasivo afectado. Si bien el porcentaje de pasivo que se exige a los acreedores es bastante elevado (seguramente con la finalidad de acelerar la tramitación del plan, evitando en la medida de lo posible la necesidad de que se confirme judicialmente la corrección de la formación de clases), no consideramos que ello restrinja desproporcionadamente los derechos de los acreedores, dado que, aun cuando no reúnan el porcentaje de pasivo necesario para solicitar la confirmación judicial de la formación de clases, podrían impugnar la homologación del plan con carácter *ex post*. Además, el porcentaje de pasivo exigido puede ser heterogéneo y pertenecer a clases distintas, lo cual facilita evidentemente su alcance.

Téngase en cuenta, en todo caso, que el recurso al procedimiento de confirmación judicial de las clases excluye la posterior impugnación del plan o la oposición a su homologación con base en la incorrecta formación de estas. En efecto, este motivo de impugnación u oposición solamente puede emplearse cuando la formación de clases no haya sido objeto de una previa confirmación judicial.

## 2.4. El cómputo de los créditos financieros a los efectos del voto de un plan de reestructuración

La reforma ha previsto ciertas reglas para computar el valor de los créditos a los efectos de votar un plan de reestructuración (art. 617 TRLC). Si bien algunas de estas reglas resultan novedosas, otras vienen heredadas de la versión anterior de la norma (*v. gr.* la valoración de los créditos con garantía real). Seguidamente, nos referiremos brevemente a estas reglas de cómputo, en la medida en que las mismas son susceptibles de tener un impacto considerable sobre los créditos financieros.

La regla general es que cada crédito debe computarse por el principal más los recargos e intereses vencidos hasta la fecha de formalización del plan en instrumento públi-

co (art. 617.1 TRLC)<sup>17</sup>. En los contratos de crédito, solo se computará la parte del crédito dispuesta en el momento de la formalización del plan en instrumento público (art. 617.2 TRLC). Esta norma especial es perfectamente razonable, en la medida en que solamente la parte dispuesta del crédito constituye propiamente una deuda del acreditado frente al acreditante. Por otra parte, los créditos expresados en otra moneda se computarán en euros según el tipo de cambio oficial en la fecha del instrumento público en que se hubiese formalizado el plan (art. 617.3 TRLC). Esta regla plantea, a nuestro juicio, ciertos problemas prácticos, ya que no permitirá conocer el tipo de cambio aplicable hasta el día de la formalización en instrumento público.

En cuanto a los créditos contingentes, litigiosos o sometidos a condición suspensiva, los mismos se computarán por su importe máximo, salvo que en el plan de reestructuración se hubieran incluido por una cantidad inferior. Si finalmente se materializan, solo se verán afectados por la cuantía correspondiente al importe incluido en el plan (art. 617.4 TRLC).

Finalmente, respecto de los créditos (sean o no de naturaleza financiera) garantizados con garantía real, se prevén dos reglas distintas (art. 617.5 TRLC). En primer lugar, cuando el valor de la garantía sea inferior al de la obligación garantizada, el crédito por el exceso será tratado como no garantizado. La parte del crédito cubierta por el valor de la garantía se considerará como crédito garantizado<sup>18</sup>. En segundo lugar, también se contempla una regla específica para determinar el valor de la garantía, por remisión a lo establecido en el título V del libro primero del texto refundido. En este sentido, el valor de la garantía conlleva un recorte del 10 % sobre el valor razonable del bien o derecho gravado (arts. 272 y 275 TRLC), lo que supone que, en el contexto de la aprobación de un plan de reestructuración, el valor del crédito garantizado es como máximo el 90 % del valor razonable del activo gravado<sup>19</sup>.

## 2.5. La extensión de efectos a acreedores disidentes

Análogamente a lo previsto en la normativa derogada, se contempla la homologación tanto de planes *consensuales* (los aprobados por todas las clases de acreedores, art. 638 TRLC) como de planes *no consensuales* (los que no han sido aprobados por todas las clases de acreedores, art. 639 TRLC). La homologación es necesaria siempre que se pretenda extender los efectos del plan de reestructuración a acreedores o clases de acreedores que no hubieran votado a favor del plan o a los socios del deudor persona jurídica (art. 635.1.º TRLC).

La extensión de efectos puede operar en tres planos o niveles distintos: por un lado, la extensión de efectos a los acreedores disidentes dentro de una clase adherente o favora-

<sup>17</sup> Esta regla resulta igualmente de aplicación a los créditos sometidos a condición resolutoria.

<sup>18</sup> Se produce así lo que Garcimartín (2021) ha denominado como una «bifurcación» en el crédito.

<sup>19</sup> Véase, a título ejemplificativo, el supuesto que enuncia Garcimartín (2021).

ble (*arrastre horizontal o intraclase*); por otro lado, la extensión de efectos a clases enteras de acreedores disidentes (*arrastre vertical, interclases o cross-class cramdown*); por último, la extensión de efectos a los socios<sup>20</sup>.

Así las cosas, es posible que los acreedores financieros disidentes se vean arrastrados en dos planos diferentes:

- En primer lugar, el arrastre puede producirse *dentro* de la clase de acreedores financieros. Esta posibilidad ya venía recogida en el derecho derogado (en los acuerdos de refinanciación homologados). Con la reforma, para que los acreedores financieros disidentes se vean arrastrados por la mayoría dentro de su propia clase, se exige (art. 638 TRLC): (a) que el deudor se encuentre en probabilidad de insolvencia, insolvencia inminente o actual y que el plan ofrezca una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa en el corto y medio plazo; (b) que el plan cumpla con los requisitos de contenido y de forma exigidos (destacadamente, que las clases se hayan formado correctamente); (c) que haya sido aprobado por todas las clases de acreedores, entendiéndose que una clase ha aprobado el plan cuando voten a favor más de los dos tercios (66 %) del importe del pasivo correspondiente a esa clase (art. 629.1 TRLC); excepto si la clase está formada por créditos con garantía real, en cuyo caso el plan de reestructuración se considera aprobado con el voto a favor de los tres cuartos (75 %) del importe del pasivo correspondiente a esa clase (art. 629.2 TRLC); (d) que los créditos dentro de una misma clase sean tratados de forma paritaria y (e) que el plan haya sido comunicado a todos los acreedores afectados según establece la ley.
- En segundo lugar (y aquí radica la novedad), es posible que la *clase entera* de acreedores financieros se vea arrastrada (art. 639 TRLC). Para ello, además de los requisitos anteriores, se exige alternativamente: (a) que el plan haya sido aprobado por una mayoría simple de las clases, siempre que al menos una de ellas sea una clase de créditos que en el concurso habrían sido calificados como créditos con privilegio especial o general; o, en su defecto, (b) que el plan haya sido aprobado por al menos una clase que, de acuerdo con los rangos crediticios concursales, pueda razonablemente presumirse que hubiese recibido algún pago tras una valoración de la deudora como empresa en funcionamiento<sup>21</sup>.

<sup>20</sup> Dado que este trabajo se ciñe a analizar el impacto de la reforma sobre los acreedores financieros, no nos detendremos en analizar el arrastre de los socios por los planes de reestructuración. Sobre este particular, nos remitimos a los respectivos análisis de Cohen Benchetrit (2021b), Díaz Moreno (2019), Fernández Larrea (2019), Iribarren Blanco (2019), Melero Bosch (2019) y Thery Martí (2019).

<sup>21</sup> Esto es, una clase que este «dentro del dinero», es decir, cuyo crédito tenga algún valor económico. En ese caso, la homologación del plan requerirá que la solicitud vaya acompañada de un informe del experto en la reestructuración sobre el valor de la deudora como empresa en funcionamiento.



Así las cosas, resulta perfectamente posible que se extiendan los efectos de un plan a la clase de acreedores financieros a pesar de que *todos* los acreedores financieros hayan votado en contra (algo impensable bajo el derecho derogado). Para ello bastará: (a) o bien con que hayan votado a favor la mayoría simple de las demás clases, siempre y cuando entre las mismas esté una clase de acreedores con privilegio general o especial; (b) o bien que el plan haya sido aprobado por al menos una clase que acreedores que presumiblemente hubieran recibido algún pago en caso de liquidación.

