



*Documentos de Trabajo del Departamento de
Derecho Mercantil*

2009/25

Noviembre 2009

REFINANCIACIÓN Y REINTEGRACIÓN CONCURSAL

Juan Sánchez-Calero Guilarte

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.
Universidad Complutense.
Ciudad Universitaria s/n.
28040 Madrid
00 34 -913 94 54 93
jscalero@der.ucm.es
<http://www.ucm.es/centros/webs/d321/>

Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense
<http://eprints.ucm.es/>

Copyright © 2009 por el autor

REFINANCIACIÓN Y REINTEGRACIÓN CONCURSAL

Juan Sánchez-Calero Guilarte*

Resumen:

Este artículo analiza la reforma operada sobre el régimen concursal de las acciones de reintegración. El Real Decreto-Ley 3/2009 ha modificado este aspecto de la Ley Concursal tras repetidas solicitudes de superar la “rigidez” que en este punto se achacaba a la Ley Concursal. Se analizan los requisitos legales para que los acuerdos de refinanciación queden excluidos de la rescisión. Es cuestionable que esos requisitos faciliten efectivamente las refinanciaciones empresariales.

Palabras clave:

Concurso, masa activa, reintegración, acuerdos de refinanciación.

Abstract:

This paper assesses the reform of the regulation on “actions for restitution”. Royal Decree-Act 3/2009 has amended the Bankruptcy Act as a result of repeated requests to overcome the “stiffness” of the Act thereon. The requirements for refinancing schemes to be excluded from rescission are examined. It is arguable that such requirements would actually ease commercial refinancing.

Key words:

Bankruptcy, assets of bankruptcy, restitution, refinancing arrangements.

* Catedrático de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho. Universidad Complutense de Madrid

SUMARIO:

I.-	LA LEY CONCURSAL Y LAS PROPUESTAS DE REFORMA	4
II.-	LA PROPUESTA DE REFORMA DE LAS ACCIONES DE REINTEGRACIÓN	10
III.-	LA FINALIDAD DE LAS ACCIONES DE REINTEGRACIÓN	14
IV.-	LA REFORMA DE LAS ACCIONES DE REINTEGRACIÓN	17
	1. Créditos públicos	18
	2. La definición de los acuerdos de refinanciación	19
	3. Refinanciación y viabilidad del deudor	23
	4. La intervención de un experto independiente	25
	4.1. Alcance de la intervención del experto	25
	4.2. El nombramiento del experto	28
	4.3. Momento de la solicitud del nombramiento del experto	28
	4.4. El perfil del experto	29
	5. Requisitos formales de la refinanciación	30
	6. La exclusión de la rescisión	31
	7. La impugnación de los acuerdos de refinanciación	34
	8. El régimen transitorio	35
V.-	UN APUNTE SOBRE LA (¿IGNORADA?) REFINANCIACIÓN DEL GRUPO DE SOCIEDADES	37
VI.-	CONCLUSIÓN	39

I.- LA LEY CONCURSAL Y LAS PROPUESTAS DE REFORMA

La crisis económica tiene, entre otros efectos notorios y que comprobamos desde hace meses, el de arrastrar una sucesión de medidas legislativas ya adoptadas o propuestas. Entre las primeras nos encontramos con el amplio catálogo de medidas como las que se han venido promulgando en relación con el sistema financiero desde el pasado mes de octubre de 2008, a las que en fecha reciente se han sumado las que afectan a la Ley Concursal, que han quedado recogidas en el *Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica*¹. Estas últimas reformas tienen indudable interés por apuntar a aspectos esenciales de la regulación concursal y por culminar así el debate que con posterioridad hacía referencia a las principales modificaciones. A algunas de esas reformas, que acaban de ser acogidas por el Gobierno, me referiré de inmediato. Antes quiero compartir una reflexión inicial acerca de lo que supone reformar la Ley Concursal.

Las Leyes no son creaciones inmutables, ni las más importantes, ni las más antiguas, a pesar de que su longevidad suele refrendar el acierto del legislador. Algunos juristas tienden a oponerse a todo cambio legislativo, como si la ley fuera una suerte de legado artístico de tiempos pretéritos que debemos defender frente a cualquier alteración de su estado original. Es verdad que otros, ciertamente en menor número, tienen una gran propensión a reformar las leyes a la menor ocasión, antes de permitir que su aplicación autorice una opinión fundada sobre la corrección o inadecuación de lo que se elimina, llegando a generar la peor duda que puede concitar un precepto legal, como es la de no saber cuál de sus redacciones es la vigente. El ordenamiento mercantil tiene que aportar seguridad jurídica, lo que implica una permanente pretensión de equilibrar los principios y las soluciones

¹ B.O.E. de 31 de marzo de 2009. Para un estudio completo de la citada disposición, v. GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A./LÓPEZ SÁNCHEZ, J., *La Reforma de la Ley Concursal. Una primera lectura del Real Decreto-ley 3/2009*, Cizur Menor (2009) y, en particular, las reflexiones que contiene su preliminar -pp.11-14- en cuanto a la vía adoptada.

acogidos en las normas vigentes, con la realidad social a la que deben ser aplicadas.

La Ley Concursal responde a uno de los mayores esfuerzos de modernización de nuestro ordenamiento mercantil. Es conocido que su elaboración tuvo en cuenta una experiencia más que centenaria (plagada de luces y sombras, probablemente más de lo segundo) y que partió de un ilusionado y cuidado trabajo de preparación. Una vez promulgada la Ley, fue saludada como un paso decisivo para el adecuado tratamiento de la crisis empresarial. Pensábamos todos que estábamos ante una buena ley, capaz de satisfacer esa "*aspiración profunda*" que inicia su Exposición de Motivos y que era y sigue siendo, sencillamente, contar con una herramienta legislativa apta para hacer frente a la insolvencia general del deudor, en especial cuando se trata de una empresa. La Ley Concursal entró en vigor el 1 de septiembre de 2004. Apenas cuatro años después comenzó a repetirse un argumento presente en las propuestas de su reforma: la Ley diseñada para afrontar las situaciones de crisis empresarial, no se adaptaba a la situación de crisis económica que atravesamos². La más clara muestra de esa orientación la ofrece el propio título del Real Decreto-Ley 3/2009: se modifica la Ley Concursal "*ante la evolución de la situación económica*"³.

No puedo profundizar en este artículo en lo atinado o erróneo de ese argumento. Me limitaré a dejar señalado mi inicial escepticismo hacia la visión de la norma concursal como una legislación coyuntural, que ha de modularse al ritmo que marque la situación económica en cada momento. No comparto esa visión. Una buena legislación concursal debe servir para épocas de bonanza y para las de penuria. No es una norma destinada a actuar sobre la Economía o a adaptarse a los problemas concretos de tal o cual sector, por relevante que sea, sino a solventar un concreto problema jurídico-patrimonial: la insolvencia del deudor y la resolución de los distintos

² V. las consideraciones que al respecto realiza FERNÁNDEZ SEIJO, J.M., "Acuerdos de refinanciación y rescisoria concursal", en AA.VV., *La Reintegración en el Concurso de Acreedores*, (dir. J.A. García-Cruces), Cizur Menor (2009), pp. 273-274.

³ V. URÍA FERNÁNDEZ, F., "Las reformas de la Ley Concursal y las entidades de crédito", La Ley nº 7240 (14 de septiembre de 2009), p. 7.

intereses que se ven afectados por la superación de esa situación. El catálogo de medidas incluidas en el Real Decreto-Ley 3/2009 admite valoraciones diversas⁴. Algunas se corresponden con genuinos intentos de mejorar aspectos de la LC que no han satisfecho el diseño inicial. Existe una abundante información estadística referida a la aplicación de la LC que revela algunos aspectos en los que se puede hablar sin tapujos de un fiasco, probablemente por cuanto algunas previsiones normativas sobre la conducta concursal (incluida la previa y la posterior al concurso, en sentido propio) se han dado de bruces con la realidad⁵.

Otras, por el contrario, reflejan un evidente oportunismo en el tratamiento de determinados intereses: antes que mejorar el concurso, lo que se pretende es favorecer la posición de ciertos sujetos y de sus intereses en el concurso. Son medidas de estricta política económica y legislativa, inspiradas por un criterio de urgencia y actualidad⁶. Al incidir en la legislación concursal desde esa óptica, ¿acaso se nos está indicando que la llegada de la bonanza económica va a urgir una contrarreforma legislativa para devolver los artículos que ahora se modifican a su estado anterior? Adviértase que esta reforma concursal se ha canalizado por un cauce normativo que tiene un esencial y preciso presupuesto constitucional: se procede a legislar (a modificar la legislación en este caso) ante una situación “*de extraordinaria y urgente necesidad*”. El argumento implícito, aunque evidente, es que la urgencia era tal que no permitía siquiera intentar llevar adelante las medidas adoptadas mediante la tramitación del correspondiente Proyecto de Ley. Siendo transitoria esa situación económica negativa, habrá que ver si la que he llamado contrarreforma se plantea bajo esa misma apelación a una

⁴ Me remito a la interesante reflexión introductoria de OLIVENCIA BRUGGER, L., “La reforma de la Ley Concursal. Entre la precipitación y la conveniencia”, *Revista Aranzadi Doctrinal*, 5 (2009), pp. 29-31.

⁵ V. BELTRÁN, E., “La reforma –inarmónica de la Ley Concursal”, *AJA* 775 (14 de mayo de 2009), pp. 1 y 8 a 9 y URÍA FERNÁNDEZ, F., *La Ley 7240* (14 de septiembre de 2009), p. 5 y ss.

⁶ Lo dice de forma clara en su Preámbulo el Real Decreto-Ley 3/2009 al explicar las medidas concursales: “*Las modificaciones contenidas en el presente Decreto-ley pretenden facilitar la refinanciación de las empresas que puedan atravesar dificultades financieras que no hagan ineludible una situación de insolvencia, además de ...*”.

urgente necesidad de volver a adaptar la Ley a una situación económica bonancible.

