

# TRABAJO DE FIN DE MASTER

## ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

**ALUMNO: Juan María de Solas Rodríguez-Hermida**

**DIRIGIDO POR: Sara Ugena Muñoz**

**José David Ortega Rueda**

**Colegio Universitario de Estudios Financieros**

## ÍNDICE

<b>1. ABREVIATURAS</b> .....	4
<b>2. INTRODUCCIÓN</b> .....	5
<b>3. EVOLUCIÓN NORMATIVA</b> .....	6
<b>4. RÉGIMEN JURÍDICO</b> .....	10
<b>4.1 TIPOLOGÍA</b> .....	10
<b>4.3 CONCEPTO</b> .....	13
<b>4.4 PRESUPUESTOS</b> .....	15
4.4.1 <i>Objetivo</i> .....	15
4.4.2 <i>Subjetivo</i> .....	16
<b>4.5 CONTENIDO</b> .....	19
4.5.1 <i>Contenido típico financiero y mínimo</i> .....	19
4.5.2 <i>Contenidos adicionales</i> .....	21
<b>4.6 ELEMENTOS DE LA TIPICIDAD</b> .....	23
4.6.1 <i>Requisitos de los acuerdos colectivos</i> .....	23
4.6.2 <i>Requisitos de los acuerdos singulares</i> .....	26
<b>5. LA HOMOLOGACION DE ACUERDOS DE REFINANCIACION</b> .....	28
<b>5.1 CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS</b> .....	28
5.1.1 <i>Blindaje ante la acción de rescisión concursal.</i> .....	28
5.1.2 <i>Extensión de efectos del acuerdo de refinanciación.</i> .....	28
<b>5.2 EL SACRIFICIO DESPROPORCIONADO</b> .....	30
<b>5.3 PROCEDIMIENTOS DE HOMOLOGACIÓN</b> .....	31
5.3.1 <i>Solicitud y plazo para instarla</i> .....	31
5.3.2 <i>Legitimación</i> .....	32
5.3.3 <i>Competencia</i> .....	32
5.3.4 <i>Admisión a trámite. La paralización de ejecuciones singulares.</i> .....	33
5.3.5 <i>Su resolución</i> .....	33
5.3.6 <i>Impugnación</i> .....	34
<b>5.4 INCUMPLIMIENTO DEL ACUERDO</b> .....	34
<b>6. CRÍTICA A LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN</b> .....	36
<b>7. ASPECTOS TRIBUTARIOS DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN</b> .....	38
<b>7.1 IMPUESTO DE SOCIEDADES</b> .....	38
7.1.1 <i>Quitas y esperas</i> .....	38

7.1.2 Aumentos de capital por compensación de créditos.....	39
<b>7.2 IVA y ITPAJD .....</b>	<b>40</b>
7.2.1 Quitas y esperas .....	40
7.2.2 Aumentos de capital por compensación de créditos.....	40
<b>8. ANÁLISIS DE SENTENCIA.....</b>	<b>41</b>
<b>9. CONCLUSIONES.....</b>	<b>45</b>
<b>10. BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>47</b>
<b>11. ANEXO I SENTENCIA.....</b>	<b>51</b>

## 1. ABREVIATURAS

ART: Artículo

AJD: Actos Jurídicos Documentados.

BOICAC: Boletín Oficial del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

DA: Disposición Adicional.

ICJCE: Instituto de Censores Jurados de España.

IS: Impuesto de Sociedades.

IVA: Impuesto sobre el Valor Añadido.

LC: Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

LOPJ: Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial.

RAJ: Registro de Auditores Judiciales y Forenses.

RDL 3/2009: Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica.

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

## 2. INTRODUCCIÓN

El presente Trabajo de Fin de Master tiene como objetivo el análisis detallado de los acuerdos de refinanciación debido a que en los últimos años las empresas han recurrido muchas veces a ellos. El objetivo que persiguen es solventar sus problemas financieros en caso de una insolvencia actual o inminente evitando el concurso de acreedores.

Estos acuerdos son relativamente nuevos, ya que su creación y regulación no tuvo lugar hasta el año 2009 cuando se introdujeron 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. A raíz de la crisis económica, muchas empresas acabaron en concurso de acreedores, ya que la Ley Concursal de 2003 no conseguía lograr la supervivencia de empresas ya que en la mayoría de casos acababan en liquidación. Por ello, el legislador español articuló opciones para facilitar que las empresas que estuvieran en crisis tuvieran la oportunidad de seguir con su actividad, siempre y cuando la empresa tuviera capacidad de recuperación.

En el ámbito normativo mundial y europeo hubo un cambio de tendencia a la hora de afrontar el problema de la insolvencia de las empresas tratando de llevar a cabo una disciplina normativa que defienda la reestructuración de la empresa para satisfacer tanto al deudor como a los propios acreedores. Todo ello con la intención de evitar el concurso de acreedores que en la práctica se ha visto que la mayoría de las veces es perjudicial para ambas partes.

Esta regulación se ha ido completando con sucesivas reformas, como veremos posteriormente, que han conseguido resolver el sobreendeudamiento empresarial con medidas efectivas para beneficio de las partes interesadas en particular y de la economía en general.

El trabajo comienza explicando la evolución normativa que ha tenido este “instituto preconcursal”, continuando con un profundo examen de su régimen jurídico con un apartado concreto sobre la homologación judicial de dichos acuerdos. Más tarde, veremos un pequeño apartado en el que explicaremos su tributación para posteriormente transmitir la opinión de parte de la doctrina sobre estos acuerdos y como síntesis, una descomposición de una sentencia que explica muchos de los temas tratados.

El estudio de este tema ha tenido como base la doctrina de Juana Pulgar, especialista en esta materia, pero también recopilando estudios de muchos otros autores que me han llevado a sintetizar toda la materia que engloba el tema elegido.

Queremos destacar que este trabajo no lo elegí en ningún momento para juzgar si son prácticos o útiles en nuestro ordenamiento jurídico. Yo en un principio, me he limitado a analizar detalladamente una figura jurídica de la que no tenía conocimiento ya que no es un tema que se estudie con profundidad ni en la carrera ni en el master. En las conclusiones daré mi particular punto de vista a tenor de toda la documentación que he manejado para la realización del trabajo.