En idéntico sentido, obsérvese que el crédito hipotecario resulta claramente debilitado, al poderse imponer un plan de reestructuración (que puede suponer incluso la cancelación de la garantía) con el voto en contra de todos los acreedores con privilegio especial<sup>22</sup>. Basta para ello, por ejemplo, que vote a favor la mayoría de las clases, incluida una clase de acreedores con privilegio general (Martín Martín, 31 de enero de 2022). Este debilitamiento del crédito con privilegio especial parece la línea de meta de un proceso que se inició con la introducción del sistema de valoración de las garantías (primero en el ámbito preconcursal y posteriormente también en el ámbito concursal)<sup>23</sup>, ya que por esa vía el acreedor, sin perder su garantía, podía perder su condición privilegiada dentro del procedimiento. En cualquier caso, como veremos en la sección siguiente, la reforma ha procurado una serie de medidas especiales de protección de los acreedores con garantía real, con la finalidad última (se presume) de no mermar la posición jurídica de estos últimos y, a la vez, facilitar la aprobación de planes de reestructuración que permitan el salvamento de empresas viables.

### 3. Los acreedores financieros como titulares de garantías reales

#### 3.1. Consideraciones generales

Las especialidades que se detallan a continuación no se refieren en exclusiva a los acreedores financieros con garantías reales, sino que se proyectan sobre cualesquiera titulares de garantías reales, con independencia de la naturaleza (financiera o no) de su crédito. Sin embargo, dada la marcada prevalencia de este tipo de garantías entre los créditos financieros, nos referiremos a las medidas especiales que la reforma ha previsto para los titulares de garantías reales. Recuérdese, en todo caso, que los créditos con garantía real forman una clase propia, distinta o separada de los créditos no garantizados (art. 624 TRLC).

<sup>22</sup> Para un ejemplo numérico nos remitimos a Garcimartín (2021).

<sup>23</sup> Originariamente, la valoración de las garantías se limitaba a los efectos de la homologación de los acuerdos de refinanciación (en la antigua disposición adicional 4.ª de la Ley concursal). Posteriormente, la valoración de la garantía se trasladó también al concurso propiamente dicho (actuales arts. 272 y 275 TRLC).



Por un lado, analizaremos los efectos que la comunicación de las negociaciones con acreedores puede tener sobre las ejecuciones de garantías reales (art. 603 TRLC). Por otro lado, analizaremos el impacto que los planes de reestructuración pueden tener sobre dichas ejecuciones. Al respecto podemos adelantar que, si bien es cierto que, *prima facie*, los acreedores con garantía real han visto debilitada su posición (pues han pasado de únicamente poder ser arrastrados por una mayoría cualificada a poder ser arrastrados incluso con todos sus votos en contra, véase *supra*), la reforma establece una serie de medidas especiales de protección de los titulares de derechos de garantía real (art. 651 TRLC) para ponderar dicho debilitamiento.

### 3.2. Efectos de la comunicación de apertura de negociaciones sobre las ejecuciones de garantías reales

La regla general es la prohibición de iniciación de ejecuciones sobre bienes o derechos necesarios para la continuidad de la actividad empresarial o profesional del deudor hasta que transcurran tres meses desde la presentación de la comunicación (art. 600 TRLC) y la suspensión de las ejecuciones en tramitación durante el mismo plazo (art. 601 TRLC)<sup>24</sup>. También se prevé la posibilidad de que el deudor solicite la extensión de la prohibición de iniciación o de la suspensión de ejecuciones a bienes que no sean necesarios para la continuidad de la actividad del deudor, cuando ello resulte necesario para asegurar el buen fin de las negociaciones (art. 602 TRLC).

Sin embargo, se contempla (como en el derecho derogado) una excepción relativa a la ejecución de garantías reales (art. 603.1 TRLC). En efecto, no obstante la comunicación, los titulares de derechos reales de garantía podrán iniciar ejecuciones sobre los bienes o derechos gravados. La excepción abarca también a las garantías reales por deuda ajena cuando el deudor de esta sea una sociedad del mismo grupo que la sociedad que haya hecho la comunicación. Ahora bien, de forma exactamente análoga a lo previsto en el derecho derogado, si la garantía real recayera sobre bienes o derechos necesarios para la continuidad de la actividad empresarial o profesional del deudor, una vez iniciado el procedimiento de ejecución, se suspenderá por el juez que esté conociendo del mismo hasta que transcurran tres meses a contar desde la comunicación.

En realidad, por mucho que la norma articule los efectos de la comunicación de negociaciones como una regla general que establece la prohibición de iniciar ejecuciones o la suspensión de las ya iniciadas, y una excepción relativa a las ejecuciones de garantías reales, en realidad (visto el contenido de las normas), todo puede reconducirse a que, con carácter general, se prohíben las ejecuciones sobre bienes o derechos necesarios para la actividad

<sup>24</sup> Existe la posibilidad de solicitar una prórroga de los efectos de la comunicación por un periodo de hasta otros tres meses sucesivos (art. 607 TRLC).

empresarial o profesional del deudor, ya sean de garantías reales o no. A partir de esa regla general, las excepciones son dos:

- Por un lado, existe la posibilidad de extender la paralización de ejecuciones a los bienes que no sean necesarios para la continuidad de la actividad del deudor, cuando ello resulte necesario para asegurar el buen fin de las negociaciones (art. 602 TRLC).
- Por otro lado, si se trata de una ejecución de garantía real sobre bienes o derechos necesarios para la continuidad de la actividad, técnicamente se permite su inicio, seguido inmediatamente por la suspensión del procedimiento (art. 603.1 TRLC).

Así las cosas, con arreglo a esta última excepción, a pesar de la presentación de la comunicación de negociaciones, podrá iniciarse la ejecución de garantías reales aunque las mismas recaigan sobre bienes necesarios para la continuidad de la actividad del deudor, si bien el procedimiento de ejecución deberá suspenderse inmediatamente después de su inicio. Ello lleva a plantearnos el sentido que podría tener entonces iniciarlo.

Por otra parte, la comunicación no impedirá la ejecución de la garantía financiera sujeta al Real Decreto-Ley 5/2005, ni afectará a la facultad de vencimiento anticipado de las obligaciones garantizadas, por la parte cubierta por esa garantía financiera (art. 603.2 TRLC).

### 3.3. Efectos del plan de reestructuración sobre las ejecuciones de garantías reales

La reforma contempla una serie de salvaguardas (o medidas de protección) para los titulares de garantías reales, ante el excesivo sacrificio que para los mismos puede suponer su arrastre. Estas salvaguardas pretenden ofrecer una solución ponderada entre, por un lado, la necesidad de asegurar la continuidad de empresas viables con problemas de liquidez, y, por otro lado, la conveniencia de proteger el derecho de los acreedores con garantía real a realizar el valor del bien gravado en el momento de vencimiento del crédito (Garcimartín, 22 de diciembre de 2021).

#### 3.3.1. Destinatarios de las medidas de protección

Los destinatarios de estas medidas son los acreedores titulares de derechos de garantía real que hayan votado en contra del plan y pertenezcan a una clase en la que el voto favorable haya sido inferior al voto disidente (art. 651 TRLC)<sup>25</sup>. Es decir, acreedores disidentes

<sup>25</sup> No es suficiente con que no se hayan alcanzado las mayorías para entender aprobado el plan en la clase de créditos garantizados (el 75 %), sino que se exige un voto disidente mayoritario. Esto es, que

pertenecientes a una clase disidente. Como vemos, estas medidas de protección no cubren a los acreedores disidentes que pertenezcan a una clase que haya aprobado el plan. En tal caso, los titulares de garantías reales quedan sujetos al principio mayoritario y no cuentan con ningún tipo de prerrogativa.