Todas las Leyes –incluida la que nos ocupa– son susceptibles de mejora. En especial, por su adaptación a la realidad a la que están dirigidas. Las mejoras se producirán por adición de lo que se olvidó, por supresión de lo que sobra o perjudica o, en fin, por reforma de lo que no funciona adecuadamente. Cualquiera de esos cambios puede estar justificado y, por tanto, debe analizarse con prudencia y sin reticencias. Algunas medidas adoptadas por el Real Decreto-Ley 3/2009 son irreprochables y convenientes desde la estricta perspectiva concursal. En ese análisis lo decisivo es, en mi opinión, determinar la justificación de los cambios propuestos o adoptados y, sobre todo, su compatibilidad con los principios que inspiraron la norma en su conjunto y que presiden su aplicación⁷. Me limitaré a apuntar una preocupación por la tendencia que parece latir en los aspectos más relevantes de la reforma reciente, a favor del tratamiento particular de ciertos acuerdos y créditos. Hablo de tendencia por cuanto la forma de modificar la LC operada por medio del Real Decreto-Ley no es la primera, sino que continúa una técnica legislativa adoptada a los pocos meses de su entrada en vigor, si bien entonces con la reforma tuvo un alcance más específico, pero que no por ello la hacían menos criticable⁸.

El tiempo confirmará esa tendencia no sólo en la orientación de la norma, sino en su aplicación judicial. En primer lugar, porque si se confirma lo que anuncia el Preámbulo del Real Decreto-Ley 3/2009 y actuaciones

⁷ Al respecto, una cuidada explicación del impulso de la reforma culminada por el Real Decreto-Ley 3/2009 la ofrece YANES, P., “La pequeña reforma del concurso: 50 modificaciones normativas y un laberinto transitorio”, La Ley 7161 (24 de abril de 2009), pp. 1-3.

⁸ Me refiero a la reforma introducida por medio del Real Decreto-Ley 5/2005, de 14 de marzo, *de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública*, objeto de justa crítica por DE CASTRO ARAGONÉS, J.M./FERNÁNDEZ SEIJO, J.M., “Los créditos de entidades financieras en la Ley Concursal: reformas, contrarreformas y chapuzas legislativas”, RCP 3 (2005), p. 25 y ss.; también crítico con el resultado de esa reforma se muestra PIÑEL, E., “La reintegración concursal y las operaciones financieras”, RCP 8 (2008), pp. 157-158.

posteriores⁹, estamos en los albores de una reforma próxima y más profunda de la LC, que nos permitirá determinar si perviven entonces los criterios inspiradores de la reciente reforma¹⁰. En segundo término, la aplicación judicial de los cambios adoptados va a constatar mucho más que su acierto. En los próximos meses tendremos ocasión de comprobar si los cambios en la norma han mejorado la tramitación de los concursos desde todos los puntos de vista o si el problema es de más calado. Podremos comprobar si afrontamos un problema de diseño y tratamiento normativo del concurso o, sencillamente, nos hallamos ante un manifiesto error en la estimación de los recursos que nuestra Administración de Justicia reclama en esta materia. Veremos si por muchos cambios legales que se hagan, el problema volverá a ser la sempiterna incapacidad de que la Ley pueda ser aplicada tal como se concibió. Por decirlo claro: nuestros recientes Juzgados mercantiles han igualado y superado la carga de trabajo que asola a nuestra jurisdicción. Es imposible aplicar la LC en los plazos y condiciones que ésta impuso. La cuestión es si esa imposibilidad se mantendrá en el futuro¹¹, de manera que antes que seguir planteando reformas de la norma, lo que procede es una inversión en nuevos Juzgados mercantiles¹².

Sí podemos destacar en ese momento que existe una clara modificación del planteamiento de la Ley Concursal. Ésta trató de corregir el absurdo escenario de la insolvencia bajo el régimen anterior, en donde los privilegios de un amplio catálogo de créditos constituían la norma y un marco confuso y asistemático, en el que los acreedores ordinarios se movían con una justificada desconfianza sobre el papel que se les asignaba y sobre lo extraordinario de cualquier posible pago a su favor.

⁹ Me remito a la entrada titulada “Concursalistas complutenses”, que informaba de la primera reunión de la Sección de la Comisión General de Codificación encargada de la reforma concursal (<http://jsanchezcalero.blogspot.com/2009/07/concursalistas-complutenses.html>).

¹⁰ V. la crítica de ILLESCAS, R., “El deambular -¿errático?- del Derecho concursal”, *Derecho de los Negocios*, 229 (octubre 2009), pp. 1-3.

¹¹ V. una valoración crítica post reforma en MUÑOZ DE BENAVIDES, C., “Cinco meses tras la reforma concursal”, *La Ley* nº 7245 (21 de septiembre de 2009), pp.1 y 2.

¹² En tal sentido, v. “La reforma de la Ley Concursal”, *RJC* 3 (2009), en especial, p. 8.

La Ley Concursal destacó de forma inequívoca su voluntad de cambiar esa situación¹³. Que una de las consecuencias de esta importante reforma sea la tutela de ciertos créditos puede hacer dudar si no asistimos a un temprano cambio de la orientación normativa y a un retorno al poco satisfactorio capítulo de los privilegios concursales que la Ley que se reforma intentó corregir. El reconocimiento de uno de tales privilegios no radica sólo en la preferencia del crédito correspondiente, sino también en cualquier aspecto en el que la norma permita a un acreedor alejar su crédito del régimen aplicable, con carácter general, al resto de los acreedores.

Las reformas parciales no deben parcelar la Ley, haciendo que sean sus preceptos los que formulen situaciones descoordinadas o abiertamente contradictorias. El Real Decreto-Ley 3/2009 afecta a un amplio número de preceptos de la Ley Concursal. Tiempo habrá para valorar en qué medida esa reforma respeta los criterios antes expuestos, si bien algunas informaciones iniciales cuestionan la eficacia de esta reforma. Ahora me limitaré a la que afecta a uno de los aspectos más debatidos, que es el que se refiere a las acciones de reintegración. Este tema combina de manera destacada la variable económica y concursal a la que me he referido en el apartado precedente. Se subraya que es una medida enmarcada en la política crediticia: se quiere fomentar la (re)financiación de las empresas, en línea con otras varias medidas adoptadas frente a la actual e intensa crisis financiera¹⁴. Pero el resultado es una modificación sustancial y permanente de la posición de ciertos acreedores con vistas a un futuro concurso.

¹³ En el apartado V de la Exposición de Motivos de la Ley Concursal se dice: *“La regulación de esta materia de clasificación de los créditos constituye una de las innovaciones más importantes que introduce la Ley, porque reduce drásticamente los privilegios y preferencias a efectos del concurso, sin perjuicio de que puedan subsistir en ejecuciones singulares, por virtud de las tercerías de mejor derecho. Se considera que el principio de igualdad de tratamiento de los acreedores ha de constituir la regla general del concurso, y que sus excepciones han de ser muy contadas y siempre justificadas”*.

¹⁴ De nuevo es pertinente citar el Preámbulo del Real Decreto-Ley 3/2009: *“El conjunto de medidas adoptadas en este Real Decreto-ley se e integra en la estrategia más amplia ordenada en el Plan Español para el Estimulo de la Economía y el Empleo, con el que el Gobierno ha elaborado una respuesta global a los desafíos de la crisis económica, articulada en torno a distintos ejes de actuación”*.

II.- LA PROPUESTA DE REFORMA DE LAS ACCIONES DE REINTEGRACIÓN

A lo largo del año 2008 y el comienzo de 2009, las asociaciones representativas de bancos y cajas de ahorros proponían, junto a otras reformas de diverso alcance, una revisión de las acciones de reintegración. Estas propuestas venían motivadas por la experiencia registrada en los últimos años en el marco de la crisis económica, en donde los concursos de algunas grandes sociedades inmobiliarias y el hundimiento generalizado de ese sector pusieron sobre la mesa la necesidad de revisar las financiaciones que habían soportado el crecimiento de esas empresas y la expansión del citado sector, con cualificada presencia en otras actividades¹⁵. Al plantearse la revisión de esas financiaciones, aparecía la disciplina de las acciones de reintegración (arts. 71 a 73 LC) como un elemento de necesaria consideración¹⁶. El temor a que el ejercicio de esas acciones pusiera en cuestión una eventual y dificultosa refinanciación llevo a plantear abiertamente la modificación de la Ley con el fin de eliminar cualquier incertidumbre¹⁷.

Una de las justificaciones más repetidas a favor de esta propuesta de reforma era que el sistema actual resultaba excesivamente *rígido* a la hora de permitir una refinanciación de las empresas que, estando en una situación difícil, tenían en esa refinanciación la vía para continuar con su actividad y para eludir el concurso. En la medida en que aspectos frecuentes de los procesos de refinanciación pudieran ser considerados, en el seno del posterior

¹⁵ Para una descripción de la situación previa a la reforma, v. PULGAR EZQUERRA, J., "Rescisión concursal y refinanciaciones bancarias", La Ley nº 7097 (21 de enero 2009), pp.1-8.

¹⁶ V., AZOFRA, F., "El nuevo régimen de los mercados de refinanciación", El Notario del Siglo XXI nº 25 (2009), p. 68, en donde se refiere a las principales resoluciones recaídas y GARCÍA- CRUCES/LÓPEZ SÁNCHEZ, *La reforma de la Ley Concursal*, p. 19.

¹⁷ Así, el diario Expansión, en su edición de 3 de marzo de 2009 permitía conocer los términos de las propuestas modificativas planteadas por la Confederación Española de Cajas de Ahorros. En su presentación se subrayaba: "*La Ley Concursal, 22/2003 vigente fue aprobada en una época de bonanza económica y constituyó sin duda alguna un notable avanza respecto de la normativa anterior en numerosos aspectos. Sin embargo, no es hasta fechas recientes en que con el incremento exponencial de los procedimientos concursales, sus implicaciones prácticas han empezado a materializarse*" (p. 1). A continuación, se denunciaban concretas reformas bajo el epígrafe: "*Refinanciación de empresas en crisis*".

(v. http://estaticos.expansion.com/estaticas/documentos/2009/03/ley_concursal.pdf).

concurso, actos perjudiciales para la masa activa, las entidades de crédito se mostraban reticentes a participar en tales procesos, pues comportaban el riesgo de una declaración de ineficacia que las dejara en una posición acreedora sensiblemente peor a la que habían previsto.