### 3. EVOLUCIÓN NORMATIVA

El régimen normativo de los acuerdos de refinanciación lo podemos encontrar en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (en adelante, la LC); aunque su contextualización no tuvo lugar hasta la reforma de 2009 mediante 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 (en adelante, el RDL 3/2009). Con el ordenamiento jurídico anterior a la LC de 2003 la mayoría de las veces acababa la empresa en liquidación, aunque sí que se permitían acuerdos entre el deudor y los acreedores siempre que se respetaran la ley, la moral y el orden público.

Como sabemos, durante los años de la reciente crisis económica, tuvieron que adoptarse medidas urgentes para afrontar, en buena medida, problemas que iban surgiendo dentro de las empresas para que no desapareciesen. El ordenamiento mercantil tiene que aportar seguridad jurídica, lo que implica una permanente pretensión de equilibrar los principios y las soluciones acogidas en las normas vigentes, con la realidad social a la que deben ser aplicadas (Sánchez-Calero, 2010:9-10).

El segundo texto normativo explica de la siguiente manera las razones por las cuales se necesitaba introducir nuevas medidas en un contexto económico totalmente diferente al del año en el que se promulgo la Ley. Lo explica de la siguiente manera:

“(...) la vigente ley se dictó en el año 2003 en un entorno económico completamente distinto al actual, y no ha sido hasta que la crisis financiera internacional se ha trasladado a las empresas cuando se ha podido comprobar la inadecuación de algunas de sus previsiones (...) en este momento es preciso acometer ya una serie de reformas en aquellos aspectos concretos cuyo tratamiento normativo se ha revelado más inconveniente”.

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, agilizar los trámites procesales, reducir los costes de la tramitación, y mejorar la posición jurídica de los trabajadores de empresas concursadas que se vean afectados por procedimientos colectivos”<sup>1</sup>.

La LC se ha visto con el tiempo que era insuficiente para lograr la continuidad de las empresas con dificultades económicas temporales a pesar de haberse elaborado con la intención de darle más prioridad al convenio en vez de a la liquidación. Esto se debe a la configuración del convenio, ya que dicho convenio afecta en mayor medida al pasivo ordinario y al subordinado estableciendo quitas y esperas dentro de unos límites.

La continuidad de las empresas que llegan al punto de suscribir acuerdos de refinanciación es muy difícil de gestionar para que sigan adelante llegados a esta situación por lo que requieren de unas medidas que hagan posible la reorganización de la empresa, pero siempre con el consentimiento de los acreedores financieros<sup>2</sup>. El principal objetivo es no acabar en concurso ya que como nos ha demostrado la práctica es que desde la LC

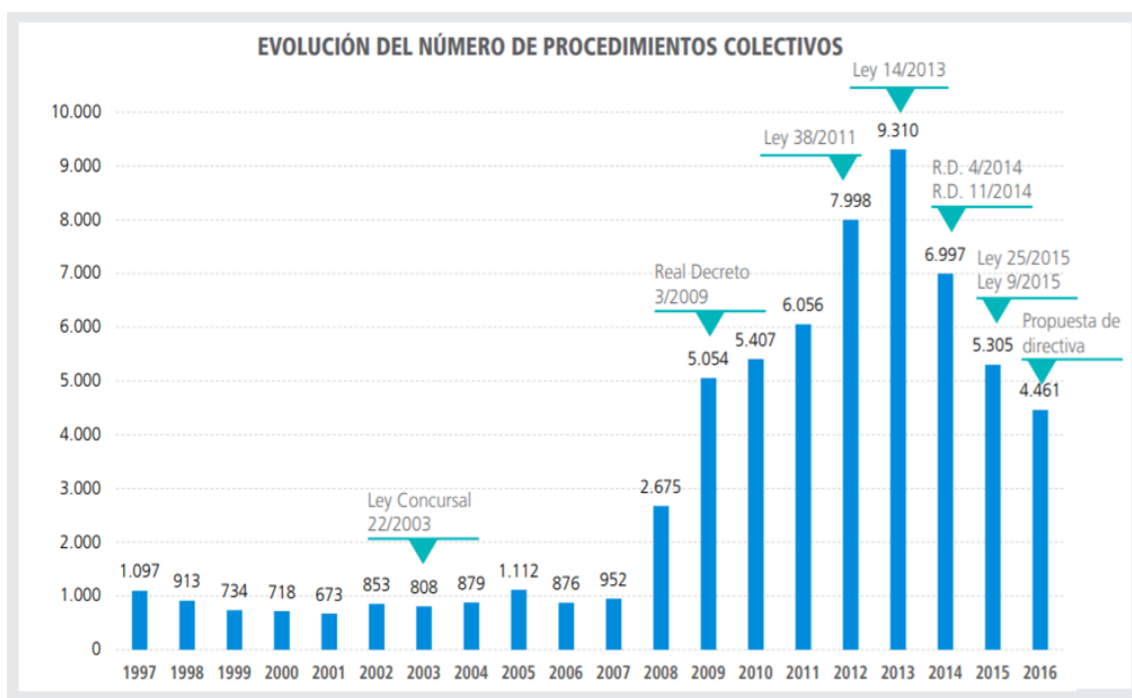
---

<sup>1</sup> Preámbulo del Real Decreto Ley 3/2009 que tenía como objetivo sobreponerse a los problemas que estaban sucediendo con la crisis económica, a los que la LC no ofrecía suficientes garantías.

<sup>2</sup> Como veremos más adelante, no dejan de ser acuerdos enmarcados dentro de un ámbito de autonomía de la voluntad.

un amplio porcentaje de las empresas que han solicitado la declaración de concurso han terminado en liquidación. Las estadísticas coinciden en que el 90% de los concursos de acreedores acaba en liquidación y cerca de un 70% termina porque no hay activos que liquidar y pagar a los acreedores societarios. La razón de ello, probablemente es porque lo hacen demasiado tarde haciendo casi imposible cambiar la situación (Registro de Auditores de Cuentas, 2018: 2).