### 3.3.2. El derecho a instar la realización de los bienes o derechos gravados

A estos acreedores se les reconoce el derecho a instar la realización de los bienes o derechos gravados en el plazo de un mes a contar desde la publicación del auto de homologación en el Registro público concursal (art. 651.1 TRLC)<sup>26</sup>. Es decir, se les reconoce el derecho a cobrar preferentemente sobre el producto de la realización del bien o derecho gravado por la garantía real. Lo anterior constituye un verdadero «derecho de salida de la reestructuración» reconocido a los créditos con garantía real (siempre y cuando sean titularidad de acreedores disidentes pertenecientes a una clase disidente)<sup>27</sup>. De este modo, se respeta el valor *ex ante* de sus créditos y, una vez que han manifestado su voluntad de no participar en la reestructuración, se permite a sus titulares que realicen el bien dado en garantía para satisfacerlos. La exigencia de que la ejecución se inicie dentro del mes siguiente a la publicación del auto de homologación se establece con una doble finalidad: por un lado, prevenir que el acreedor garantizado especule con el valor del activo; por otro, despejar lo antes posible la incertidumbre sobre si va a acogerse a ese derecho de ejecución o no (Garcimartín, 2021).

A salvo queda, como inmediatamente veremos, la posibilidad de que se prevea en el plan el pago en efectivo de la parte del crédito cubierta por la garantía (Bermejo, 2022). El ejercicio de este derecho produce el vencimiento anticipado del crédito originario garantizado.

### 3.3.3. La sustitución de la ejecución por el cobro en efectivo

En el caso de que la realización de los bienes o derechos gravados no convenga a los intereses de la reestructuración (*v. gr.* por tratarse de activos estratégicamente valiosos), el plan puede prever la sustitución de este derecho por la opción de cobrar en efectivo la

---

la mayoría realmente piense que el plan de reestructuración es perjudicial para las clases de créditos garantizados. Nos remitimos a Garcimartín (22 de diciembre de 2021).

<sup>26</sup> La ejecución podrá iniciarse sin testimonio del auto de homologación, pero deberá aportarse al procedimiento en cuanto se le facilite.

<sup>27</sup> Como señala Garcimartín (2021), la ratio económica puede resumirse de manera sencilla: si los acreedores no garantizados (los nuevos acreedores residuales o «dueños financieros») piensan sinceramente que hay valor en el deudor como empresa en funcionamiento, lo que deben hacer es pagar a los acreedores con garantía real y refinanciarse ahora con los activos libres de cargas. Dicho coloquialmente, «han de poner el dinero donde ponen las palabras».

parte del crédito cubierta por el valor de la garantía (art. 651.2 TRLC)<sup>28</sup>. De ser así, el acreedor debe recibir el pago en un plazo no superior a 120 días<sup>29</sup>. El *dies a quo* será, en buena lógica, la fecha de publicación del auto de homologación en el Registro público concursal, por analogía con lo previsto en el apartado anterior. La fijación de este límite temporal imperativo (sin dejar margen a la libertad de las partes en la configuración del plan) ha de entenderse hecha en protección de los titulares de las garantías reales, para evitar que se vean bloqueados (sin poder ejecutar la garantía y sin cobrar) durante un lapso de tiempo excesivo. En este sentido, el plazo fijado (de aproximadamente cuatro meses) parece razonable.

Como es evidente, la posibilidad de exigir el cobro en efectivo únicamente abarca la parte del crédito cubierta por el valor de la garantía<sup>30</sup>. La parte del crédito no cubierta por el valor de la garantía queda sujeta a las reglas generales y no goza de ningún tipo de prerrogativa en este sentido.

En caso de falta de pago del crédito, se reconoce al acreedor el derecho a ejecutar la garantía y cobrarse con el producto de la realización del bien o derecho gravado. Evidentemente, se trata de una mera facultad, de modo que el titular de la garantía real bien podrá optar por exigir el pago en efectivo a pesar de la demora. Surge la duda de si el mero hecho de traspasar el umbral de los 120 días habilita al titular de la garantía real a ejecutarla (*interpretación estricta*), o si se requiere que el retraso sea significativo (*interpretación amplia*). Se trata, aquí, de dilucidar los efectos de la colisión entre el interés de los titulares de las garantías reales y el interés de la reestructuración, de modo que existen poderosos argumentos a favor de una y otra postura. Así, a favor de una interpretación estricta puede argumentarse que se trata de un plazo muy breve (fijado en días, no en meses, como también se podría haber hecho) y que, además, está referido a la restricción de los derechos de los titulares de garantías reales, de modo que no procede una interpretación generosa. Por el contrario, a favor de una interpretación amplia de la norma (que nos conduciría a pensar que es necesario que el retraso sea significativo) pueden traerse a colación tanto las normas civiles, que exigen que el incumplimiento sea esencial, como la conveniencia de favorecer, en la medida de lo posible, la reestructuración. Aun reconociendo que se trata de una cuestión incierta (pues existen argumentos poderosos en apoyo de una y de otra postura), nos inclinamos por entender que cualquier retraso, por nimio que sea, facultará al acreedor financiero titular de la garantía real para ejecutarla.

<sup>28</sup> Esta opción la tienen los acreedores favorables al plan y les permitirá liberar las garantías y utilizarlas eventualmente para obtener nueva financiación con la que pagar a los acreedores garantizados disidentes. En palabras de Garcimartín (2021), se permite que los acreedores no garantizados favorables al plan «compre» a los acreedores garantizados su derecho de ejecución separada.

<sup>29</sup> Se deja cierto margen temporal para proceder al pago en efectivo (120 días) con el fin de facilitar la obtención de liquidez.

<sup>30</sup> El texto del proyecto afirma que «el valor de la garantía deberá determinarse conforme a lo establecido en el título V del libro II» (art. 651.2 TRLC). Sin embargo, parece tratarse de un error, dado que dicho título regula un régimen especial que nada tiene que ver con la valoración de garantías.

### 3.3.4. El destino de la cantidad obtenida con la realización de los activos gravados

La norma establece una serie de reglas relativas al destino de las sumas obtenidas con la realización de los bienes o derechos afectos a la garantía. Para ello, pone en relación tres magnitudes: el valor de realización de los bienes o derechos (VR), el valor de la deuda garantizada (VD) y el valor de la garantía recogido en el plan de reestructuración (VG)<sup>31</sup>. La finalidad de estas reglas es imponer al acreedor que se acoge a ese derecho las consecuencias de su decisión (Garcimartín, 2021).

Si la cantidad obtenida en la realización de los bienes o derechos gravados fuese menor que la deuda garantizada ( $VR < VD$ ), se contemplan dos escenarios en función de la relación entre el valor de realización y el valor de la garantía:

- Si el valor de realización es mayor que el valor de la garantía recogido en el plan de reestructuración ( $VR > VG$ ), el ejecutante hará suya toda la cantidad resultante de la ejecución. La diferencia entre el valor de realización y el valor de la garantía ( $VR - VG$ ) se deducirá de lo que, en su caso, hubiese recibido o deba recibir conforme al plan de reestructuración por la parte del crédito no garantizada.
- Si la cantidad obtenida en la realización de los bienes o derechos gravados fuese inferior al valor de la garantía ( $VR < VG$ ), el acreedor hará suya toda la cantidad resultante de la ejecución y la parte remanente quedará insatisfecha<sup>32</sup>.

Aunque la norma no regula este supuesto, si el valor de realización es mayor que el valor de la deuda garantizada ( $VR > VD$ ), entonces, en buena lógica, la diferencia se integrará en el patrimonio del deudor. La solución parece pues idéntica a la que rige en el concurso, donde el acreedor tiene derecho a recibir el resultante de la realización del bien «en cantidad que no exceda de la deuda originaria» (si bien allí se precisa «cualquiera que sea el valor de la garantía recogido en el inventario», art. 213 TRLC).

## 4. Los acreedores financieros como titulares de garantías frente a terceros

Como regla general, la ley establece que los acreedores afectados que no hubieran votado a favor del plan de reestructuración mantendrán sus derechos frente a terceros que

<sup>31</sup> Por remisión a lo establecido en el libro primero, el valor de la garantía es el 90 % del valor razonable del activo (arts. 272 y 275 TRLC).

<sup>32</sup> Para un ejemplo numérico, nos remitimos a Garcimartín (2021).

hayan constituido garantía personal o real para la satisfacción de su crédito (art. 652.1 TRLC). En otras palabras, el mantenimiento de los derechos de garantía frente a terceros depende de que el acreedor afectado no haya votado a favor del plan. Respecto de los acreedores que hayan votado a favor del plan, el mantenimiento de sus derechos frente a los terceros obligados dependerá de lo que hubiesen acordado en la respectiva relación jurídica y, en su defecto, de las normas aplicables a esta.