Como referencia necesaria cabe citar el caso resuelto por el Auto de 8 de enero de 2009, dictado por el Juzgado de lo Mercantil nº 1 de A Coruña en el marco del concurso de Martinsa-Fadesa, S.A., en la pieza de medidas cautelares. Se había convenido un contrato de refinanciación en mayo de 2008 entre dicha sociedad y sus filiales con el sindicato bancario, que llevaba aparejado la constitución de garantías reales. Declarado el concurso, la administración concursal solicitó medidas cautelares previas a la presentación de la demanda ejercitando la acción de reintegración. La solicitud fue estimada por el citado Auto, ordenando a las entidades acreedores que se abstuvieran *“de llevar a cabo conducta alguna –sea directa o indirecta- que consista en, o implique, el inicio de cualquier actividad ejecutiva basada en las garantías reales constituidas o comprometidas en el Contrato de Refinanciación”*¹⁸. Con carácter general y a partir de supuestos como el relatado, es un argumento eficaz el que lamenta que consentir la refinanciación del deudor con el fin de ayudar a éste a superar sus dificultades, termine siendo considerado como un acto perjudicial¹⁹.

Como se acaba de indicar, ese argumento puede ser eficaz, pero también equívoco, pues tiende a reducir de manera simplista no sólo la esencia de la norma, sino también su aplicación práctica. Ello porque, al igual que pueden citarse resoluciones como la antes reseñada y que desautorizan las refinanciaciones acordadas, hay otras que desestimaban las acciones rescisorias a la vista de las particulares circunstancias enjuiciadas que, como permite el art. 71.3 y 4 LC, enervaron la presunción de perjuicio

¹⁸ El Auto tuvo una notable repercusión informativa; a modo de ejemplo, v. SÁNCHEZ ARCE, “Cercos judiciales a las refinanciaciones entre los bancos y las inmobiliarias”, *Expansión*, 17 de enero 2009, p. 3.

¹⁹ V. la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Madrid de 21 de mayo de 2008, que destaca FERNÁNDEZ SEIJO, “Acuerdos de refinanciación”, *cit.*, p. 276.

patrimonial²⁰. En definitiva, son muy diversos los escenarios que ofrece la refinanciación empresarial y es frecuente que se presente la solución de un determinado caso –convirtiendo la anécdota en categoría– como la expresión de un error o acierto normativos. A los argumentos antes citados, cabe añadir la valoración negativa de las refinanciaciones que aflora cuando, al final, el deudor termina en concurso. Se critica la refinanciación por no haber impedido la insolvencia, en una relación de causa-efecto que, a pesar de su injusto simplismo, abre la puerta a la rescisión. Sólo las circunstancias particulares de cada caso permitirán constatar el papel de la refinanciación en la continuidad de una empresa. Cualquier generalización al respecto no resulta prudente. En ocasiones, la refinanciación es planteada por una empresa solvente, que al hacerlo busca aprovechar la favorable evolución del mercado. Sin perjuicio de ello, la refinanciación que contempla el Real Decreto-Ley es una situación excepcional por distintas condiciones que enuncia la propia norma²¹. Se trata de refinanciaciones de amplio alcance, vinculadas con la viabilidad del deudor, que reclaman la conformidad de una mayoría significativa de los acreedores y que además tienen que pasar una evaluación independiente y adoptar una determinada formalidad.

²⁰ Un ejemplo ilustrativo lo ofrece la SAP (Sección 15ª) de Barcelona de 6 de febrero de 2009 (JUR 2009\172445) en cuyo FJ cuarto se razona: *"En este caso, debemos valorar si estaba o no justificado el sacrificio patrimonial que comporta la concesión de una garantía real, pues contrariamente a lo argumentado por el Banco, constituye una merma del valor del bien en la medida en que se afecta al cumplimiento de una obligación, lo que se manifiesta sobre todo a la hora de enajenar o gravar nuevamente el bien. El mero hecho de conceder una garantía real, en este caso una hipoteca, para garantizar una obligación preexistente o una nueva que sustituya a otra anterior, debe considerarse injustificado pues además de la merma de valor que supone para el patrimonio del concursado, en relación con el posterior concurso de acreedores, supone una alteración injustificada de la par condicio creditorum, al conceder a un acreedor el derecho a satisfacerse su crédito con lo obtenido de la realización del bien gravado y, ordinariamente, al margen del concurso o, cuando menos, con preferencia al resto de los acreedores. Ahora bien, en el presente caso concurren una serie de circunstancias que deben ser valoradas: primero, que la hipoteca no se constituye enteramente para garantizar una obligación preexistente -en este caso una nueva que sustituye a otra anterior-, sino que algo menos de dos terceras partes, aproximadamente, del crédito garantizado con la hipoteca se destina a cancelar otra deuda anterior, vencida y exigible, y algo más de una tercera parte es una ampliación de crédito; y, segundo, que respecto del crédito preexistente, se transforma una deuda inmediatamente exigible, que por estar en cuenta corriente genera elevados intereses de descubierto, en una deuda a largo plazo, un año, a un interés menor que el propio del descubierto. Ambas circunstancias, en el contexto en que se renegó la deuda, en octubre de 2005, seis meses antes de que se instara el concurso de acreedores, justifican el acto de disposición que supone la constitución de la hipoteca, lo que excluye el perjuicio"*.

²¹ Como subraya FERNÁNDEZ SEIJO, "Acuerdos de refinanciación", *cit.*, p. 275, entre otras.

En cualquier caso, a la reforma normativa en un sentido favorable a la refinanciación, es decir, a fortalecer la posición en un posterior recurso de los acreedores que la autoricen, contribuyó también de forma decisiva un criterio de política económica. Se asumió que el rigor normativo hasta entonces vigente para esas operaciones estaba comprometiendo la efectividad de las medidas anteriormente adoptadas (también con un criterio de urgencia) en orden a una mejora de la financiación de familias y empresas y al reforzamiento de la liquidez disponible en nuestro sistema²².

La renovación de un contrato de financiación o la constitución de nuevas garantías constituyen dos aspectos que deben analizarse con la misma objetividad en la perspectiva de una actividad empresarial ordinaria, en una fase preconcursal o una vez que el concurso se ha declarado. Esto implica abandonar una visión conspirativa o esencialmente fraudulenta de tales operaciones. La renovación de un crédito y la constitución de garantías son actos ambos que, realizados de forma aislada o simultánea, tienen una plena normalidad en la relación del deudor con sus acreedores, pero que también cobran una excepcional relevancia llegado el concurso para los demás acreedores. La refinanciación es el escenario típico en el que suelen debatirse una empresa con problemas de tesorería y sus acreedores bancarios, produciéndose una colisión de intereses cuya consideración equilibrada no es sencilla. No sólo por la simple contraposición entre el deudor y sus acreedores, sino también porque dentro de los acreedores existen habitualmente intereses divergentes vinculados con la posible refinanciación.

En ese momento, los compromisos asumidos en épocas de bonanza devienen insoportables o, sencillamente, inasumibles, cuando se produce una reducción notable de la actividad empresarial o cuando cambian las previsiones fundamentales sobre las que se convino su financiación anterior (por ejemplo, devaluación de los activos, reducción de facturación, etc.). Una gestión diligente de esa empresa lleva a intentar la adaptación de la

²² V. YANES, P., La Ley 7161 (24 de abril de 2009), p. 6, remitiéndose a los precedentes Reales Decretos-Leyes adoptados a finales de 2008 y principios de 2009.

financiación a la nueva situación creada. Por su parte, una actuación no menos diligente de los acreedores bancarios, llevará a estos a analizar la disminución de la solvencia de la entidad financiada, como un presupuesto de la modificación de los contratos vigentes. Modificación que descarta en la mayoría de los casos el uso de las cláusulas de vencimiento anticipado que suelen proteger a los prestamistas y cuya vigencia trata de atenuar la LC²³. La contrapartida previsible a esa eventual alteración de las condiciones inicialmente pactadas será la solicitud de nuevas garantías del crédito, ya sea vinculando el cumplimiento de ciertos créditos a derechos sobre ciertos bienes del deudor, o extendiendo objetivamente el alcance de las garantías ya constituidas. Es aquí donde se ve afectado el patrimonio del deudor, al establecerse unos privilegios especiales a favor de determinados acreedores.

III.- LA FINALIDAD DE LAS ACCIONES DE REINTEGRACIÓN

Cuando se plantea la dificultad que acarrea la disciplina de las acciones de reintegración para la refinanciación de una entidad en problemas se viene a decir, aunque sea de forma implícita, que es la propia norma la que, de frustrarse la posible refinanciación, termina conduciendo a la sociedad deudora al concurso. El régimen de esas acciones se proyecta retroactivamente, desde una efectiva situación de concurso, sobre el período preconcursal, que cabe extender hasta los dos años previos a la declaración de concurso (art. 71.1 LC). Su inspiración no está, lógicamente, en la evitación del concurso, sino en impedir que en esa fase inmediatamente anterior se hubieran producido actos perjudiciales para el patrimonio del deudor, entre los que destacan aquellos que implican acuerdos con determinados acreedores referidos a la renovación de las obligaciones preexistentes, coincidiendo con la constitución de garantías reales a favor de aquellos.

Es cuestionable que la simple invocación de la regla de la *par conditio creditorum* siga operando como sencillo fundamento del nuevo

²³ A este respecto, v. VILLORIA, I., “Los efectos del concurso sobre los contratos de financiación: vencimiento anticipado y resolución”, RCP 5 (2006), p. 289.

planteamiento legislativo²⁴. La tutela de la masa activa es el principio inspirador de esa disciplina, pero tengo dudas acerca de que eso pueda entenderse como una voluntad de protección del deudor. Se apunta contra aquellos actos rescindibles “*realizados por el deudor*”. Por lo tanto, puede seguir considerándose que las acciones de rescisión tienen una finalidad indirecta de protección del conjunto de los acreedores por medio de la reintegración de la masa activa, como una concreción del clásico principio de paridad de trato de todos sus acreedores²⁵, sancionando determinados actos que un concierto singular entre el deudor y algunos de ellos susceptible de generar un genuino privilegio patrimonial a favor de los segundos²⁶.

Ahora bien, ni esa voluntad tuitiva, ni la orientación general del sistema rescisorio dan lugar a una solución rígida, como se repetía por los partidarios de su reforma. Las normas adoptadas en la Ley Concursal autorizaban una suficiente modulación de las circunstancias particulares de cada caso, de forma que no toda refinanciación convenida en el período de los dos años previos a la declaración de concurso resultaba inexorablemente rescindible. La refinanciación bancaria más habitual entronca de manera especial con la previsión del art. 71.3, 2º de la Ley. No comparto la opinión de quienes critican que la Ley no hubiera previsto los supuestos de refinanciación que se han planteado recientemente, en relación con algunas grandes compañías. Creo que sucedió lo contrario. La Ley Concursal tuvo plenamente en cuenta esas operaciones, a la vista de la experiencia vivida bajo la legislación

²⁴ V. el planteamiento que de la cuestión realiza VILLORIA, I., “El mito de la *par conditio creditorum*”, RCP 9 (2008), pp. 324 y 325.