Prueba de lo dicho anteriormente es cómo ha ido creciendo el número de concursos desde la LC de 2003 y como han ido reduciéndose a medida que ha pasado la crisis y se ha ido perfeccionando la legislación otorgando oportunidades a las empresas al borde el concurso. Tal afirmación la muestro con el siguiente gráfico (INFORMA D&B,2017):



El RDL 3/2009 introdujo la disposición adicional 4ª (en adelante, DA 4ª) en la Ley Concursal donde sólo se limitaba a una protección del acuerdo de refinanciación frente a la acción de reintegración que podría darse en el posterior concurso de acreedores siempre que se cumplieran una serie de requisitos establecidos por la Ley.

La mayor prueba de lo dicho anteriormente es el colapso al que llegaron los Juzgados de lo Mercantil para llevar los procedimientos concursales y optaron por modificar el artículo 85 de la Ley Orgánica del Poder Judicial (LOPJ) por la Ley Orgánica 7/2015, de 21 de julio en la que añade el apartado 6 por el que los Juzgados 1ª instancia empezarán a conocer en el orden civil de los concursos de persona natural que no sea empresario. Por ello, se elaboraron medidas para fomentar los acuerdos extrajudiciales para crear soluciones preconcursales rápidas.

Desde la primera regulación de los acuerdos de refinanciación han seguido siendo necesarias muchas modificaciones que no parecen situarse sólo en la crisis económica sino también en razones de eficiencia y equidad sostenibles en su necesidad de situación de bonanza (PULGAR, 2016:37).

La posterior reforma fue la que introdujo la Ley 38/2011, de 10 de octubre donde se añadía la posibilidad de imponer efectos de dichos acuerdos a aquellos acreedores disidentes minoritarios. Se reguló un nuevo procedimiento, que sería el de la homologación judicial del acuerdo de refinanciación donde, tras un control judicial, se extenderían los efectos del acuerdo a los acreedores no participantes en el mismo. Hay que señalar que era una extensión de efectos limitada, ya que solo se aplicaba a las esperas que no superaran los tres años y que no afectaba a los acreedores con garantía real y derecho de ejecución separada.

Dicha modificación fue importante para nuestro Derecho concursal ya que supuso un medio para lograr una verdadera reestructuración de las empresas que les permitiera una viabilidad a corto y medio plazo adaptándose al mercado particular de cada sociedad.

El régimen jurídico actual hay que introducirlo citando la Recomendación de la Comisión Europea sobre un nuevo enfoque a la insolvencia y el fracaso empresarial, de 12 de marzo de 2014 que influyó en que se promulgara el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial<sup>3</sup>. En la exposición de motivos explica que uno de los objetivos era sobreponerse a “una serie de limitaciones en el potencial contenido de los acuerdos de refinanciación, las cuales están cercenando la eficacia y seguridad jurídica necesarias para acometer reestructuraciones financieras en las empresas”<sup>4</sup>.

Se introdujeron por ello, una serie de modificaciones que cambiaron su regulación de manera radical, que pasamos a enumerar a continuación:

- Se aplicaron los efectos que se podían imponer a los acreedores disidentes.
- Se contempla la posibilidad de introducir a los acreedores con garantía real.
- Se introduce un régimen de mayorías necesarias para poder extender los efectos.
- Se limita la facultad de control del juez en los acuerdos homologados.
- Se admite la posibilidad de impugnar la homologación en caso de un sacrificio desproporcionado.
- Se aclaró la protección rescisoria del acuerdo de refinanciación homologado frente al acuerdo de refinanciación colectivo.
- Se prescindió del informe favorable del experto independiente para sustituirlo por la certificación del auditor de cuentas.

Respecto a esta última modificación cabe indicar que no quita que sea posible nombrar un experto independiente, aunque lo tienen que solicitar de forma expresa el deudor o los acreedores. En ese caso, como dicta el artículo 71 bis. 4 el experto deberá realizar un informe y pronunciarse sobre el carácter razonable y realizable del plan de viabilidad,

---

<sup>3</sup> Su finalidad era favorecer la adopción por parte de los Estados miembros de las reformas legislativas en sus ordenamientos nacionales para ofrecer a los deudores en crisis pero viables un marco jurídico que les facilitara una recuperación más efectiva.

<sup>4</sup> Exposición de motivos que ponía como problema fundamental que el procedimiento concursal español concluía en un alto número de casos en la liquidación del deudor, de modo que la fase preconcursal resultaba primordial en estos aspectos. Por lo que los acuerdos de refinanciación eran el medio más adecuado para el establecimiento de nuevos calendarios de amortización y condiciones financieras más acordes con la situación del mercado y de las empresas, a cambio de quitas, esperas y capitalizaciones de las deudas.



sobre la proporcionalidad de las garantías conforme a condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo. Las razones por las que se ha reducido la exigencia del informe del experto independiente responden a razones de simplificar el proceso y que tenga menor duración.

En los años posteriores ha habido modificaciones, pero no sustanciales, sino simplemente aclaratorias. La última reforma de 2014 fue más exitosa, y prueba de ello son los acuerdos que llevaron a cabo empresas como el Grupo Eroski, Grupo San Jose, Grupo Comsa y Grupo FCC. En la mayoría de casos ha sido un éxito, logrando una reestructuración también gracias a los jueces que han reaccionado con sentido común y prudencia ante los problemas a los que se enfrentaban. También cabe admitir que el éxito ha dependido mucho del tamaño de la empresa, ya que la mayoría que han respondido a los acuerdos de refinanciación son empresas de gran tamaño y con un volumen de deuda más elevado (Yáñez,2017).

A día de hoy está en trámite la directiva sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración que hará adaptar nuestra normativa concursal. Por otro lado, se está planteando una reforma de la LC mediante una propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal de 7 de marzo de 2017 por lo que estamos cerca de conocer las modificaciones que habrá en dicha materia, pero de momento veremos cuál es la regulación actual de esta figura jurídica. La LC actual regula estos acuerdos en la Disposición Adicional Cuarta y en el artículo 71 bis.