Como excepción a la anterior regla general, los efectos del plan de reestructuración de una sociedad de un grupo se pueden extender también, en las condiciones previstas en este, a las garantías personales o reales prestadas por cualquier otra sociedad del mismo grupo no sometida al plan de reestructuración, cuando la ejecución de la garantía pueda causar la insolvencia de la garante y de la propia deudora (art. 652.2 TRLC).

## 5. Los acreedores financieros como proveedores de financiación interina o de nueva financiación

La reforma contempla un régimen específico para la financiación otorgada o comprometida en el contexto de un plan de reestructuración en caso de posterior concurso. La aplicación de este régimen especial, claramente tuitivo, exige en todo caso la homologación del plan de reestructuración (art. 635.3.º TRLC)<sup>33</sup>.

Se trata de previsiones relevantes para las instituciones financieras, en tanto que principales proveedoras de financiación. Al igual que la directiva, la ley distingue entre la financiación interina y la nueva financiación, y establece distintos mecanismos de protección con la finalidad de incentivar esa financiación en un momento en el que su concesión resulta más arriesgada. De esa forma, contribuye a reducir sus costes.

En ambos casos, el proveedor de financiación puede ser tanto quien no fuera acreedor como quien fuera acreedor preexistente, lo cual abre la puerta a que las instituciones financieras presten financiación interina o nueva financiación tanto a quienes sean previamente sus deudores como a quienes no lo sean.

### 5.1. La financiación interina

La financiación interina se caracteriza por el momento en el que se concede y por la finalidad para la que se concede (art. 665 TRLC). *Temporalmente*, es aquella financiación

---

<sup>33</sup> Ciertamente, la homologación es necesaria «cuando se pretenda proteger la financiación interina y la nueva financiación que prevea el plan, así como los actos, operaciones o negocios realizados en el contexto de este frente a acciones rescisorias» y también para «reconocer a esa financiación las preferencias de cobro» previstas en la ley.

que se concede durante las negociaciones del plan de reestructuración con los acreedores (esto es, desde el inicio de las negociaciones y hasta la aprobación del plan). *Teleológicamente*, la financiación interina puede tender: (a) o bien asegurar la continuidad total o parcial de la actividad empresarial o profesional del deudor durante las negociaciones con los acreedores hasta la homologación del plan; (b) o bien para preservar o mejorar el valor que tuvieran a la fecha de inicio de esas negociaciones el conjunto de la empresa o una o varias unidades productivas. A ello se añaden dos requisitos materiales: que, en el momento de la concesión, sea *razonable y necesaria inmediatamente*. Ello veta de la consideración de financiación interina a las provisiones de fondos que sean desorbitadas en cuanto al principal, que contengan términos y condiciones desmesurados (*v. gr.* en cuanto a los intereses o a las condiciones a las cuales se sujeta) o que pudieran postergarse a un momento posterior (y que no fuesen, en consecuencia, «inmediatamente» necesarias).

## 5.2. La nueva financiación

La nueva financiación es aquella que, estando prevista en el plan de reestructuración, resulta necesaria para el cumplimiento de ese plan (art. 666 TRLC). No basta con que los fondos sean necesarios para el cumplimiento del plan, sino que se exige que los mismos estén expresamente previstos en el plan de reestructuración. Surge la duda respecto al detalle necesario de esta constancia, esto es, si puede figurar en términos generales (simplemente la cuantía aproximada de financiación necesaria) o si, por el contrario, son necesarios más detalles (como la entidad financiadora, los términos y condiciones de la misma, etc.). La falta de precisión normativa (que se limita a exigir que la financiación esté «prevista» en el plan) hace que nos inclinemos por la primera opción, de forma que bastará, a nuestro juicio, con que el plan haga una alusión a la necesidad de contar con ciertos fondos (cuya cuantía sí deberá indicarse de forma aproximada) para el correcto cumplimiento del plan. Aunque la ley no lo exige, resulta recomendable que en el plan se indique someramente el destino de esa nueva financiación y la justificación de la misma.

## 5.3. La protección frente a acciones rescisorias

La reforma contempla un régimen especial de protección de la financiación interina y de la nueva financiación frente al ejecución de acciones rescisorias en caso de concurso posterior (art. 667.1-2.º TRLC). La protección frente a las acciones rescisorias no es absoluta, dado que no cubre –como es evidente– los actos realizados en fraude de acreedores (art. 667.1 *in fine* TRLC).

La concesión de la protección se condiciona a un doble requisito: por un lado, es necesario que el plan de reestructuración haya sido homologado; por otro lado, se exige la concurrencia de determinada proporción de créditos afectados respecto del pasivo total (el

51 % del pasivo total, art. 667.1 TRLC). Esa proporción se incrementa notablemente (hasta el 60 % del pasivo total) cuando la financiación interina o la nueva financiación hayan sido concedidas por personas especialmente relacionadas con el deudor (art. 668 TRLC).

En el caso de que la proporción de créditos afectados por el plan de reestructuración no alcancen los umbrales anteriores, la financiación interina y la nueva financiación serán concursualmente rescindibles con arreglo a las normas generales, con la salvedad de que, cuando la financiación provenga de una persona no especialmente relacionada, no resultarán aplicables las presunciones relativas de perjuicio para la masa activa (art. 667.3 TRLC). Evidentemente, las presunciones absolutas sí serán aplicables. Si la financiación proviene de una persona especialmente relacionada, no se contempla salvedad alguna (art. 668.2 TRLC).

## 5.4. La preferencia en el cobro

El régimen especial para la financiación interina y la nueva financiación se completa otorgando a la misma una preferencia en el cobro en caso de posterior concurso (arts. 242 y 280 TRLC), para así incentivar la concesión de la financiación necesaria para sacar adelante los planes de reestructuración. La preferencia consiste en que el 50 % de su importe tendrá la consideración de crédito contra la masa (art. 242.1-17.º TRLC) y el 50 % restante tendrá la consideración de crédito privilegiado general (art. 280.6.º TRLC)<sup>34</sup>. Los requisitos que deben concurrir son idénticos a los exigidos para la protección frente a acciones rescisorias. Así, el plan de reestructuración deberá ser homologado judicialmente y los créditos afectados por el plan deberán representar al menos el 51 % por ciento del pasivo total.

Una novedad de la reforma es que extiende la preferencia en el cobro también a la financiación interina y a la nueva financiación concedida por personas especialmente relacionadas con el deudor<sup>35</sup>. Esta novedad, que debe ser bienvenida, eleva sin embargo el umbral de pasivo afectado necesario, que deberá ser, al menos, del 60 % del pasivo total, con deducción de los créditos de aquellas personas para calcular la mayoría<sup>36</sup>.

<sup>34</sup> En relación con las dudas que suscita este incentivo, véase Bermejo González (2022, p. 14).

<sup>35</sup> En la versión anterior de la norma, cuando la inyección de dinero provenía de una persona especialmente relacionada con el deudor (por ejemplo, en lo que ahora nos interesa, otra sociedad del grupo), entonces el privilegio del dinero nuevo no se aplicaba. Esta exclusión no quedó exenta de críticas, que apuntaban que la Ley concursal desanimaba las refinanciaciones internas, cuando, en la práctica, son precisamente los socios quienes más motivaciones tienen para financiar la empresa que consideran viable –máxime cuando el clima es de práctica imposibilidad de acceso a recursos financieros externos–. Por ejemplo, Aznar Giner (2015, p. 276), Buil Aldana (2016, p. 403), Díaz Echegaray (2015, pp. 165 y ss.), Díaz Moreno (2014, p. 170) y Pulgar (2016, pp. 671 y ss.).

<sup>36</sup> Este enfoque es coherente con lo que señala la Comisión de Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional, que recomienda que se dé algún tipo de prioridad a la financiación proveniente de



Por último, téngase en cuenta que, para proteger adecuadamente los intereses de los acreedores que, de forma directa o mediata, se puedan ver afectados por la protección frente a las acciones rescisorias o por las preferencias de cobro de la financiación interina o de la nueva financiación, la ley amplía a cualquier acreedor la legitimación para oponerse al plan por ciertos motivos (art. 670 TRLC), a saber: (a) la falta de concurrencia de las mayorías necesarias para la protección de la financiación interina o de la nueva financiación; (b) la falta de cumplimiento de los requisitos legales para la financiación interina o la nueva financiación; y (c) el perjuicio injusto (que no injustificado) por la financiación interina o la nueva financiación de los intereses de los acreedores.