²⁵ En tal sentido, conforme con GUILARTE, C., La rescisión de los pagos realizados antes de la declaración de concurso”, RCP 8 (2008), pp. 384 y 385.

²⁶ Sobre la reintegración en la Ley Concursal, entre una creciente e interesante bibliografía, cabe destacar su estudio sistemático por LEÓN SANZ, F.J., en *Comentario a la Ley Concursal* (dirs. Rojo/Beltrán), t. I, Madrid (2004), pp. 1297 y ss.; CRESPO ALLÚE, F., *Comentarios a la Legislación Concursal*, (dirs. Sánchez-Calero, J./Guilarte, V.) Valladolid (2004), p. 1359 y ss.; los estudios de GARCÍA-CRUCES, “De la retroacción de la quiebra a la rescisión de los actos perjudiciales para la masa activa”, ADCo 2 (2004), p. 43 y ss.; HERRADOR MUÑOZ, A., “Algunos aspectos del funcionamiento de las acciones de reintegración en la nueva Ley Concursal”, RCP 3 (2005), p. 169 y ss. y DE VALLE, L., “Introducción al sistema de reintegración concursal en el sistema financiero español”, RDBB 102 (2006), p. 71 y ss.; la monografía de LINACERO DE LA FUENTE, M^a, *Las acciones de reintegración en la Ley Concursal*, Madrid (2005) y la reciente recopilación de estudios incluida en AA.VV., *La Reintegración en el Concurso de Acreedores*, (dir. J.A. García-Cruces) y, en especial, el estudio inicial del propio GARCÍA-CRUCES, “Régimen general de la acción de reintegración en el concurso de acreedores”, p. 27 y ss., en especial, pp-30-31.

anterior, y de ahí esa posición favorable a su posible rescisión en los términos limitados del nuevo sistema. Un sistema que abandona la nulidad general de *todos* los actos posteriores a la fecha de retroacción de la quiebra que establecía el art. 878 del Código de Comercio²⁷ y que introduce la rescindibilidad sólo de actos perjudiciales para el patrimonio del deudor²⁸. La posición plasmada en la LC parte de la consideración de que existe un perjuicio patrimonial para la masa activa ante la constitución de una garantía real “*a favor de obligaciones preexistentes o de las nuevas contraídas en sustitución de aquellas*”. Mas es una presunción que acepta prueba en contra de ese carácter perjudicial, abriendo así la posibilidad de una valoración por el Juez del concurso de la operación en todos sus términos y condiciones²⁹. A ello se suma la regla establecida por el art. 71.5 LC, que establece que “*en ningún caso podrán ser objeto de rescisión los actos ordinarios realizados dentro de la actividad empresarial*”. La refinanciación de una empresa no es necesariamente un acto extraordinario o indicativo de la inminente insolvencia, sino una actuación tan común como la financiación originaria.

En suma, son varias las disposiciones que impiden dibujar las acciones de reintegración como una herramienta normativa de objetiva e indiscriminada aplicación, a partir del mero requisito temporal de la incardinación de las operaciones en el período sospechoso previo al concurso. Son normas que admiten una aplicación caso a caso, siempre desde la voluntad de tutela del interés por proteger la masa activa, como vía para la tutela del propio deudor y, sobre todo, del conjunto de sus acreedores.

²⁷ V. sobre la retroacción, con carácter general, el cuidadoso estudio histórico y comparado de LEÓN, F.J., “La finalidad y la estructura de la acción rescisoria”, ADCo. 11 (2007), p. 53 y ss.; la revisión de la jurisprudencia sobre dicho precepto en DE ÁNGEL, R., “En torno al polémico artículo 878 del Código de Comercio”, ADCo 13 (2008), p. 7 y ss.; GARCÍA-CRUCES, ADCo. 2 (2004), p.p. 54-55 y GUILARTE, C., “Las categorías de ineficacia en la Ley Concursal”, ADCo. 10 (2007), pp. 63-70.

²⁸ V., por todos, GUILARTE, ADCo 10 (2007), pp. 82-89.

²⁹ Cuestión diversa es que el criterio judicial en relación con cada caso y, en especial, sobre la concurrencia de un perjuicio, deba ser compartida; v. como referencia el reciente comentario de GUILARTE, C., “Refinanciación de deuda y perjuicio patrimonial”, RCP 10 (2009), en especial, pp. 296-298, donde cita distintas resoluciones precedentes a la que críticamente analiza.

La tutela de esos intereses generales de los acreedores es la que hace que se reconozca a su favor una legitimación subsidiaria a la hora de ejercitar esas acciones si la administración concursal, habiendo sido requerida al efecto, no lo hace. La vinculación entre esas acciones y la evitación de acuerdos entre el deudor y determinados acreedores que obtendrían ventajas frente al resto es clara.

IV.- LA REFORMA DE LAS ACCIONES DE REINTEGRACIÓN

La reforma que el Real Decreto-Ley 3/2009 ha introducido para las acciones de reintegración es limitada, porque afecta a escasos preceptos de la Ley Concursal, pero tiene una importancia cualitativa innegable al establecer una disciplina especial para los acuerdos de refinanciación, que pasan a ser una nueva categoría concursal en el sentido de merecer un trato singular en un futuro concurso. La propia Exposición de Motivos del citado Real Decreto-Ley señala que sus modificaciones en este terreno “*pretenden facilitar la refinanciación de las empresas que puedan atravesar dificultades financieras que no hagan ineludible una situación de insolvencia*”. Es una dicción ciertamente confusa, pero que marca los presupuestos de los que parte este enfoque normativo, nuevo por los contratos afectados, pero que repite la solución ya experimentada, consistente en alejar de la rescisión concursal ciertos contratos especiales³⁰. La explicación antes transcrita parece abundar en el argumento subyacente en este tipo de operaciones: existen dificultades financieras; éstas no conducen necesariamente al concurso (hacen eludible la insolvencia); la refinanciación puede permitir la superación de aquellas dificultades. *Ergo*, obstaculizar la refinanciación termina conduciendo al concurso.

Se trata de hacer posible la refinanciación de aquellas empresas que, teniendo problemas financieros, no están en una situación de insolvencia ni

³⁰ Me remito al precedente ya citado del Real Decreto-Ley 5 (2005), cuyo artículo 15 estableció distintas reglas para impedir la rescisión de garantías financieras.

siquiera inminente. Con ello se está queriendo señalar que el amparo a las operaciones de refinanciación se justifica como una forma de dar continuidad a la actividad empresarial, y no como una simple estrategia destinada a aplazar la ineludible solicitud de concurso.

1. Créditos públicos

En cuanto a las concretas modificaciones normativas en este campo, la primera incide sobre el art. 71.5 de la Ley Concursal y supone reforzar los privilegios de los créditos públicos. El cambio es limitado y ha consistido en una reordenación sistemática de los dos supuestos que ya se enunciaban como permanentemente excluidos de la posibilidad de rescisión (actos ordinarios y concluidos en condiciones normales y actos derivados del normal régimen aplicable a sistemas de pagos) a los que se añade un nuevo supuesto excluido con ese mismo carácter general. A partir de ahora, tampoco serán rescindibles, “*en ningún caso*”, las garantías a favor de créditos de Derecho público o a favor del Fondo de Garantía Salarial en virtud de “*los acuerdos o convenios de recuperación previstos en su normativa específica*”. Asistimos a una concreción de esa tendencia siempre latente y favorable al progresivo reforzamiento de los privilegios ya existentes para ciertos créditos. Puede alegarse que esta medida se aplicará sólo a determinados acuerdos y garantías, pues serán aquellos amparados por la normativa específica del citado Fondo³¹.

En relación con las excepciones que establece la legislación concursal al sistema de reintegración, la cuestión que se plantea siempre es si su fundamento radica en la asunción de que afectan a actos en los que el legislador descarte un perjuicio para el patrimonio del deudor (la masa activa del ulterior concurso) o si, más allá de cual fuera su incidencia sobre aquel patrimonio, su realización se corresponde con intereses vinculados con la actividad del deudor merecedores de especial consideración. Este último

³¹ V. art. 30 del Real Decreto 505/1985, de 6 de marzo y la Orden de 20 de agosto de 1985 que desarrolla el anterior en materia de devolución de cantidades satisfechas por el Fondo de Garantía Salarial.

criterio es el que parece inspirar la modificación relativa a las garantías de créditos públicos o los del Fondo de Garantía Salarial

2. La definición de los acuerdos de refinanciación

La refinanciación en sentido estricto se aborda en una nueva Disposición Adicional Cuarta que bajo la rúbrica "*Acuerdos de refinanciación*" se añade a la Ley Concursal. En ella se produce una definición de lo que constituye un acuerdo de refinanciación a los efectos concursales, que luego veremos en qué consisten. Tales acuerdos son los que se hubieren alcanzado para proceder bien a la ampliación significativa del crédito disponible, o bien a la modificación de las obligaciones a cargo del deudor. El primer concepto permanece indeterminado. No se dice en qué consiste el carácter significativo de una ampliación del crédito, lo que implica un elemento de incertidumbre que debiera ser corregido con urgencia, pues en otro caso nos encontraremos con que un aspecto esencial para la defensa de la masa activa carece de precisión.

Es manifiesto que estamos ante una imprecisión que agrava sus efectos, dado el carácter relativo del concepto que nos ocupa. El punto de partida lo ofrece el crédito concedido al deudor, hasta entonces dispuesto o disponible. En el caso de una persona física o de una pequeña empresa, la ampliación significativa del crédito se dará sólo cuando la refinanciación implique un sensible aumento de los fondos disponibles, de manera que el nominal del pasivo refinanciado se incremente en, cuando menos, el 30% con respecto al precedente. Por el contrario, si pensamos en la financiación de una gran empresa o de la sociedad dominante de un gran conglomerado, su pasivo implicará cantidades muy considerables y que además, obligarán a una negociación compleja con una pluralidad de acreedores bancarios. En estos casos, condicionar la existencia de una refinanciación no rescindible a un aumento del crédito disponible pasa por reducir el porcentaje antes señalado. La disposición de nuevos fondos en un simple 10 %, por ejemplo, puede afectar a cuantías considerables en términos absolutos, que añadidas a que esos nuevos fondos estén afectos a la propia actividad del deudor (no a servir para el simple pago de deudas precedentes) y a la determinación de

un aplazamiento en interés del deudor en cuanto al pago de la deuda, permiten considerar que estamos ante un acuerdo de refinanciación.