## 4. RÉGIMEN JURÍDICO

### 4.1 TIPOLOGÍA

La tipología de los acuerdos de refinanciación se vio ampliado por la Ley 17/2014 de 30 de septiembre de 2014 respecto a la regulación inicial en el RDL 3/2009. Esa tipología de acuerdos de refinanciación coexiste con el concurso de acreedores y con la propuesta anticipada de convenio. Las partes estarán dentro de un contexto de crisis económica que puede englobar muchos estados como insolvencia inminente o actual y pérdidas; y podrán optar en el marco de autonomía de la voluntad (*ex art. 1255*) por la vía de la preconcursalidad típica o atípica o solicitar la declaración de concurso<sup>5</sup>.

Si las partes optan por una solución preconcursal, a través de la renegociación de la deuda por la vía de los acuerdos de refinanciación con sus acreedores financieros titulares del pasivo se puede realizar a través de diversos tipos refinanciadore que pasamos a ver a continuación.

Por un lado, dentro del marco de la autonomía de la voluntad con acuerdos atípicos sin sujeción a los requisitos legales regulados en el art. 71 bis o DA 4ª y por otro lado con cierta limitación de la autonomía de la voluntad con acuerdos de refinanciación típicos en los que habrá de contemplar los requisitos legales recogidos en los preceptos anteriores.

La diferencia entre unos y otros radica en la protección, ya que en un posible concurso no gozarían de la protección del riesgo rescisorio no privilegiándose la nueva financiación del denominado *fresh money*<sup>6</sup>. Esto último, es un mecanismo ideado para favorecer la inversión en empresas que están atravesando una crisis sin tener que asumir tantos riesgos como se podría presuponer. Lo que se plantea es que reconozcan a la entidad financiadora garantías suplementarias que le permitan recuperar las cantidades aportadas en el momento de su vencimiento. La solución por la que optaron es que el financiador no tenga que formar parte del listado de acreedores en el caso de que finalmente la empresa financiada acabe en concurso, sino que pueda obtener su cobro con anterioridad a cualquiera de los acreedores concursales de forma privilegiada. Para ello se ha considerado que la mejor forma de conseguir dicha garantía es que dicho crédito del financiador sea preeducible por el grave riesgo que lleva aparejado financiar a una empresa que atraviesa una situación de crisis (Emparanza, 2012).

Esta es la medida que refleja la LC al establecer dentro de la lista de créditos contra la masa que tendrán tal consideración, “los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación”<sup>7</sup>.

Siguiendo con el hilo anterior, si las partes eligen dotar de tipicidad al acuerdo de refinanciación para obtener la protección legal tendrán que elegir entre las distintas tipologías de acuerdos típicos regulados en la LC que representan distintos grados de desjudicialización de los acuerdos preconcursales entre el deudor y sus acreedores.

---

<sup>5</sup> El artículo 1255 asienta la autonomía de la voluntad en el régimen general obligaciones y contratos dándoles la posibilidad a los contratantes de pactar con libertad siempre que no sean dichos pactos contrarios a las leyes, a la moral, ni al orden público.

<sup>6</sup> Llamado así por ser nuevos ingresos de tesorería concedidos al deudor previamente al concurso y en el marco de los acuerdos de refinanciación.

<sup>7</sup> Ley 22/2003 Art. 84.2

De un lado tendríamos los acuerdos plurilaterales (colectivos como son llamados en el preámbulo III del Real Decreto-ley 4/2014 y la Ley 17/2014), y dentro de estos, con o sin homologación judicial (art. 71 bis y DA 4ª) Los acuerdos de refinanciación sin homologación judicial del art. 71 bis LC representan el grado máximo de desjudicialización mientras que los acuerdos homologados representan una postura intermedia, ya que como se verá más adelante tampoco pasan a ser acuerdos judiciales sino que es una nueva clase de tutela judicial (Pulgar, 2016:277-279).

Por otro lado, tendríamos acuerdos singulares entre el deudor y uno o más de sus acreedores, pero sin llegar a ser titulares del 75% del pasivo. Estos últimos son los definidos “puerto seguro” que recibirán protección frente a la acción rescisoria siempre que concurran los requisitos del art. 71 bis. 2 LC<sup>8</sup>.

La razón de llamarlo puerto seguro es porque permite la negociación directa del deudor con uno o más acreedores, siempre que signifique una mejora clara de la posición patrimonial del deudor y que no suponga una merma de los intereses de los demás acreedores. Se configura de este modo una posibilidad más de acuerdo entre deudor y acreedor que es más restrictiva que la del apartado primero del mismo artículo en cuanto a los supuestos, pero más flexible con sus intervinientes.

Los únicos acuerdos que pueden llegar a ser homologados judicialmente son los plurilaterales que, aparte de dotarle de protección frente a la acción rescisoria, también es un método para poder extender el acuerdo a los acreedores titulares del pasivo disidentes o no participantes y paralizar ejecuciones, que tiene más sentido en las plurilaterales y menos en las bilaterales.

Existe otra forma de clasificar los acuerdos de refinanciación según sería no en torno a los participantes, sino respecto a los efectos que se deriven con su adopción. De acuerdo con esta clasificación podríamos dividirlo a su vez, en acuerdos de refinanciación con efectos ordinarios y con efectos extendidos. Los acuerdos con efectos ordinarios se pueden dividir en acuerdos de refinanciación singulares, acuerdos de refinanciación colectivos y los acuerdos homologados ordinarios. Por otro lado, dentro de los acuerdos homologados con efectos extendidos se puede diferenciar entre los que producen un aplazamiento o los que tienen aplazamiento y además una quita (León, 2014).

Como hemos dicho antes, los acuerdos de refinanciación coexisten como una solución de evitar el posible concurso con la propuesta anticipada de convenio. Esta última figura constituye una de las posibles modalidades de tramitación de convenio concursal (arts. 104 y ss. LC). Las conexiones están basadas, en primer lugar, por su naturaleza mixta, ya que están en ese término medio antes mencionado entre la judicialidad y la extrajudicialidad, ya que la propuesta anticipada de convenio es la “judicialización de convenios extrajudiciales” (Pulgar, 2016:280).