## 6. Los acreedores financieros como contraparte contractual

La nueva norma regula los efectos sobre los contratos en dos momentos distintos: por un lado, se ocupa de los efectos que, sobre los contratos, tiene (o puede tener) la comunicación de negociaciones (arts. 597 a 599 TRLC). Por otro lado, regula los efectos que, sobre los contratos, tienen (o pueden tener) los planes de reestructuración (arts. 618 a 621 TRLC). Esta bipartición no resulta criticable *a priori*, en el bien entendido de que se trata de hitos distintos e independientes: en efecto, una comunicación de negociaciones no tiene por qué desembocar en la aprobación u homologación de un plan de reestructuración y, viceversa, la aprobación u homologación de un plan de reestructuración no requiere necesariamente pasar por el trámite previo de la comunicación de negociaciones con los acreedores. Sin embargo, sí plantea ciertas dificultades interpretativas la descoordinación entre ambos regímenes, que puede conducir a conductas oportunistas por parte del deudor o de los acreedores y (anticipamos) a problemas en la aplicación de la nueva normativa. Sin embargo, para analizar estas cuestiones deberemos previamente detenernos en describir, siquiera someramente, los efectos que, sobre los contratos, son susceptibles de tener, por un lado, la comunicación de negociaciones con los acreedores, y, por otro, los planes de reestructuración.

### 6.1. Los efectos de la comunicación de negociaciones sobre los contratos financieros

#### 6.1.1. El principio general de vigencia de los contratos

El principio general es la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento (art. 597 TRLC), de forma que la comunicación, «por sí sola», no les afec-

---

personas especialmente relacionadas. Véase la Guía Legislativa de la CNUDMI sobre el Régimen de la Insolvencia, parte III, capítulo II, ordinales 70 y 71.

tará. En consecuencia, se tendrán por no puestas las cláusulas contractuales que prevean la suspensión, modificación, resolución o terminación anticipada del contrato por el «mero motivo» de (a) la presentación de la comunicación o su admisión a trámite; (b) la solicitud de suspensión general o singular de acciones y procedimientos ejecutivos; (c) cualquier otra circunstancia análoga o directamente relacionada con las anteriores. La desactivación de estas cláusulas es consecuencia del principio de continuidad de la actividad del deudor.

Obsérvese que, a pesar de que la rúbrica del precepto se refiere a los «contratos» en general, sin más precisiones, el artículo se refiere exclusivamente a los contratos con «obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento». Por lo tanto, en los contratos que no revistan tales características (*v. gr.* contratos unilaterales) sí parecen resultar admisibles las cláusulas que prevean la suspensión, modificación, resolución o terminación anticipada por el «mero motivo» de la presentación de la comunicación, su admisión a trámite, la solicitud de suspensión general o singular de acciones y procedimientos ejecutivos, etc. Por otra parte, la norma alude a contratos que tengan obligaciones recíprocas «pendientes de cumplimiento», sin exigir que sean ambas partes quienes tengan obligaciones pendientes de cumplir. Por lo tanto, a nuestro juicio entrarían en esta categoría también los contratos bilaterales que hayan sido íntegramente cumplidos por una de las partes.

Las dudas se plantean en torno al valor que haya de darse a la expresión «por sí sola» a la que alude el precepto. Consideramos que poco aporta al contenido de la norma y que, por consiguiente, debería ser suprimida.

### 6.1.2. La resolución de contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento

La comunicación (aquí ya no se indica «por sí sola») no afectará a la facultad de suspensión, modificación, resolución o terminación anticipada de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por *circunstancias distintas* a las anteriores (*i. e.*, la presentación de la comunicación, su admisión a trámite, la solicitud de suspensión general o singular de acciones y procedimientos ejecutivos o cualquier circunstancia análoga o directamente relacionada con las anteriores). Evidentemente, la norma se refiere a la facultad de dejar en suspenso la prestación (*excepción de incumplimiento contractual o de cumplimiento defectuoso*), y a la posibilidad de rescindir el contrato (*resolución por incumplimiento*).

Existe, sin embargo, una *excepción*, que se circunscribe a los contratos necesarios para la continuidad de la actividad empresarial o profesional del deudor<sup>37</sup>. En tales casos, las facultades de suspender el cumplimiento de las obligaciones de la contraparte o de modi-

<sup>37</sup> En relación con las previsiones de la directiva sobre reestructuración e insolvencia, véase el trabajo de Sánchez Paredes (2018, p. 153).

ficar, resolver o terminar anticipadamente el contrato por incumplimientos *anteriores* a la comunicación no podrán ejercitarse mientras se mantengan los efectos de la comunicación sobre las acciones y los procedimientos ejecutivos (art. 598.2 TRLC)<sup>38</sup>. Evidentemente, esta limitación de los derechos de la contraparte no se extiende a los contratos que no sean necesarios para la continuidad de la actividad del deudor; y tampoco a aquellos casos en los que, aun tratándose de contratos necesarios para dicha actividad, los incumplimientos del deudor sean posteriores a la comunicación.

La pieza clave, como puede observarse, es la determinación de qué contratos resultan necesarios para la continuidad del deudor. Por ese motivo, se impone al deudor el deber de hacer constar en la comunicación al juzgado qué contratos considera necesarios para la continuidad de la actividad (art. 586.1-7.º TRLC). La comunicación de negociaciones no es objeto de un control de fondo por parte del juez, sino que será el letrado de la Administración de Justicia quien compruebe que el juzgado es competente con arreglo a las normas sobre competencia internacional o territorial y que la comunicación no presenta defectos formales, a efectos de tenerla por efectuada por medio de decreto (art. 588.1 TRLC). La contraparte afectada podrá interponer recurso de revisión si considera que su contrato no es necesario para la continuidad de la actividad empresarial o profesional del deudor (art. 598.2 *in fine* TRLC).

Llama la atención que la reforma proyectada prevea la ampliación de la paralización de ejecuciones de garantías reales sobre bienes o derechos no necesarios para la continuidad de la actividad cuando ello resulte necesario para asegurar el «buen fin de las negociaciones» (art. 602 TRLC) y que, sin embargo, no se contemple una norma semejante para asegurar la continuidad de los contratos no necesarios para la actividad del deudor, en el bien entendido de que ciertos contratos pueden constituir activos de gran importancia en determinadas empresas (agencias, concesiones, franquicias, etc.) y, en relación con los mismos, únicamente se suspenden las facultades contractuales de la parte *in bonis* cuando el contrato sea necesario para la actividad, el incumplimiento sea anterior a la comunicación de negociaciones y por el tiempo que duren estas últimas (tres meses prorrogables por otros tres).

### 6.1.3. Las especialidades para determinados acuerdos de compensación contractual

La comunicación no afectará a la facultad de vencimiento anticipado, resolución o terminación de los acuerdos de compensación contractual sujetos al Real Decreto-Ley 5/2005 (art. 599.1 TRLC). Sin embargo, a pesar de dejar a salvo la facultad de las contrapartes

<sup>38</sup> En principio, esta duración está limitada a tres meses, si bien es posible prorrogar los efectos por otro plazo idéntico (art. 607 TRLC).

para resolver, terminar o declarar anticipadamente vencido un acuerdo de compensación contractual, la norma prevé (art. 599.2 TLC) que el saldo resultante de la aplicación de una cláusula de vencimiento anticipado a los acuerdos de compensación contractual sí quedará afectado por la comunicación de negociaciones en cuanto a la (im)posibilidad de iniciar ejecuciones sobre bienes o derechos necesarios para la continuidad de la actividad del deudor hasta que transcurran tres meses a contar desde la presentación de la misma (art. 600 TRLC). También resulta de aplicación la posibilidad de extender la prohibición de ejecución a bienes o derechos que no sean necesarios para la continuidad de la actividad del deudor cuando ello resulte necesario para asegurar el buen fin de las negociaciones (art. 602.1 TRLC). E igualmente son aplicables las normas específicas para la ejecución de garantías reales (art. 603 TRLC, véase el breve análisis realizado *supra*).