Lo anterior no debe llevar a considerar que la definición de los acuerdos de refinanciación ha adoptado una opción marcadamente restrictiva. La amplitud de ese concepto se pone de manifiesto al analizar la segunda alternativa. La modificación de las obligaciones de los créditos hasta entonces disponibles o dispuestos por el deudor tiene mejor delimitación. La Disposición Adicional Cuarta que reseñamos introduce una nueva alternativa, al hablar de la prórroga del plazo de vencimiento o del establecimiento de nuevas obligaciones que sustituyan a las precedentes. Que el convenio limitado a un aplazamiento del vencimiento de la financiación vigente se catalogue como un acuerdo de refinanciación abre la puerta a un amplio número de supuestos.

El término “*sustitución*” tampoco descarta dudas, puesto que puede cuestionarse si sólo podemos hablar de refinanciación cuando las nuevas obligaciones coinciden en su delimitación sustancial con las anteriores y sustituidas (caso de una novación extintiva; art. 1204 CC), o cabe también entender que la sustitución comprende el establecimiento de nuevas obligaciones que se añaden a las que hasta entonces resultaban exigibles para el deudor, lo que conduce a una suerte de novación contractual. A pesar de que la definición de un convenio como acuerdo de refinanciación es el presupuesto de un trato ventajoso y, por ello, parece invitar a una interpretación restrictiva, la finalidad general de la disciplina –favorecer “*la continuidad de la actividad del deudor en el corto y medio plazo*”- justifica que cualquier alteración de los contratos de financiación celebrados por el deudor puede integrar aquella definición. Recuérdese que el apartado 1 de la Disposición adicional cuarta nos dice que la determinación legal de un acuerdo de refinanciación tenga “*al menos*” el contenido que allí se describe. Esto sirve para considerar también que una condonación parcial de la deuda supone refinanciación a la que pueda acompañar una garantía nueva o ampliada. Estamos ante una evidente “*modificación*” de las obligaciones del deudor.

Por esa misma razón, acuerdos que impliquen la compensación de una deuda a cambio de la revisión de las condiciones y garantías inherentes a otra deuda contraída con el mismo acreedor también podrán ser considerados como acuerdos de refinanciación. Otro tanto cabe afirmar con respecto a acuerdos que coloquialmente se describen como de “*capitalización de deuda*”, por medio de la conversión parcial del crédito en acciones o participaciones, manteniendo el resto de la financiación precedente, bajo las condiciones iniciales o las renovadas. Entra en juego en relación con esta hipótesis la calificación de los créditos que se mantienen y, en especial, su posibilidad de ser calificados como créditos subordinados, en especial cuando ese acuerdo convierte al acreedor en titular de una participación superior a los porcentajes establecidos en el art. 93.2, 1º LC.

La orientación de la reforma en este punto resultaba previsible: puesto que se quiere favorecer la refinanciación por medio de la reforma concursal, se trataba de evitar que el acuerdo entre el deudor y sus acreedores se frustrase por el temor de éstos de desembocar en su consideración de acreedor subordinado allí donde la refinanciación implique la toma de una participación relevante. Mientras que en la redacción inicial de ese precepto el nuevo accionista o socio se convertía a partir de esa circunstancia objetiva en una persona especialmente relacionada con el concursado, titular por tanto de un crédito subordinado en el concurso, el Real Decreto-Ley 3/2009 ha introducido otro cambio que puede impulsar la refinanciación que incorpora este tipo de convenio. Su artículo 9, cuatro da una nueva redacción al mencionado precepto concursal, introduciendo una condición temporal que afecta a la subordinación. Lo decisivo a esos efectos no es la mera tenencia de la participación en el capital (10%, en general, o 5% si se trata de sociedades cotizadas), sino si ésta se remontaba al “*momento del nacimiento del derecho de crédito*”³². De esta forma, la participación que se adquiere en el marco de una refinanciación no implica la subordinación de los créditos que contra el deudor mantenga el nuevo socio o accionista. Es una medida coherente con el principio normativo tendente a facilitar la refinanciación

³² El cambio que suponía esa modificación ya había sido anticipado por la SAP de Barcelona (Sección 15ª) de 28 de noviembre de 2008, recogida en RJC-Jurisprudencia I (2009), p. 144.

empresarial que inspira la reforma que comentamos³³. Es también una concreción del automatismo en la atribución de la condición del crédito como subordinado³⁴, de forma que tal calificación se hace depender de circunstancias particulares en cuanto a la adquisición de la condición de socio.

Más allá del alcance y de la justificación que esta reforma pudiera tener, su adopción puede invitar a continuar con futuras reformas del régimen de los créditos subordinados. El sistema inicial de la subordinación de los créditos de los socios como personas vinculadas con el deudor implicó una solución simple en cuanto a su interpretación. Como se ha señalado acertadamente, estamos ante una opción normativa que a sus efectos positivos para la determinación no debatida de qué créditos merecían esa condición, contraponía la eventual lesión de intereses “*no repudiables*”³⁵. La norma, precisamente por su automatismo y por la propia naturaleza restrictiva de su mandato para los afectados, al igual que prohibía una pretendida aplicación analógica a créditos que no merecían la subordinación, impedía excluir de su ámbito objetivo de aplicación a quienes sí caían ante el supuesto normativo de vinculación.

La reforma que comentamos ha supuesto que la literalidad incorpore una primera excepción. Puede pensarse que, frente al automatismo de la solución inicial del precepto, el Real Decreto-Ley 3/2009 indica un cambio de orientación normativa, inaugurando una sucesión de modificaciones que enuncien excepciones a la subordinación derivada del vínculo del acreedor con el capital social de la concursada. El tiempo confirmará lo acertado o erróneo de esa apreciación.

³³ La subordinación de los créditos vinculados con la refinanciación será de aplicación a los procedimientos concursales que se declaren a partir de su entrada en vigor, que se produjo el 1 de abril de 2009 (v. Disposición final tercera).

³⁴ Por todos, v. la crítica de RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, S., “La subordinación de los créditos de los socios en las sociedades de capital”, ADCo. 12 (2007), pp. 103-104.

³⁵ V. la citada SAP de Barcelona (Sección 15ª) de 28 de noviembre de 2008.

3. Refinanciación y viabilidad del deudor

Los acuerdos de refinanciación tienen que cumplir una condición formal y material que apunta a la clara finalidad empresarial de su celebración³⁶. Son acuerdos de refinanciación los que responden “*a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad del deudor en el corto y el medio plazo*”. El plan de viabilidad es otro concepto empresarial –que aparece en otros preceptos de la LC cuando se trata de la actividad futura del deudor (por ejemplo, en el art. 100.1 LC al tratar de la propuesta anticipada de convenio)- del que depende el nuevo régimen de la refinanciación. Se trata de un concepto que apunta a una proyección hacia el futuro, que deberá concretarse en un documento y sobre cuya significación jurídica no conviene generar expectativas injustificadas. La forma y el contenido del plan de viabilidad deberán adaptarse a las circunstancias particulares de cada supuesto, entre las que destacan aspectos básicos como la dimensión de la empresa, la naturaleza de su actividad y su estructura financiera.

Toda la tolerancia normativa hacia los acuerdos de refinanciación se apoya en una justificación nítida: que sirvan para la continuidad de la actividad del deudor. Esa exigencia sustantiva requiere una valoración técnica plasmada en el indicado plan, pero sin que pueda esperarse que con ello se garantice en todo caso esa continuidad, o que transcurrido el tiempo y declarado el concurso, se vuelva la atención crítica hacia ese plan y se diga que fue incorrecto o falaz, al no impedir la insolvencia. Conviene zanjar desde el inicio cualquier interpretación errónea sobre lo que implica ese plan. No es una garantía de un resultado. Como todo pronóstico sobre la evolución empresarial, junto a unas variables futuras que dependerán estrictamente del propio deudor y de sus acreedores, han de considerarse otras que resulten previsibles (por moverse dentro de parámetros normales) y, también, variables que o no se pueden prever, o sólo pueden tomarse como estimaciones o cálculos esencialmente inciertos. En la revisión concursal de lo sucedido desde que se aprobó la refinanciación (por ejemplo, a partir de la

³⁶ Sobre los presupuestos normativos de los acuerdos de refinanciación, véase el detenido estudio de GARCÍA-CRUCES/LÓPEZ SÁNCHEZ, *La reforma de la Ley Concursal*, p. 28 y ss.

información que facilita el deudor en su solicitud de concurso –art. 6.2, 2º LC- o, incluso, la que señalen los acreedores que participaron en el correspondiente concurso; art. 7.1 LC) deberá ponderarse especialmente si el fiasco del plan de viabilidad obedece a causas previsibles, a una deficiente ejecución del plan o a las que no pudieron ser tenidas en cuenta en un análisis razonable cuando el plan se redactó y aprobó. Entre estas últimas se pueden señalar las que son ajenas al propio deudor: cambios normativos imprevistos y sustanciales, insolvencia de terceros, sucesos extraordinarios que afectan al mercado relevante de ese deudor, etc.

Otra duda viene planteada por qué se entiende como corto y medio plazo a los efectos de la valoración de la continuidad de la actividad del deudor. La respuesta habrá que fundarla en la legislación y práctica contables³⁷. A ello se añade que no se indica ni quién debe elaborar ese plan de viabilidad, ni a quien vincula. Siendo como es un presupuesto para la formalización de un acuerdo entre el deudor y sus acreedores, parece razonable que se entienda que la elaboración del plan de viabilidad corresponderá al deudor, pero que requerirá la expresa aprobación de los acreedores, como forma de garantizar que los beneficios concursales de este tipo de acuerdos de refinanciación obedecen al cumplimiento por ambos de las consecuencias contractuales establecidas en aquel plan de viabilidad, sin perjuicio de que el deudor terminara en una situación concursal.