Por lo que, ¿cuál es la razón de la creación de los acuerdos de refinanciación existiendo la propuesta anticipada de convenio? Ante esta pregunta vamos a estudiar sus analogías y sus diferencias. Entre sus analogías podemos destacar que las negociaciones tienen

---

<sup>8</sup> La ley en su exposición de motivos explica la razón de este segundo tipo de acuerdos que se “centra en la mejora del marco legal preconcursal de los acuerdos de refinanciación, por constituir una de las áreas estratégicamente más relevantes en la medida en que, fruto del consenso entre el deudor y sus acreedores, pretenden la maximización del valor de los activos, evitando el concurso de la entidad, y la reducción o aplazamiento de los pasivos.”

como objetivo alcanzar un acuerdo de refinanciación en un ámbito negocial/contractual, al que se añade una homologación judicial con efectos derivados de ella, que también ocurre en la propuesta anticipada de convenio. No obstante, la mayor parte de la doctrina entiende que ambas figuras son convenientes y necesarias dentro del marco normativo del Derecho español para tratar de desjudicializar las crisis económicas de los deudores particulares debido a algunas diferencias que señalaré a continuación.

La primera diferencia es que la propuesta anticipada de convenio da lugar a la declaración de concurso de acreedores, siendo este verdaderamente un convenio de naturaleza mixta en el que coexisten las fases negociales en la preparación del acuerdo con las fases judiciales y procedimentales en la ejecución del acuerdo. Mientras que los acuerdos de refinanciación se plantean, negocian y ejecutan en fase extrajudicial y preconcursal, por lo que siempre perduran con anterioridad y al margen del concurso sin que la homologación judicial constituya la apertura del concurso y sin que se excluya su naturaleza negocial de dicho acuerdo. Esta diferencia es muy importante ya que el deudor podrá optar entre una vía extrajudicial de refinanciación como forma aparte del concurso, que determina que los acreedores profesionales de las entidades financieras no tendrán que provisionar respecto a los deudores que refinancian.

Por otro lado, también encontramos una diferencia desde el punto de vista del deudor, ya que tiene mayor libertad en el ámbito del acuerdo de refinanciación porque no operan las prohibiciones que existen en la propuesta de anticipada de convenio del artículo 105 de la LC<sup>9</sup>. Esta libertad radica en la fijación de su contenido y medidas que se podrían adoptar para solucionar la crisis, mientras que en la propuesta anticipada de convenio existen limitaciones a la hora de fijar el contenido del convenio concursal<sup>10</sup>.

También destacar que cuando se opta por un acuerdo preconcursal de refinanciación homologado se evitan los costes temporales, económicos y reputacionales que la solicitud de concurso tiene en nuestro Derecho. Y la práctica también nos demuestra que es más difícil alcanzar un acuerdo de refinanciación que una propuesta anticipada de convenio debido a que podría ser enjuiciada en una eventual sección de calificación concursal y ser determinante del incumplimiento del deber del deudor de solicitar un concurso que conllevaría una calificación culpable<sup>11</sup>. Las dos figuras deben coordinarse dentro del sistema jurídico para que el deudor pueda optar entre ambos grados de desjudicialización pero con distintos grados de protección y riesgos (Pulgar,2016:283)

## 4.2 NATURALEZA JURÍDICA

La naturaleza jurídica de los acuerdos de refinanciación se pone en conexión con las diferentes tipologías que pueden tener. En alguna ocasión se ha aproximado su naturaleza jurídica con la transacción en la jurisprudencia<sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup> Que son el haber sido condenado en sentencia firme por delito contra el patrimonio, contra el orden socioeconómico, de falsedad documental, contra la Hacienda Pública, la Seguridad Social o contra los derechos de los trabajadores y haber incumplido en alguno de los tres últimos ejercicios la obligación del depósito de las cuentas anuales.

<sup>10</sup> Ley 22/2003 art.100

<sup>11</sup> Ley 22/2003 Art. 165.1. 1º

<sup>12</sup> Auto de Juzgado de lo Mercantil nº 5 de Barcelona, de 18 de Diciembre de 2013 donde se asemeja un acuerdo de refinanciación en el que entregaban una explotación de un activo a cambio de reducción de deuda.

Sin embargo, en los acuerdos de refinanciación no se constituye una transacción en ninguna de sus tipologías. Admitiendo que con estos acuerdos se pretende evitar un pleito, llegando a un acuerdo no encontraríamos la incertidumbre (*res dubia*) de la transacción (Pulgar,2016,283-284). En los acuerdos de refinanciación se sabe lo que el deudor debe por lo que no sería asemejable a la transacción del 1809 CC (SSTS Sala primera de 26 de junio de 1979 y de 14 de marzo de 1993)<sup>13</sup>.

Son más bien comparables, independientemente de su tipología con la renegociación contractual, ya que se pretende una modificación de las condiciones en que inicialmente se alcanzaron los contratos de financiación para que con la modificación el deudor consiga cumplir sus obligaciones. Dentro del ámbito de renegociación contractual, los acuerdos de refinanciación podrían encuadrarse con los contratos modificativos de financiación, ya que las negociaciones globales para alcanzar el acuerdo se combinan con negociaciones bilaterales y singulares.

Por lo que la naturaleza del acuerdo de refinanciación es contractual, ya sea típico o atípico, aunque haya homologación judicial. La tipicidad del acuerdo tiene importancia a la hora de saber el régimen jurídico aplicable al acuerdo. En los contratos atípicos será el establecido por las partes (autonomía de la voluntad *ex art. 1255 CC*) aplicándose en defecto el régimen general de obligaciones y contratos, pero no podrán disfrutar de la protección del art. 71 bis LC y DA 4ª en caso de que finamente se declare el concurso de acreedores<sup>14</sup>. Los acuerdos atípicos serán tratados en el concurso conforme a su naturaleza contractual, en sede de rescisión, clasificación crediticia o liquidación.