#### 6.1.4. Las especialidades para ciertos contratos de suministro necesarios para la continuidad de la actividad del deudor

Para terminar, se contempla una norma especial para determinados contratos de suministro necesarios para la continuidad de la actividad (art. 599.3 TRLC). Así, si se dan ciertas circunstancias, a pesar de tratarse de contratos necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor, quedarán incólumes las facultades de la contraparte para resolver, terminar o declarar anticipadamente vencidos los contratos en cuestión, ya sea por incumplimiento, ya sea a resultas de la presentación de la comunicación, su admisión a trámite, la solicitud de suspensión general o singular de acciones y procedimientos ejecutivos, o cualquier otra circunstancia análoga.

El sentido económico del precepto debemos buscarlo en la conveniencia de proteger a la contraparte *in bonis* en aquellos casos en los que, dada la fungibilidad del servicio que presta, resulta presumiblemente sencillo para el deudor buscar en el mercado un prestador sustituto de estos servicios. En tales casos, la excesiva restricción de las facultades de «salida» del contrato de la contraparte *in bonis* puede resultar desproporcionadamente gravosa, incluso cuando esas restricciones pretendan salvaguardar la viabilidad de la empresa durante las negociaciones.

El ámbito de aplicación de la norma está configurado, quizá, en términos más amplios de los deseables. En efecto, pueden someterse a esta especialidad cualesquiera contratos de suministro de bienes, servicios o energía (es decir, virtualmente todos los contratos de suministro imaginables), siempre y cuando hayan sido «negociados en mercados organizados de modo que puedan ser sustituidos en cualquier momento a su valor de mercado». La amplitud de la configuración del ámbito objetivo de aplicación de la norma hace que puedan subsumirse en la misma también los contratos de prestación de servicios financieros, como por ejemplo los servicios de pago (ingreso y retirada de efectivo en una cuenta de pago, transferencias de fondos, ejecución de adeudos domiciliados, etc.), cuyo carácter necesario para la continuidad de la actividad del deudor parece difícilmente discutible.

La referencia los «mercados organizados», sin ulteriores precisiones, permite entender incluidos en esa categoría cualesquiera mercados oficiales y reconocidos que estén regulados y supervisados, por contraposición a los mercados OTC (*over the counter*), donde la negociación se realiza directamente entre las partes interesadas. Aquí entrarían, sin ningún género de dudas, los mercados energéticos, pero también (a nuestro modo de ver) los mercados financieros<sup>39</sup>.

La duda surge a la hora de determinar si, para que un determinado contrato de suministro pueda entenderse comprendido en la excepción, es necesario acreditar no solo que haya sido negociado en un mercado organizado, sino también que «pueda ser sustituido en cualquier momento a su valor de mercado». Y es que la norma parece anudar necesariamente la primera circunstancia (*i. e.*, el hecho de haber sido negociado en un mercado organizado) a la segunda (*i. e.*, el poder ser sustituido en cualquier momento a su valor de mercado). Así lo revela la propia redacción del precepto, que alude a contratos negociados en mercados organizados «de modo que» puedan ser sustituidos en cualquier momento a su valor de mercado. Sin embargo, a nuestro juicio, no se trata de dos circunstancias que necesariamente hayan de ir de la mano, máxime cuando el deudor se encontrará en dificultades financieras (de ahí la presentación de la comunicación de negociaciones con los acreedores) y, en consecuencia, la sustitución del contrato de suministro en cualquier momento y a su valor de mercado puede no ser posible o, cuando menos, sencilla.

Por otra parte, el propio contenido de la norma (que permite a la contraparte, recordémoslo, resolver un contrato de suministro que sea necesario para la continuidad de la actividad del deudor en caso de presentación o admisión a trámite de la comunicación de negociaciones con acreedores) invita a una interpretación restrictiva, pues lo contrario podría llevar a obstaculizar significativamente la actividad del deudor hasta el punto de interrumpirla, lo cual sería –a nuestro juicio– contrario al espíritu de la norma.

## 6.2. Los efectos de los planes de reestructuración sobre los contratos financieros

De forma autónoma e independiente de los efectos de la comunicación de negociaciones sobre los contratos, la reforma regula los efectos que los planes de reestructuración son susceptibles de tener sobre los mismos. Como hemos señalado anteriormente, la separación de los efectos (de la comunicación de negociaciones por un lado y del plan de reestructuración por otro) debe ser bienvenida, en la medida en que ambas instituciones

---

<sup>39</sup> De hecho, el *Diccionario panhispánico del español jurídico* relaciona directamente los mercados organizados con los mercados financieros, pues define al mercado organizado como aquel «mercado financiero autorizado por el Gobierno cuyo intercambio de activos se regula por unas normas concretas, estando estandarizados sus contratos y contando con una cámara de compensación».

no tienen que ir necesariamente de la mano y son imaginables comunicaciones de negociaciones que no culminen con un plan de reestructuración y viceversa, planes de reestructuración para cuya tramitación y aprobación no se haya recurrido previamente a la comunicación de negociaciones.

Los elementos centrales de ambas regulaciones coinciden con mínimos matices: así, se establece un principio general de vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento (art. 618.1 TRLC), con especialidades para los acuerdos de compensación contractual sujetos al Real Decreto-Ley 5/2005 (art. 619.1 TRLC) y para determinados contratos de suministro (art. 619.3 TRLC).

Sin embargo, existen tres diferencias que merecen nuestra atención. En primer lugar, se regula la posibilidad de resolver contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento en interés de la reestructuración (art. 620 TRLC)<sup>40</sup>. En segundo lugar, en caso de incumplimiento por parte del deudor, y ante el silencio de la norma, entendemos que siguen a disposición del otro contratante todos los remedios generales. Ante el incumplimiento de la contraparte deudora, el contratante *in bonis* puede resolver el contrato, sea o no necesario para la continuidad de la actividad empresarial, o suspender su propia prestación en tanto no reciba el cumplimiento íntegro de la contraparte. Eso puede hacer que el acreedor en cuestión se coloque en mejor posición que el resto de acreedores y mejore, en consecuencia, su situación en la negociación<sup>41</sup>. En tercer lugar, se contempla expresamente la prohibición de que los contratos necesarios para la continuidad de la actividad empresarial o profesional del deudor se suspendan, modifiquen, resuelvan o terminen anticipadamente por el mero hecho de que el plan de reestructuración conlleve un cambio de control del deudor (art. 618.2 TRLC). Nos referiremos a todo ello a lo largo de las páginas que siguen.

### 6.2.1. El principio general de vigencia de los contratos

Al igual que ocurría con la comunicación de negociaciones con los acreedores, el principio general es que la homologación de un plan de reestructuración, por sí sola, no afecta a los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento, en aras de asegurar la continuidad del contrato (art. 618 TRLC). Ello determina que, como regla general, se desactiven («se tengan por no puestas») las cláusulas contractuales que establezcan la facultad de la otra parte (normalmente, un acreedor financiero) de suspender o de modificar

<sup>40</sup> En la versión anterior de la norma no se contemplaban las consecuencias derivadas de la apertura de los expedientes concursales sobre los contratos concluidos por el deudor y pendientes de cumplimiento. Al respecto, véase Sánchez Paredes (2018, p. 139 y ss.).

<sup>41</sup> Como afirma Sánchez Paredes (2018, p. 158), el hecho de que el acreedor trate de mejorar su posición negociadora en la reestructuración no resulta ilegítimo, pero no podrá admitirse cuando actúe en contra de la buena fe u ocasiones un perjuicio al deudor y a los demás acreedores al condicionar la viabilidad, obstaculizar la negociación o impedir la reestructuración.

las obligaciones o los efectos del contrato, así como la facultad de resolución o la de extinción del contrato por el mero motivo de la presentación de la solicitud de homologación o su admisión a trámite, la homologación judicial del plan o cualquier otra circunstancia análoga o directamente relacionada con las anteriores (art. 618.1 TRLC).