El citado plan debe ser visto como un convenio entre el deudor y sus acreedores, que integra la refinanciación en sentido estricto. La nueva Disposición Adicional Cuarta, 1 LC establece esa vinculación de manera inequívoca, convirtiendo el plan en el presupuesto del acuerdo, que “*habrá de responder*” en todo caso, a la existencia de un plan. La lógica contractual apunta que así como el plan contemplará el acuerdo y la financiación renovada que implica como condición esencial por su parte, el acuerdo

³⁷ El antiguo Plan General señalaba que el corto plazo comprende 1 año y el medio plazo hasta 3 o 5 años. En el actual Modelo Contable no existen disposiciones similares, si bien acogiendo la delimitación que del “*corto plazo*” ha establecido la doctrina contable, habrá que seguir considerando como tal todo lo que quede dentro de un plazo igual o inferior a doce meses; por todos, v. SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J.L., *Teoría y práctica de la contabilidad*², Madrid (2008), pp. 64-65.

contemplará el incumplimiento del plan como causa de resolución. Incumplimiento que puede ser del deudor o de las entidades financieras y que, de llegarse al concurso, merecerá una diversa valoración en términos de responsabilidad.

4. La intervención de un experto independiente

4.1. *Alcance de la intervención del experto*

Como una garantía del respeto por los acuerdos de refinanciación de la finalidad que legalmente se les asigna, la misma Disposición Adicional Cuarta ha establecido la obligatoria intervención de un experto independiente, que deberá designar el Registrador Mercantil conforme a lo que establece con carácter general el Reglamento del Registro Mercantil (v. arts. 338 y siguientes RRM)³⁸. La remisión al RRM debe ser matizada en cuanto a su alcance. El RRM apunta a la intervención de tal experto al objeto de la valoración de las aportaciones no dinerarias al capital de sociedades mercantiles o en caso de fusión o escisión. Es una actividad diversa de la que reclama la nueva disciplina de los acuerdos de refinanciación, al tener ésta un alcance más amplio³⁹. Esa evidencia puede abonar la interpretación acerca de los efectos limitados de la remisión al RRM, cuya aplicación en materia de refinanciación sólo alcanzará a la designación del experto, pero no a la elaboración del informe. A este último respecto, la disciplina concursal prevalece, dado que determina de manera específica el contenido del informe.

³⁸ Al respecto, v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L. "El expediente registral de designación del experto independiente que evalúa el plan de viabilidad de los "acuerdos de refinanciación" (disp. ad. Cuarta LC)". www.arbo.org.es/wp-content/uploads/2009/04/EL%20EXPEDIENTE%20REGISTRAL%20DE%20DESIGNACION%20DEL%20EXPERTO%20INDEPENDIENTE.pdf y ZUBIRI DE SALINAS, M., "El papel del auditor como experto independiente en los acuerdos de refinanciación previstos en la reforma de la Ley Concursal", en AA.VV., *La reintegración en el concurso de acreedores*, (dir. García-Cruces, J.A.), *cit.*, p. 307 y ss.

³⁹ V. al respecto, HERNÁNDEZ ARRANZ, M., "La nueva fase preconcursal", *La Ley* 7272 (29 de octubre 2009), pp. 14-17.

Como señala el apartado 2,c) de la Disposición Adicional Cuarta LC, el informe del experto debe tener un triple contenido: la suficiencia de la información facilitada por el deudor, la razonabilidad del plan de viabilidad y, por último, la proporcionalidad y normalidad de las garantías que se constituyeran *ex novo* o como ampliación de las ya existentes en coincidencia con la aprobación del acuerdo de refinanciación.

La primera opinión sobre la suficiencia de la información proporcionada por el deudor enlaza con una regla habitual en este tipo de informes, como presupuesto de la opinión a emitir. El informe en materia de refinanciación, como el de auditoría u otros, convierten a su autor en un sujeto que depende de la información que recibe, por lo que es razonable que se le pida una declaración sobre la suficiencia de la misma. No se dice a quién se habrá facilitado esa información, pero ha de entenderse que se apunta tanto a la información puesta a disposición de los acreedores en la negociación del acuerdo, como de la que hubiera solicitado el propio experto como complemento de la anterior. Se trata de constatar que la refinanciación ha partido de un comportamiento de buena fe del deudor y, además, que el régimen concursal favorable se aplica a acuerdos de refinanciación en los que se ha observado el deber de recíproca transparencia entre todos los firmantes y, singularmente entre éstos y el experto.

Esto cobra importancia en el caso de que se llegue al concurso y se proceda a la revisión del acuerdo alcanzado en la fase previa⁴⁰. Interesará constatar entonces que el acuerdo no se basó en previsiones erróneas por falta de información, lo que animaría la sospecha de que la finalidad de ese acuerdo se orientaba a la tutela de intereses de determinados acreedores (v.gr., mediante la constitución de nuevas garantías de sus créditos) y no tanto a asegurar la continuidad de la actividad del deudor.

⁴⁰ V. HERNÁNDEZ ARRANZ, *op. cit.*, p. 14.

La segunda mención obligada del Informe del experto constituye una genuina opinión⁴¹. Se refiere a una valoración y a una previsión, estrechamente relacionadas: la primera trata del carácter razonable del plan de viabilidad y la segunda a que se trata de un plan realizable a la vista del contenido y de las condiciones del plan de viabilidad. La opinión del experto adquiere en este punto el marcado carácter de un juicio técnico, puesto que reclama no sólo la cualificación profesional adecuada para analizar los aspectos financieros y empresariales (comerciales, laborales, inversores, etc.) recogidos en el plan de viabilidad, sino también la capacidad de conectar las condiciones del plan con las especiales características del sector económico en el que se ubique el deudor. De poco vale la suavización de las condiciones financieras si, por ejemplo, se ignora el hundimiento de la demanda o los anunciados cambios normativos que encarecerán los costes de producción. El juicio sobre el plan de viabilidad presentado es el que reviste al informe del experto de un mayor valor.

Finalmente, el Informe deberá atender a las garantías insertas en el acuerdo de financiación. Es una cuestión clásica en la revisión de este tipo de acuerdos, como pone de manifiesto la literalidad del art. 71.3, 2º LC. Se invita al experto a alertar en su Informe sobre garantías que encubren un privilegio injustificado en perjuicio de la masa activa. Por eso se subraya que la opinión al respecto es un juicio de proporcionalidad. La que preocupa al legislador es la ruptura de esa proporcionalidad a favor de determinados acreedores, puesto que la cobertura patrimonial que ofrece la garantía (por el valor de mercado del bien sobre el que se conviene) resulta objetivamente excesiva con respecto al crédito. La opinión a este respecto debe referirse a las garantías constituidas de manera simultánea a la aprobación del acuerdo de refinanciación. No se refiere a las garantías previamente constituídas a favor de alguno o todos los acreedores que acceden a la refinanciación. Esto quiere decir que si no se produce una alteración de las garantías existentes con anterioridad el Informe no deberá referirse a este tema. El pronunciamiento del experto en materia de garantías deberá examinar las

⁴¹ Considera que por esta y otras razones, la intervención del experto comporta incertidumbres DE LUISA MAIZ, I., "Acuerdos de refinanciación blindados", Actualidad Jurídica Aranzadi nº 782 (24 de septiembre de 2009), p. 16.

condiciones del mercado en materia de garantías “*en el momento de la firma del acuerdo*”.

4.2. *El nombramiento del experto*

La designación del experto independiente se practicará por el Registrador mercantil conforme a los criterios que establece el art. 340.1 RRM, mas teniendo en cuenta la naturaleza de la intervención que se trata. La solicitud de la que parte el nombramiento deberá ser presentada por el propio deudor, ante el Registrador de su domicilio social. Adviértase que la competencia del registrador se determina por ese criterio (establecido en el art. 338.1 RRM), y no por el centro de sus intereses principales, utilizado por el art. 10 LC⁴². Cuando la refinanciación afecte a varias sociedades mercantiles integradas en un mismo grupo, parece razonable considerar competente al Registrador mercantil del domicilio de la sociedad dominante, sin perjuicio de que el nombramiento recaiga sobre varios expertos cuando el examen de la información y de las garantías afecte a sociedades sitas en varias circunscripciones (como autoriza el art. 340 LC).

4.3. *Momento de la solicitud del nombramiento del experto*

La literalidad de la LC conduce a dudar sobre si la designación e intervención del experto han de ser previas o posteriores a la formalización del acuerdo de refinanciación. El primer requisito al que se somete la exclusión de un acuerdo de ese tipo con respecto a la rescisión concursal es el de que éste hubiera sido “*suscrito*” por los titulares del pasivo correspondiente. Pero el tercer requisito es el de la “*formalización*” en instrumento público, debiendo contarse en ese momento con el informe del experto. Por lo tanto, argumentos hay para entender que la designación del experto y la consiguiente elaboración de su informe pueden producirse antes o después de que se firme el acuerdo de refinanciación. No parece que en este punto haya argumentos para defender una u otra solución como decisivas.

⁴² Sobre su determinación en el caso de un grupo, v. el Auto del TS de 20 de febrero de 2009 (RJ 2009\1476)

El criterio interpretativo debe atender a la finalidad de la nueva disciplina de la refinanciación. Dada la variedad de contenidos y la diversa complejidad que, en función de la dimensión del deudor y del pasivo que se refinancia, puede presentar un acuerdo de esa naturaleza, la regulación concursal y registral deben aplicarse con una razonable flexibilidad. Esto significa aceptar que el nombramiento se solicite sólo una vez que se firma el acuerdo, que podrá incluir como condición para su validez el favorable informe del experto. Pero también que, cuando la refinanciación sea compleja, la solicitud del nombramiento se presente en los inicios de la negociación entre el deudor y sus acreedores, de manera que, producida la designación, el experto pueda ser consultado sobre los distintos aspectos que en esa negociación enlazan con el contenido de su futuro informe. No se trata con ello de que éste respalde el acuerdo, una vez que quede concluido y listo para su definitiva formalización, sino también de que las partes negociadoras puedan modular su potencial acuerdo a las indicaciones que haga el experto. Parece que esa presencia inicial del experto se corresponde con la prudente gestión de procesos negociadores complejos, que no tiene que afectar a la independencia del experto. El reconocimiento reglamentario a favor de que el Registrador mercantil actúe en este campo, “*a su prudente arbitrio*” (art. 340.1 RRM) respaldan esta opción.