Por otro lado, los acuerdos típicos de refinanciación en su tipo colectivo (art. 71 bis 1 y DA 4ª LC) o singular (art. 71 bis.2 LC) tiene la autonomía de la voluntad más limitada en su regulación respecto a su contenido mínimo del acuerdo para adquirir la tipicidad del art.71 bis 1 LC para acuerdos colectivos y el art. 71. bis 2 LC con los acuerdos singulares. Como dijimos anteriormente estos acuerdos típicos resultan protegidos ante un eventual escenario concursal por lo que permite incluir este tipo de contratos en el ámbito de los denominados en el Reglamento Europeo de Insolvencia (*pre-insolvency hybrid proceedings*) que están entre la autorregulación y la regulación legal. Dichos contratos son muy prácticos, ya que por un lado dan libertad a la hora de negociar y, por otro lado, puedes gozar de los efectos derivados del cumplimiento de los requisitos legales.

### 4.3 CONCEPTO

En la LC no se encuentra ningún concepto de lo que son los acuerdos de refinanciación ya que solo se limita a regular su ámbito de aplicación y efectos. Broseta y Martínez (2015:633) los definen como aquellos acuerdos alcanzados por el deudor en cuya virtud se proceda, al menos, a la ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación de sus obligaciones bien mediante la prórroga de su plazo de su vencimiento, o bien mediante el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquellas (art. 71 bis 1 LC). Se tratan se acuerdos de novación de las condiciones de los

---

<sup>13</sup> En ambas sentencias se establecen la delimitación de los elementos de la transacción.

<sup>14</sup> *Vid.* Página 6 del presente trabajo.

contratos de préstamo o de apertura de crédito, que lo normal es que vayan acompañados de una modificación sustancial de las garantías (normalmente por unas nuevas).

Estos acuerdos que incluyen negocios, actos, pagos y garantías no puedan ser rescindidos en un posible concurso dentro de un plazo de dos años y es imprescindible que respondan a un plan de viabilidad que permita la actividad de la empresa a corto y medio plazo cumpliendo una serie de requisitos que pasamos a enumerar a continuación:

- 1) El acuerdo debe ser suscrito por los acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintas partes del pasivo del deudor en la fecha en la que se lleven a cabo los acuerdos de refinanciación.
- 2) Que se emita una certificación por el auditor de cuentas del deudor sobre el requisito anterior<sup>15</sup>. En caso de que no lo haya será nombrado por el registrador mercantil.
- 3) Que el acuerdo se formalice en instrumento público. A dicho acuerdo se le añadirán todos los documentos que justifiquen su contenido y el cumplimiento de las restantes condiciones.

Uno de los requisitos esenciales que la ley exige de los acuerdos de refinanciación frente a lo que exigen otros derechos comparados como el argentino o el italiano es que para su validez tienen que ser acuerdos que permitan y persigan la continuación de la actividad profesional<sup>16</sup>. Este requisito opera en los acuerdos plurilaterales (generales y homologados) por lo que habría que acompañar el acuerdo con un plan de viabilidad ya que tienen que responder a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional en el corto y medio plazo<sup>17</sup>.

En la Ley no se determina quien debe ser el encargado para realizar dicho plan de viabilidad, no constituyendo un requisito la elaboración por un auditor de cuentas. La redacción de este puede ser encargada por el deudor, por los firmantes o por ambos, aunque en la práctica será la propia compañía quien suele contratar a un asesor externo que podrá ser una empresa de servicios de inversión o un auditor. Existe una incompatibilidad y es que no podrá ser encargado al propio auditor de cuentas de la sociedad (art. 16 TRLAC). Respecto al contenido del plan solo se establece en el art. 71 que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto o medio plazo, no concretándose lo que hay que entender por corto y medio plazo. Según el Plan General de Contabilidad Real Decreto 1514/2007, de 16 de Noviembre, se define el corto plazo como el plazo máximo de un año y el largo como aquel superior al año no definiéndose el “medio plazo”. La tendencia en la práctica es que el plan de viabilidad se establezca por un periodo de al menos dos años<sup>18</sup>.

Y, por último, la publicidad del plan de viabilidad está condicionada por la homologación o no, del acuerdo de refinanciación ya que los acuerdos generales (no

---

<sup>15</sup> Que, entre otras cosas, controle el requisito anterior.

<sup>16</sup> Dicha actividad profesional debe interpretarse de manera flexible, ya que puede seguir teniendo continuidad la empresa aun realizando otra actividad e incluso podría llegar a admitirse el inicio de una nueva actividad cesando la anterior.

<sup>17</sup> Requisito del artículo artículo 71. bis.1 a) de la Ley 22/2003.

<sup>18</sup> El medio plazo ha sido identificado en ocasiones con un plazo de tres años en congruencia con el art. 6.2 LC en que regula la memoria sobre las actividades realizadas por el deudor en los últimos tres años. Más tarde, en el análisis de las sentencias veremos como la jurisprudencia también se posicionó en este sentido.

homologación) no se contempla en la ley una publicidad concreta, ni general ni registral, no siendo acto inscribible en el Registro Mercantil por lo que no están sometidos al régimen de publicidad registral. Es diferente para el caso de que sean acuerdos homologados en los que hay que solicitar la homologación y también habrá una resolución que apruebe la homologación. La solicitud de homologación se publicará en el Registro Público Concursal.

#### **4.4 PRESUPUESTOS**

##### *4.4.1 Objetivo*

Como dijimos anteriormente en el apartado de concepto de acuerdos de refinanciación, tampoco en este caso la ley nos delimita expresamente el presupuesto objetivo de los acuerdos de refinanciación. La doctrina ha entendido que deben plantearse por el deudor y no solo en situaciones de insolvencia inminente, sino también actual (Pulgar,2016:292-293). Basándonos en el art. 2.3 de la LC parece que el deudor puede plantearla aunque la insolvencia sea inminente, como previsión de un incumplimiento de sus obligaciones y también cuando sea actual siempre que esta no haya sido declarada judicialmente. Esta interpretación está basada en las reformas de la Ley Concursal en materia de acuerdos de refinanciación.<sup>19</sup>

Por lo que, corresponde al deudor que se halla ante una situación de insolvencia actual o inminente optar, bien entre refinanciar su deuda preconcursalmente o bien solicitar la declaración en concurso. Aunque también cabe decir que la solicitud de concurso constituye un deber en situaciones de insolvencia actual, dándole la opción del acuerdo de refinanciación al deudor, no impide el riesgo que corre el deudor para el caso de que no consiga superar la crisis de insolvencia con las consecuencias que ello trae en la calificación concursal (art. 165.1 1º). Cabe decir sobre este tema, que se puede comunicar al juez de lo mercantil del inicio de negociaciones de un acuerdo de refinanciación *ex art. 5 bis LC* que conlleva la protección frente al riesgo al ampliarse el plazo de exigibilidad del deber de solicitud de concurso, que no excluye por sí mismo la posible calificación de concurso culpable.