La norma anuda la prohibición de afectación de los contratos con obligaciones recíprocas a ciertos aspectos procedimentales del plan de reestructuración, como son la presentación de la solicitud de homologación, su admisión a trámite, la homologación judicial o cualquier circunstancia «análoga o relacionada». Dado que todos los aspectos referidos en el precepto pivotan en torno a la homologación judicial del acuerdo, no parecen quedar vetados los efectos desencadenados por la aprobación de un plan de reestructuración que no sea homologado judicialmente. En consecuencia, nada parece obstar a la efectividad de cláusulas que afecten a la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas en función de la mera aprobación de un plan de reestructuración o de ciertos contenidos sustantivos (modificaciones estructurales, cambios de control, reorganizaciones operativas, expedientes de regulación de empleo, etc.).

En apoyo de esta interpretación puede traerse a colación la precisión establecida en relación con los contratos necesarios para la continuidad de la actividad empresarial o profesional del deudor (art. 618.2 TRLC), que no podrán suspenderse, modificarse, resolverse o terminarse anticipadamente por el mero hecho de que el plan de reestructuración conlleve un cambio de control del deudor. Efectivamente, si los contratos *necesarios* para la continuidad de la actividad *no* pueden quedar afectados por el mero hecho de que el plan de reestructuración conlleve un cambio de control del deudor, entonces, *sensu contrario*, los contratos que *no* sean necesarios para dicha continuidad *sí* podrían verse afectados por tal circunstancia. En relación con esta última cuestión, dado que la norma únicamente veta que los contratos necesarios para la continuidad de la actividad del deudor se ven afectados por «el mero hecho» de que el plan de reestructuración conlleve un cambio de control del deudor<sup>42</sup>, podría entenderse que la afectación (suspensión, modificación, resolución o terminación anticipada) sí puede producirse por la conjunción de dicho cambio de control con otras circunstancias.

A diferencia de lo previsto en relación con la comunicación de negociaciones, no se prevé que el deudor precise, en la solicitud de homologación del plan, qué contratos reputa necesarios para la continuación de su actividad (art. 643 TRLC). Únicamente se requiere

<sup>42</sup> Consideramos que la referencia al cambio de control debe ser integrada por remisión al artículo 42 del Código de Comercio, que define la existencia de control cuando una sociedad (a) posee la mayoría de los derechos de voto; (b) tiene la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración; (c) puede disponer, en virtud de acuerdos celebrados con terceros, de la mayoría de los derechos de voto; y (d) ha designado con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración, que desempeñen su cargo en el momento en que deban formularse las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores.



que el propio plan detalle los contratos cuya resolución en interés de la reestructuración se contempla (art. 633.6.<sup>a</sup> TRLC). Así pues, parece que la información relativa a qué contratos se consideran necesarios para la continuación de la actividad únicamente constará si, para la aprobación del plan, ha sido preciso presentar previamente una comunicación de negociaciones con los acreedores. Anticipamos que esta opacidad en cuanto al eventual carácter necesario de los contratos (siquiera desde el punto de vista del deudor) ocasionará no pocos conflictos en la práctica. En todo caso, dado que el presente trabajo se centra en los acreedores financieros, debemos aclarar que, a nuestro juicio, resulta perfectamente posible que los contratos de naturaleza financiera (por ejemplo, una línea de crédito, una línea de avales, etc.) se consideren «necesarios para la continuidad de la actividad empresarial o profesional del deudor». Sin embargo, la necesidad deberá valorarse caso por caso y en atención a las circunstancias efectivamente concurrentes.

### 6.2.2. Los acuerdos de compensación contractual y las garantías financieras

Por excepción a la regla general, los acuerdos de compensación contractual sujetos al Real Decreto-Ley 5/2005 pueden ser suspendidos, modificados, resueltos o anticipadamente terminados como consecuencia de la homologación de un plan de reestructuración (art. 619.1 TRLC). En concreto, resultan perfectamente admisibles las cláusulas de vencimiento anticipado en caso de homologación de un plan de reestructuración. De igual modo, las garantías financieras sujetas al Real Decreto-Ley 5/2005 necesariamente deben quedar indemnes frente a un plan de reestructuración, así como la facultad de vencimiento anticipado de las obligaciones garantizadas, por la parte cubierta por la garantía (art. 619.2 TRLC).

### 6.2.3. Los contratos de suministro de bienes, servicios o energía

Con una técnica normativa mejorable (pues la excepción se contiene en el artículo relativo a otro tipo de contratos y se realiza por doble remisión), también se admiten las cláusulas que prevean la suspensión, modificación, resolución o terminación anticipada de ciertos contratos de suministro de bienes, servicios o energía en caso de homologación de un plan de reestructuración (art. 619.3 TRLC). Dado que se trata de una norma idéntica a la prevista en caso de comunicación de negociaciones, nos remitimos al análisis realizado anteriormente (véase *supra*).

### 6.2.4. La resolución en interés de la reestructuración

Al margen de lo anterior, se establecen algunas reglas adicionales en relación con los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento. En primer lugar, existe una especialidad relativa al tratamiento de estos contratos durante la negociación de un



plan de reestructuración (art. 620.1 TRLC): el deudor podrá solicitar a la contraparte la *modificación o resolución* de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento, siempre y cuando esa modificación o resolución resulte necesaria para el buen fin de la reestructuración y para prevenir el concurso. La condición parece doble (esto es, que la medida sea (a) necesaria para el buen fin de la reestructuración y (b) necesaria para prevenir el concurso). Sin embargo, habida cuenta de que toda reestructuración tiene, por definición, la finalidad de evitar el concurso, en realidad la condición es única.

En segundo lugar, si las partes no llegan a un acuerdo sobre los términos de la modificación o sobre las consecuencias de la resolución, el plan de reestructuración puede prever la resolución del contrato en cuestión (art. 620.2 TRLC). Se trataría, en este caso, de una resolución «forzosa». Al respecto, son tres las cuestiones que merecen algún comentario: en primer lugar, en caso de desacuerdo, parece que el plan de reestructuración únicamente podrá prever la resolución del contrato, mas no su novación modificativa. En segundo lugar, en caso de resolución «forzosa», el saldo resultante de la liquidación también podrá quedar afectado por el plan. En tercer lugar, para resolver en interés de la reestructuración es necesaria la homologación del plan de reestructuración (art. 635.2 TRLC).

En este último caso (esto es, cuando en el auto de homologación del plan se hubiera acordado la resolución de un contrato con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento), la contraparte afectada puede impugnar esa resolución por dos motivos específicos (art. 657 TRLC): (a) la falta de necesidad de la resolución del contrato para asegurar el buen fin de la reestructuración y prevenir el concurso; y (b) la inadecuación de la indemnización prevista en el plan por la resolución anticipada del contrato.

## 6.2.5. La resolución por incumplimiento

En caso de incumplimiento por parte del deudor, y ante el silencio de la norma, entendemos que siguen a disposición de la contraparte contractual todos los remedios generales. Por lo tanto, ante el incumplimiento de la contraparte deudora, el contratante *in bonis* puede resolver el contrato, sea o necesario para la continuidad de la actividad empresarial, o suspender su propia prestación en tanto no reciba el cumplimiento íntegro de la contraparte.

Esta asimetría con lo previsto en caso de comunicación de negociaciones con los acreedores (en cuyo caso, recuérdese, la parte *in bonis* de los contratos necesarios para la continuidad de la actividad no puede recurrir a los remedios generales cuando los incumplimientos sean anteriores a la comunicación mientras duren los efectos de la comunicación sobre las acciones y los procedimientos ejecutivos, art. 598.2 TRLC) es susceptible de producir algunas disfunciones indeseables. En efecto, para los deudores resultará preferible pasar por el trámite de la comunicación de negociaciones cuando hayan incumplido previamente contratos necesarios para la actividad, para así mermar las facultades resolutorias de las contrapartes afectadas.

### 6.2.6. Los contratos de derivados

La reforma ha introducido un precepto específico en relación con los contratos de derivados (art. 620.3 TRLC). La particularidad se realiza sin ulteriores precisiones, de modo que tendrán cabida en la misma cualesquiera contratos de derivados (futuros, opciones, *warrants*, etc.) sin más requisitos (*v. gr.* no es necesario que existan obligaciones pendientes de cumplimiento a cargo de ambas partes).