4.4. *El perfil del experto*

El juicio técnico sobre una refinanciación puede ser encomendado a expertos de cualificación técnica y experiencia profesional muy diversas. Dado que se trata de operaciones en cuya valoración son determinantes los aspectos jurídicos y financieros, parece que el nombramiento podrá recaer en abogados, economistas o auditores, indistintamente⁴³. No parece que exista impedimento para solicitar el nombramiento de dos o más expertos para que elaboren un mismo informe conjunto, o el de varios expertos para que

⁴³ A favor del nombramiento de un auditor de cuentas como experto se pronuncia ZUBIRI DE SALINAS, “El papel del auditor”, *cit.*, p. 315.

elaboren distintos informes sobre una misma refinanciación, si es que las circunstancias del caso así lo aconsejan o, sencillamente, el de un experto que conjugue esa doble capacidad jurídico-financiera. Tal sucederá en las refinanciaciones de sociedades cotizadas, en las que la revisión de la información y la valoración de la solución propuesta pueden presentar especial complejidad, lo que justifica el recurso a la intervención de varios expertos.

5. Requisitos formales de la refinanciación

Desde el punto de vista formal, la reforma ha querido asegurar una especial transparencia de los acuerdos de refinanciación, no sólo por exigir su formalización en instrumento público⁴⁴ (lo que no deja de ser una solución habitual en cualquier contrato financiero), sino, sobre todo, por imponer la condición de que en dicho documento público se incorporen todos los documentos que justifiquen que estamos ante un acuerdo de refinanciación previsto en la legislación concursal (esencialmente, el plan de viabilidad y el informe del experto independiente). La exigencia de que “*el acuerdo se formalice en documento público*” [apartado 2 c) de la nueva Disposición Adicional Cuarta de la LC] descarta la validez de su inicial plasmación en documento privado, a la espera de su posterior elevación a documento público. Ello es así porque interesa que la fe pública acredite aspectos esenciales de estos acuerdos, como son, en especial, la fecha de su conclusión (pues no olvidemos que el régimen de las acciones rescisorias es de vigencia temporal) y el cumplimiento en el momento de la celebración del

⁴⁴ La reforma plasmada en el Real Decreto-Ley 3/2009 apunta a la reducción de los “*costes de tramitación*” del concurso, pero parece que también ha extendido ese propósito a la fase preconcursal, a la vista de su Disposición adicional primera y de la fijación de los aranceles notariales correspondientes a los “*Documentos sin cuantía*” como los aplicables a los acuerdos en materia de refinanciación. Existe alguna discusión sobre la interpretación esta precisión: v. MARTÍNEZ-VARES, V., “La reforma concursal divide al notariado”, *Expansión*, 21 de abril de 2009, p. 37.

Sin perjuicio de ello, parece claro que la fijación del arancel se refiere al acuerdo de financiación en sentido estricto y no así a los demás documentos que se formalicen en ejecución del mismo.

convenio de los requisitos referidos al consentimiento del pasivo legalmente exigido junto con el correspondiente plan de viabilidad⁴⁵.

6. La exclusión de la rescisión

Llegamos así al punto esencial de la nueva regulación: el efecto que tiene la calificación de un acuerdo de refinanciación conforme a la nueva disciplina. Los acuerdos de refinanciación suscritos en los dos años anteriores a la fecha de declaración del concurso, no estarán sujetos a la rescisión prevista en el art. 71.1 de la Ley Concursal, porque ahora considera el legislador que no son actos perjudiciales para la masa activa.

Esa exclusión de la rescisión tiene como presupuesto que estemos ante un acuerdo de refinanciación en sentido estricto, es decir, que cumple todas las condiciones que hemos expuesto hasta ahora al hilo del estudio de la nueva Disposición Adicional Cuarta y, además, el que hemos dejado en último lugar. Tal requisito sustantivo aparece en dicha Disposición, en su apartado 2, a). Sólo dejarán de ser rescindibles los acuerdos de refinanciación que afecten a un porcentaje mayoritario del pasivo de la empresa. Para ello se dice que la refinanciación deberá haber sido asumida por acreedores *“cuyos créditos representen al menos tres quintos del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo de refinanciación”*. La norma parte de la consideración del pasivo exigible en la citada fecha.

Es un porcentaje elevado, que debe servir para conectar el acuerdo con los intereses de acreedores relevantes, pero también con su vinculación con la viabilidad del deudor. Como sucede con tantas disposiciones legales que introducen como uno de sus elementos esenciales un porcentaje relativo, el mayor o menor acierto de la norma se suele analizar con respecto a las

⁴⁵ No faltan opiniones a favor de entender que el control notarial debe ser también material, puesto que la nueva regulación conlleva beneficios para el acuerdo de refinanciación plasmado en documento público: v. en ese sentido, PRATS ALBENTOSA, L., “Refinanciación bajo control”, Expansión 8 de junio de 2009, p. 38. Mas esos *“beneficios”*, si por tal entendemos el situar a los acuerdos de refinanciación que cumplan con lo legalmente dispuesto fuera del alcance de una posible rescisión, se hacen depender de muchas otras condiciones antes que de la formalización notarial.

situaciones particulares. Cabe suponer que la opinión final acogida por la Disposición Final Cuarta se ha inspirado en la fundada pretensión de que la refinanciación y consiguiente continuidad de la actividad del deudor, comprometan a los principales acreedores y, al propio tiempo, en estudios financieros y empresariales previos que sitúen en el citado límite el concreto respaldo de los acreedores que merece la exclusión de las acciones de reintegración. En cualquier caso, de los distintos requisitos legales, creo que esa exigencia de la conformidad de tres quintos del pasivo actuará como la principal garantía de que estamos ante acuerdos con voluntad de contribuir a la viabilidad, pero también como un factor que dificultará que se alcancen tales acuerdos⁴⁶.

Esto último por cuanto el porcentaje del pasivo exigido parece concebido con respecto a aquellas empresas en las que éste se encuentra concentrado, bien subjetivamente, por ser pocos los acreedores relevantes, o bien contractualmente, por tener su origen la deuda a refinanciar en pocos contratos que agrupen a la mayoría de los acreedores (v.gr. financiaciones sindicadas). Quedan fuera de la acción de rescisión todos los actos de formalización y ejecución del acuerdo de refinanciación, así como las garantías constituidas en ejecución del mismo. Esto implica tanto las nuevas garantías como las ya existentes que son objeto de renovación para asignar su eficacia al cumplimiento del acuerdo de refinanciación.

Los acuerdos de refinanciación pueden ser suscritos por cualquier acreedor. Hablar de refinanciación no implica que sólo las entidades de crédito puedan concluirlos con el deudor. Éste será el supuesto normal, como revela la experiencia invocada recientemente reclamando la reforma que comentamos, en donde la refinanciación supondría, principalmente, la novación de cuantiosas financiaciones sindicadas cuyo mantenimiento resultaba inviable. Por otro lado, la participación de entidades de crédito en un acuerdo de refinanciación, tiene un elemento de confianza renovada en la continuidad de la empresa del que el deudor se favorecerá frente al resto de los acreedores

⁴⁶ V. NAVARRO, J.E., "La nueva Ley Concursal se queda corta para la banca", *Expansión*, 11 de mayo de 2009, p. 24.

presentes y frente a sus acreedores futuros. Es notorio que la financiación bancaria es el resultado de un análisis profesional del riesgo y de la solvencia del deudor, susceptible de arrastrar a otros acreedores a confiar en la futura actividad del deudor.

Sin perjuicio de esas tópicas observaciones sobre la refinanciación bancaria, ha de reiterarse que el nuevo régimen legal favorable a esos acuerdos está abierto a otros acreedores. Resulta obvio que el requisito de la necesaria adhesión de acreedores titulares de tres quintos del pasivo conducirá en la mayoría de los casos a la necesaria participación de los acreedores bancarios. Pero junto a éstos, el otro escenario de refinanciaciones previsibles apunta a los acreedores especialmente relacionados con el concursado y, en especial, a las sociedades pertenecientes al mismo grupo del deudor. Es habitual, por razonable, que una refinanciación obligue a los accionistas relevantes del deudor o a las sociedades vinculadas con él a ser los primeros en soportar las nuevas condiciones que se discuten con vistas a su futura viabilidad. La condonación parcial de la deuda, la capitalización de créditos intragrupo o la aportación de nuevos recursos asumidos por la sociedad dominante, por ejemplo, suelen ser soluciones frecuentes, como incentivo para la adhesión sucesiva de otros acuerdos. Existe un argumento elemental en esa dirección, como es que los acreedores externos sólo anunciarán el compromiso de refinanciar la actividad futura del deudor si, precisamente, los acreedores vinculados con éste asumen idéntico empeño, que expresa confianza en la viabilidad del deudor.

La reforma operada por el Real Decreto-Ley 3/2009 ha afectado en este punto la calificación de los créditos que, en el marco de la refinanciación, sean titularidad de otros miembros del grupo. Su art. 9, cinco ha modificado el art. 93.2, 3º LC matizando la subordinación del crédito de los otros miembros del grupo del deudor. Se añade el inciso conforme al cual la condición subjetiva de relación especial con el concursado -presupuesto de la calificación del crédito correspondiente como subordinado- no se aplica de forma automática a partir de la participación en el capital de otra sociedad perteneciente al mismo grupo que el deudor, sino sólo allí donde se esté ante la titularidad de una participación significativa (5% o 10%, si es una

sociedad cotizada o no) y, además, se detenta desde el momento del nacimiento del derecho de crédito.

7. La impugnación de los acuerdos de refinanciación

Finalmente, la nueva normativa limita la legitimación activa para la impugnación de los acuerdos de refinanciación. Frente al sistema general plasmado en el art. 72.1 de la Ley Concursal que reconoce tal legitimación a favor de la administración concursal y, subsidiariamente, a favor de determinados acreedores, la nueva Disposición subraya que la impugnación de los acuerdos de refinanciación “*solo*” podrá plantearse por la administración concursal. Resulta manifiesta la intención de descartar la legitimación de cualquier acreedor.