En la práctica es frecuente que los acuerdos de refinanciación sean planteados por el deudor cuando su insolvencia es actual y muy pocas veces cuando es inminente. La mayoría de las veces la razón de ello es porque la entidad financiera no admite refinanciar hasta que no hay un estado de total insolvencia, decisión que dificulta el éxito de los acuerdos de refinanciación.

Por lo que hay que llevar a cabo un cambio en la mentalidad pero no solo por parte del deudor que tiene que anticiparse a una posible situación de insolvencia irreversible, sino también por parte de las entidades financieras flexibilizando las ofertas que les lleguen para llegar a este tipo de acuerdos (Pulgar,2016:297)

---

<sup>19</sup> En la exposición de motivos del RDL 2/2009 se establecía que “las modificaciones contenidas en este decreto ley pretenden facilitar la refinanciación de las empresas que puedan atravesar dificultades financieras que no hagan ineludible la situación de insolvencia”.

#### 4.4.2 Subjetivo

En este apartado hay que diferenciar entre el ámbito del deudor y el de los acreedores a los que debe ofertar el acuerdo y podrán adherirse a él. El régimen del deudor que propone al acuerdo es común a toda clase de acuerdos de refinanciación independientemente de su homologación, mientras que en los acreedores difiere según su carácter homologado o no como veremos a continuación:

##### A) El deudor.

El deudor, como sabemos, tiene la posibilidad de proponer y alcanzar acuerdos de refinanciación típicos ya sea persona natural o jurídica que pueda ser declarada en concurso dado que el objetivo final de dicho acuerdo evitarlo. Es independiente la conducta que haya llevado el deudor para llegar a dicha situación, ya que al contrario de la propuesta de convenio anticipado no entra dentro de un esquema procedimental, que está configurada como un *favor debitoris* que conduce al concurso de acreedores. Otra cosa es la posible calificación que se le dé en un eventual concurso, cuya calificación culpable puede consistir en refinanciar en vez de acudir al concurso o juzgar su actitud preconcursal.

En definitiva, tiene la posibilidad de alcanzar acuerdos preconcursales de refinanciación cualquier tipo de deudor con independencia de su condición empresarial. Ello lo deducimos del tenor literal del art. 71 bis LC y de la DA 4ª que se refieren al deudor en general por lo que la doctrina ha entendido que solo están excluidos, por la implícita conexión entre los deudores que pueden ser declarados en concurso, las entidades que integran la organización territorial del estado, los organismos públicos y demás entidades de derecho público<sup>20</sup>.

##### B) Los acreedores que pueden formar parte del acuerdo de refinanciación.

Los acreedores son el otro elemento subjetivo que deben concurrir en un acuerdo de refinanciación siendo un presupuesto *sine qua non* de la protección legal. Se debe tener la condición de acreedor para participar en un acuerdo de refinanciación sin que sean relevantes la cuantía o las condiciones del crédito. Al ser un contexto preconcursal y no encuadrarse su regulación dentro de un procedimiento, no se regula la acreditación de la condición de acreedor, resultando indiferente la condición privilegiada de su crédito en un posible concurso de acreedores.

Cuando proceda, corresponderá a la administración concursal, en los acuerdos generales de refinanciación o del juez que homologue el acuerdo, verificar para comprobar que concurren los requisitos legales a los que se condiciona la protección legal del art. 71 bis LC, las mayorías exigidas y que estas se alcancen respecto de una categoría concreta de acreedores en los acuerdos homologados de refinanciación.

Por lo tanto, en los acuerdos de refinanciación pueden, en principio, participar toda clase de acreedores, sin que legalmente se excluya la participación de nadie, salvo las matizaciones que luego mencionaremos para el crédito público. Una de las principales

---

<sup>20</sup> Ley 22/2003 Art. 1.3 "No podrán ser declaradas en concurso las entidades que integran la organización territorial del Estado, los organismos públicos y demás entes de derecho público."



diferencias entre los acuerdos de refinanciación generales (art. 71 bis) y homologados (DA 4º LC) está en la categoría de acreedores con los que el deudor debe alcanzar las mayorías legalmente exigidas.

C) Los acreedores en los acuerdos colectivos generales de refinanciación.

Como antes hemos mencionado, al ser una fase preconcursal, no operan los criterios en la fase concursal sobre la clasificación de créditos y no se arbitra legalmente un procedimiento de reconocimiento y clasificación de estos. Los acuerdos generales no se caracterizan por ser alcanzados por una categoría concreta de acreedores al contrario que los acuerdos homologados, pudiendo cualquier acreedor suscribir el acuerdo sin limitación sobre su naturaleza o cuantía. El art. 71 bis LC exige que el acuerdo haya sido suscrito por acreedores que sus créditos representen al menos tres quintas partes del pasivo del deudor en la fecha en la que se adopte el acuerdo de refinanciación sin especificar clase de ningún tipo. Se podrían admitir y computar a efectos de dicha mayoría los acreedores no dinerarios (por prestación de servicios) aunque tendrían que cuantificarse a efectos de la mayoría.

Cabe destacar también que podrían aceptar y computar a efectos de las mayorías aquellos acreedores a los que no afecte el contenido del acuerdo de refinanciación. En otras palabras, un acreedor podrá firmar un acuerdo sin que las condiciones de su crédito se vean modificadas (Pulgar, 2016: 301)

D) Los acreedores titulares de pasivo financiero en los acuerdos homologados de refinanciación.