Conforme a este precepto, estos contratos pueden terminarse o cancelarse anticipadamente cuando ello resulte necesario para el buen fin de la reestructuración y para prevenir el concurso. El saldo resultante de la liquidación podrá quedar afectado por el plan. Como puede observarse, la norma comentada simplemente reitera lo previsto en el régimen general para los demás contratos. En otras palabras, no se contempla especificidad alguna en relación con los contratos de derivados. Nos aventuramos a sugerir que la mención específica esté simplemente encaminada a neutralizar el riesgo de que no se consideren «contratos con obligaciones recíprocas» y así evitar litigiosidad en la práctica.

## 7. Los pactos de sindicación

También pueden resultar de trascendencia para los acreedores financieros las previsiones relativas al tratamiento de los pactos de sindicación, en el bien entendido de que, normalmente, serán entidades financieras las vinculadas por pactos semejantes (*v. gr.* en tanto que acreedoras por préstamos o créditos sindicados).

Al respecto, se contempla en primer lugar una especialidad relativa a la *comunicación de la propuesta* de plan de reestructuración, ya que la misma estará preferentemente sujeta a las reglas contractuales sobre comunicación del deudor con los acreedores (si las hubiera), en lugar de las reglas generales (art. 627.3 TRLC).

En segundo lugar, en la tramitación del plan, también deberán respetarse los pactos contractuales sobre procedimiento y ejercicio del derecho de voto. Las mayorías aplicables para la aprobación del plan serán las ordinarias (siendo necesario el voto a favor de dos tercios de cada clase, excepto si se trata de créditos con garantía real, ya que en tal caso será necesario el voto a favor de tres cuartos del importe del pasivo correspondiente a esa clase, art. 629 TRLC), salvo que el propio pacto de sindicación prevea una mayoría inferior para aprobar esos efectos (art. 630.1 TRLC). Esta especialidad tiene como finalidad facilitar la aprobación del plan entre los créditos vinculados por un pacto de sindicación, pues permite rebajar el umbral de votos a favor necesarios si contractualmente se hubiesen previsto unas mayorías inferiores a las legales.

Al margen de la mayoría que se aplique (la contractual o la legal), si vota a favor del plan la mayoría necesaria, se entenderá que aceptan el plan de reestructuración la totalidad de

los créditos sindicados (esto es, se produce un arrastre horizontal dentro los créditos sujetos al pacto de sindicación). Por el contrario, si no se obtiene la mayoría necesaria, se computarán los votos individualmente, salvo que los créditos sindicados formen una única clase, en cuyo caso se considerará que el plan de reestructuración no ha sido aprobado por esa clase (art. 630.2 TRLC). En otras palabras, si dentro de los créditos sujetos al pacto de sindicación no se aprueba el plan (con la mayoría legal o con la contractual, la que resulte inferior), los créditos sujetos a dicho pacto se computarán de forma individual (*i. e.*, como si no estuvieran sujetos al mismo), nuevamente con la finalidad de intentar favorecer la aprobación del plan. Lo que ocurre es que, dentro del pacto de sindicación, se produce el arrastre de los disidentes cuando la mayoría vota a favor del plan, pero no se produce dicho arrastre cuando la mayoría vota en contra (excepto si los créditos sujetos al pacto de sindicación forman una clase única: en tal caso, el plan se entiende rechazado por dicha clase).

Por último, se prevé una regla especial para la oposición o impugnación del plan por los acreedores que no hayan votado a favor del mismo (art. 630.3 TRLC). Concretamente, se condiciona la posibilidad de oponerse o impugnar el plan a que los acreedores sindicados disidentes no hayan quedado afectados en virtud de las cláusulas contractuales del propio pacto de sindicación. Es decir, si el arrastre de los disidentes se ha producido porque votó a favor del plan la mayoría contractualmente necesaria, estos disidentes pierden el derecho a oponerse o a impugnar el plan. Por el contrario, si el arrastre se produce por aplicación de las mayorías legales, la facultad de oponerse o de impugnar el plan se mantendría incólume.

## Referencias bibliográficas

- Aznar Giner, E. (2014). *Refinanciaci3nes de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*. Tirant lo Blanch.
- Bermejo González, N. (2022). Observaciones sobre el proyecto de Ley de reforma del texto refundido de la Ley concursal. En *Comentarios al proyecto de reforma concursal* [Fedea Policy Paper 2022/03] (pp. 4-19). <https://bit.ly/37xACP8>
- Buil Aldana, I. (2016). El privilegio del dinero nuevo: una asignatura (aún) pendiente del sistema concursal español. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 24, 399-408.
- Cohen Benchetrit, A. (2021a). El papel del juez en la reestructuración de empresas en el Anteproyecto de reforma concursal. *Práctica de Tribunales*, 152.
- Cohen Benchetrit, A. (2021b). La posición del socio ante la reestructuración en el Anteproyecto de reforma concursal. *La Ley mercantil*, 86.
- Díaz Echegaray, J. L. (2015). *Los acuerdos de refinanciación*. Civitas-Thomson Reuters.
- Díaz Moreno, A. (2014). Los efectos de los acuerdos de refinanciación en un posterior concurso: la clasificación de créditos. *Anuario de Derecho Concursal*, 33, 167-179.

- Díaz Moreno, A. (2019). Socios, planes de reestructuración y capitalización de créditos en la Directiva (UE) 2019/1023, sobre reestructuración e insolvencia. En N. Bermejo Gutiérrez, A. Martínez Flórez y A. J. Recalde Castells (Dirs.), *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis* (pp. 233-310). Civitas.
- Fernández Larrea, I. (2019). La responsabilidad del socio ante el acuerdo de refinanciación con capitalización de deuda. En N. Bermejo Gutiérrez, A. Martínez Flórez y A. J. Recalde Castells (Dirs.), *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis* (pp. 312-344). Civitas.
- Garcimartín, F. (2018). La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad. El arrastre de acreedores disidentes y la llamada «regla de prioridad absoluta». *Anuario de Derecho Concursal*, 43, 11-38.
- Garcimartín, F. (22 de diciembre de 2021). Los créditos con garantía real en el Anteproyecto de reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal [entrada de blog]. *Almacén de Derecho*. <https://bit.ly/3Mpo6je>
- Iribarren Blanco, M. (2019). El papel de los socios y la tutela de sus intereses en la reestructuración de las sociedades en dificultades financieras. En N. Bermejo Gutiérrez, A. Martínez Flórez y A. J. Recalde Castells (Dirs.), *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis* (pp. 137-178). Civitas.
- Martín Martín, A. J. (31 de enero de 2022). El acreedor hipotecario en la reforma concursal. *Notarios y Registradores*. <https://bit.ly/30tSDhE>
- Melero Bosch, L. (2019). Algunas reflexiones en torno al deber de fidelidad del socio en la reestructuración preventiva de las sociedades de capital. En N. Bermejo Gutiérrez, A. Martínez Flórez y A. J. Recalde Castells (Dirs.), *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis* (pp. 207-232). Civitas.
- Murillo Piquer, I. (2021). Los acuerdos de refinanciación y sus acreedores determinantes. Breve análisis en materia preconcursal del anteproyecto de Ley de reforma del TRLC y de la Directiva de la UE 2019/1023. *Diario La Ley*, 9957.
- Pulgar, J. (2016). *Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos* (2.ª ed.). La Ley-Wolters Kluwer.
- Rodríguez Ruiz de Villa, D. (2022). La compraventa con precio aplazado como acto de análoga finalidad a un préstamo a efectos de subordinación concursal ex artículo 281.2-3.º del texto refundido de la Ley Concursal. *Anuario de Derecho Concursal*, 55, 269-296.
- Sánchez Paredes, M. L. (2018). Los efectos para los contratos pendientes de ejecución en el derecho concursal español y en la propuesta de directiva europea sobre marcos de reestructuración preventiva. *Anuario de Derecho Concursal*, 45, 133-160.
- Thery Martí, A. (2017). Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva de la Comisión Europea de 22 de noviembre de 2016 (I). *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 27, 513-548.
- Thery Martí, A. (2018). Los marcos de reestructuración preventiva en la propuesta de Directiva de 22 de noviembre de 2016 (y II). *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 28, 345-372.
- Thery Martí, A. (2019). Directiva de reestructuraciones, capitalización de créditos y gobierno corporativo. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 31, 55-96.