Parece poco probable el ejercicio de esa acción contra aquellos acuerdos de refinanciación que hayan cumplido las condiciones legales. Comprobar ese cumplimiento resultará sencillo a partir de su formalización en documento público y de su eventual constancia o referencia en registros públicos. El único resquicio que pudiera permitir el ejercicio de esa acción parte del plan de viabilidad en su día emitido, que por su propia naturaleza puede ser discutido allí donde, llegado el concurso, los administradores concursales no compartan el juicio del experto que redactó el plan. Ya se sabe que en materia económica o empresarial es frecuente el debate que contrapone los pronósticos realizados en el pasado y la concreta realidad presente, sobre todos cuando ésta enmienda de forma severa a los primeros. Como ya indicamos al tratar el informe del experto, aunque se señale que éste es un juicio técnico, resulta obvio que parte de la utilización de unas premisas y presupuestos opinables, esencialmente variables a partir de factores inciertos y cuya formulación homogénea es impensable. De ahí que cuando el concurso lleve a revisar ese plan de viabilidad y el informe del experto, su impugnación estaría justificada sólo cuando se advirtiera que el planteamiento del experto resultó groseramente erróneo por la omisión de referencias imprescindibles. Más seguro parece el terreno de una posible impugnación basada en la desproporción entre las garantías constituídas (sean nuevas o añadidas a las ya existentes) y el alcance de la refinanciación.

Así, que el mero aplazamiento del vencimiento lleve, por ejemplo, a duplicar las garantías reales puede ser debatido.

Las consideraciones anteriores y otras muchas que pudieran añadirse en similar sentido explican que nos movemos en un ámbito esencialmente opinable, lo que debe exacerbar la actuación prudente de los administradores concursales antes de iniciar la impugnación. Habrá de ponderarse especialmente la desestimación de esa acción impugnatoria en materia de costas.

8. El régimen transitorio

Un cambio del calado del introducido en materia de reintegración no podía descuidar los problemas inherentes al tránsito desde el sistema preexistente al que se viene a establecer⁴⁷. El Real Decreto-Ley ha querido que la nueva disciplina que excluye de las acciones rescisorias a los acuerdos de refinanciación se extienda también a aquellos celebrados antes de su entrada en vigor. Para ello establece dos condiciones, que matizan esa aparente eficacia retroactiva de la nueva regulación. La primera apunta a que el deudor con el que se hubieren celebrado esos acuerdos de refinanciación siguiera en el momento actual sin haber solicitado la declaración de concurso. La segunda es que los acuerdos de refinanciación suscritos anteriormente observen todos los requisitos establecidos en la nueva normativa.

Esto va a obligar a los firmantes a, como exigencias principales, contar con un plan de viabilidad y con el correspondiente informe de un experto independiente y con el respaldo de acreedores titulares de tres quintos del pasivo. Requisitos cuyo cumplimiento efectivo no resulta sencillo en algunos aspectos. Comencemos fijándonos en la obtención de un plan de viabilidad vinculado a un acuerdo de refinanciación. Si imaginamos, por ejemplo, que

⁴⁷ Con respecto a algunos problemas planteados en esta materia por el tránsito desde la retroacción de la quiebra al establecido en la LC, v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, V., "El derecho transitorio concursal en materia de retroacción", ADCo. 8 (2006), en especial, pp. 217-218).

dicho acuerdo se alcanzó y formalizó en marzo de 2008, cabe preguntar a qué evolución de la actividad del deudor deberá referirse al plan. Explicar que una empresa es viable implica siempre un pronóstico, una opinión sobre el futuro. El plan debe defender que la refinanciación se presta porque con ella existe una probabilidad de llevar adelante la continuidad de la actividad. La retroactividad de la Disposición Adicional Cuarta supone que -salvo que voluntariamente ya se hicieran en el momento de la refinanciación- se tengan que elaborar en el momento actual planes de viabilidad sobre el pasado, lo que constituye una contradicción en sus propios términos. Similar incertidumbre rodea el contenido del informe sobre el "*carácter razonable y realizable del plan*" que deberá redactar en el momento actual el experto independiente. Una opinión que debiera emitirse sobre el futuro se ve convertida en una constatación de lo que ha sucedido desde que se formalizó el acuerdo de refinanciación. Se puede dar la paradoja de que los hechos producidos desde aquel momento permitan cuestionar hoy la razonabilidad de la viabilidad de la empresa.

Las dudas esbozadas deben resolverse con una interpretación del régimen transitorio conforme a la letra y la finalidad de la nueva regulación concursal de los acuerdos de refinanciación. Esto supone que la elaboración del plan deberá referirse a la fecha de la refinanciación y determinar si su conclusión obedeció, en todo caso, a permitir la continuidad de la actividad del deudor en el corto y el medio plazo, teniendo además la refinanciación el contenido mínimo del apartado 1 de la nueva Disposición.

Otro tanto deberá esperarse del informe del experto independiente, cuyo foco deberá dirigirse a la situación existente en el momento de la refinanciación y revisar la compatibilidad entre el acuerdo y el plan respectivos y la nueva disciplina legal. Esto rige tanto si el informe se refiere al plan que se formalizó en el pasado, en coincidencia con la formalización del acuerdo de refinanciación, como si el plan se elabora en el presente. Cumplidos los requisitos legales, de llegarse al concurso del deudor, los acuerdos alcanzados antes de la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 3/2009 podrán beneficiarse de la exclusión de la rescisión concursal. De no ser así, podrá plantearse la rescisión conforme a lo dispuesto en el art. 71 LC

V.- UN APUNTE SOBRE LA (¿IGNORADA?) REFINANCIACIÓN DEL GRUPO DE SOCIEDADES

Más allá de las referencias esporádicas que en las páginas precedentes se hayan hecho con respecto a la participación en procesos de refinanciación de un grupo de sociedades, la nueva y relevante reforma de las acciones de reintegración plantea algunas incertidumbres con respecto a la refinanciación de un grupo de sociedades. Este supuesto permite dos consideraciones iniciales. La primera es que nada extraño hay en el hecho de que la LC ignore en alguno de sus apartados el específico escenario del grupo de sociedades como deudor a refinanciar. Como ya he tenido ocasión de resaltar en otra ocasión⁴⁸, las diversas referencias que en la LC se hacen con respecto a un grupo de sociedades tienen una naturaleza esencialmente procesal o contemplan aspectos específicos de un concurso que afecta a sociedades integradas en un grupo, pero distan mucho de establecer un marco adecuado para la tramitación del grupo de sociedades como tal. Lo anterior no es tanto una crítica como una evidencia normativa. Las lagunas no están en la regulación concursal, sino en la regulación material de los grupos en nuestro ordenamiento mercantil, sin que pueda reclamarse al legislador concursal que supla esa falta de un régimen adecuado del grupo como sujeto empresarial.

La segunda consideración es fáctica: estamos ante un supuesto no sólo frecuente, sino además relevante. La negociación de la refinanciación de grandes y medianas empresas presenta normalmente como deudor a un grupo. Baste con remitir a las grandes refinanciaciones del sector inmobiliario español que precedieron y acompañaron la reforma introducida por el Real Decreto-Ley 3/2009. La financiación común de las sociedades que integran un grupo es una de las razones que impulsan la existencia de éste. Situaciones como la gestión unificada de la tesorería del grupo, las financiaciones que se basan en los flujos entre sociedades del grupo o las

⁴⁸ V. SÁNCHEZ-CALERO, J., "Algunas cuestiones concursales relativas a los grupos de sociedades", ADCo 5 (2005), pp. 7 y ss.

garantías que prestan unas a favor de otras frente a los respectivos acreedores son conocidas. La financiación del grupo y desde el grupo suele implicar un beneficio para sus integrantes. La refinanciación también tiene esa amplia eficacia. Pretende solventar los problemas que afectan a las sociedades vinculadas y, al propio tiempo, condicionar la actividad futura de todas ellas.

A partir de esas consideraciones generales, lo que corresponde es analizar cómo se aplica el nuevo marco concursal de los acuerdos de refinanciación a un grupo. Partamos de que la refinanciación se negoció con lo que podríamos describir como una perspectiva consolidada. La ampliación significativa del crédito o la modificación de las obligaciones se convinieron sobre líneas de financiación que afectaban al grupo de forma directa (lo suscriben todas y cada una de las sociedades que aparecen como beneficiarias de fondos y prestadoras de garantías) o indirecta (lo suscribe la sociedad dominante, pero se contemplan disposiciones de fondos a favor de determinadas filiales o enajenaciones de activos a cargo de ellas). La viabilidad se examina con respecto al grupo y así se hace constar también en el informe del experto independiente⁴⁹. El concurso de una o más sociedades vinculadas planteará el alcance de la exclusión de la refinanciación del grupo de la rescisión concursal.

La aplicación de la nueva regla fijada en el apartado 2 de la DA cuarta LC no plantea problemas en el concurso de la sociedad dominante que negoció y suscribió la refinanciación. Las dudas surgen cuando la concursada es una sociedad filial que no participó en la refinanciación. Esa aparente ajenidad a la refinanciación llevará a cuestionar que se pueda beneficiar del nuevo régimen previsto para los acuerdos de refinanciación quien no fue parte del mismo. Sucederá, sin embargo, que quien no aparece como parte formal en

⁴⁹ En este punto, puede contemplarse la intervención de un único experto, nombrado por el Registrador Mercantil del domicilio de la dominante, o por la elaboración de varios informes por los expertos nombrados con respecto a cada una de las sociedades vinculadas y afectadas por la refinanciación, salvo que, en una aplicación analógica de lo establecido en el art. 349 RRM, las sociedades soliciten, con la posterior conformidad de los acreedores, un informe común con respecto a los efectos del acuerdo de refinanciación para todas y cada una de ellas.

el acuerdo de refinanciación, si lo ha sido desde un punto de vista sustancial, puesto que las condiciones de contratación, ejecución o garantía de la refinanciación, alcanzaban también a esa sociedad. Pensemos en el caso de una refinanciación que sirvió a la dominante para suscribir una ampliación de capital en la sociedad concursada. O en la constitución de garantías sobre activos de la filial concursada. En el marco del concurso, los elementos determinantes a la hora de enjuiciar si cabe o no rescisión de esa refinanciación del grupo serán el plan de viabilidad y el informe del experto independiente.

VI.- CONCLUSIÓN

En materia de reintegración, el Real Decreto-Ley 3/2009 ha adoptado algunos cambios relevantes. Tales cambios se han justificado en la necesidad de una urgente adaptación de las normas a una mala situación económica. El resultado de esa adaptación es que se refuerza el privilegio de los créditos de Derecho público y que se abre la posibilidad a los acreedores bancarios de evitar las acciones de rescisión sobre acuerdos de refinanciación que impliquen a un porcentaje relevante de la deuda bancaria contraída.

Noviembre 2009