En este caso se tratan de acuerdos entre el deudor y una categoría concreta de acreedores ya que el acuerdo tiene que ser “suscrito por acreedores que representen el 51% de los pasivos financieros en el momento de su adopción”<sup>21</sup>. Por lo tanto, solo se contarían a efectos de la mayoría exigida a los acreedores titulares de pasivos financieros, sin perjuicio de que el acuerdo pueda ser suscrito por todo tipo de acreedores, que no entrarían en el cómputo del porcentaje legal exigido<sup>22</sup>.

También resulta relevante los efectos derivados de los acuerdos homologados, que se analizaran posteriormente, pero que podemos anticipar que se produce una extensión de efectos del acuerdo a los acreedores disidentes o no participantes también titulares de pasivos financieros y relacionándolo con la paralización de ejecuciones en el ámbito de la comunicación de inicio de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación como señala el art. 5. bis 4 párrafo 4º LC

---

<sup>21</sup> Ley 22/2003 como dicta la DA 4ª. 1 LC

<sup>22</sup> Cabe decir que el término “acreedores financieros” ha sido objeto de una evolución normativa, ya que empezó siendo “acreedores profesionales” en el Anteproyecto de ley de Reforma de la Ley Concursal 22/2003 de 9 de julio y también por “entidades financieras” en la inicial DA 4º LC. La actual referencia de acreedores titulares de pasivos financieros se introdujo en el Real Decreto-Ley 4/2014 y a partir de ahí se mantuvo en la ley 17/2014 y en la ley 9/2015. Es importante esta denominación ya que despeja las dudas que se crearon antaño y permite entender este término como “los titulares de cualquier endeudamiento financiero, con independencia de que el acreedor esté o no sometido a supervisión financiera, o SAREB, excluyéndose no obstante, por expresa previsión legal, los acreedores por operaciones comerciales, así como los acreedores de pasivos de derecho público y acreedores laborales” como señala el BOICAC en su consulta 1 nº 102/2015.

E) Los acreedores públicos en los acuerdos de refinanciación.

En primer lugar, vamos a analizar la base normativa sobre la que se sustentan los acuerdos de refinanciación en los que participan los acreedores públicos. Primeramente, tenemos los arts. 2 y 3 de la Ley General Presupuestaria en los que nos habla de la eventual intervención de acreedores de derecho público en acuerdos preconcursales de refinanciación.

El fundamento de la posibilidad de que Hacienda o la Seguridad Social acuerde extrajudicialmente quitas o esperas respecto a los créditos de Derecho Público de los que sea titular en la Ley General Presupuestaria (L 47/2003 de 26 de noviembre) donde establece los límites a los que están sujetos de la siguiente manera:

“Sin perjuicio de lo establecido en el apartado 2 del artículo 10 de esta ley, no se podrá transigir judicial ni extrajudicialmente sobre los derechos de la Hacienda Pública estatal, ni someter a arbitraje las contiendas que se susciten respecto de los mismos, sino mediante real decreto acordado en Consejo de Ministros, previa audiencia del de Estado en pleno”<sup>23</sup>.

También encontramos el artículo 18 de la Ley General Tributaria (Ley 58/2002, de 17 de diciembre) donde se establece que el crédito tributario es indisponible salvo que la ley establezca otra cosa.

Por otro lado, también encontramos regulación respecto a los créditos de la Seguridad Social (Real Decreto Legislativo 1/1994 de 20 de Junio, que aprueba el texto refundido de la LGSS) donde se establece lo siguiente:

“No se podrá transigir judicial ni extrajudicialmente sobre los derechos de la seguridad social, ni someter a arbitraje las contiendas que se susciten respecto de los mismos, sino mediante real decreto acordado en Consejo de Ministros, previa audiencia del Consejo de Estado”<sup>24</sup>.

Sobre lo anteriormente expuesto podemos concluir que un crédito de naturaleza pública en el ámbito de los acuerdos de refinanciación no admite transacciones o renunciaciones debido a su carácter indisponible del crédito de las deudas tributarias que se encuentren en periodo voluntario o ejecutivo (Ley 58/2003 de 17 de diciembre art. 65.1) cuando la situación económica del deudor le impida efectuar el pago en los plazos establecidos, sin perjuicio de la posibilidad existente de aplazamiento o fraccionamiento. Dichas acciones, tampoco hay que dejarlas de lado, ya que en la práctica el acreedor condiciona la adhesión al acuerdo de refinanciación si existen.

Lo que sí que se permite al acreedor público es firmar el acuerdo a efectos de las mayorías legalmente exigidas, aunque el crédito público resulte inalterado de dicho acuerdo. En la práctica, es necesario en los acuerdos no homologados para alcanzar las

---

<sup>23</sup> Ley 47/2003 art. 7.3

<sup>24</sup> RDL 1/1994 Art.24. Cabe incidir que, en ambos supuestos, cuando Hacienda o la Seguridad Social transija sobre sus créditos de naturaleza pública aceptando quitas o esperas puede incidir en el Derecho de la Competencia. Podría considerarse canalización de apoyo financiero y ayudas del estado encubiertas que en el ámbito europeo están muy penalizadas (arts. 87 y 89 Tratado de Roma constitutivo de la Comunidad Europea).

mayorías establecidas, ya que, hay veces que las sanciones o multas representan una cantidad considerable.

Visión distinta es en los acuerdos homologados, dado que solo se tienen en cuenta los acreedores con pasivo financiero, ya que se excluyen en el párrafo tercero de la DA 4ª. 1 LC a los acreedores de pasivos de derecho público por lo que no serían acreedores computables.

## 4.5 CONTENIDO

### 4.5.1 Contenido típico financiero y mínimo

Como hemos dicho anteriormente, el artículo 71 bis LC parte de que al menos en el acuerdo se haga una ampliación significativa del crédito disponible o la modificación de sus obligaciones, bien mediante prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquellas.

Esto se puede articular en el acuerdo a través las siguientes medidas:

#### A) Ampliación del crédito disponible.

Es la medida que conlleva la entrada significativa de dinero fresco *fresh money*. La Ley no cuantifica ni señala un límite a su cuantía, solo exige que la ampliación sea “significativa” sin que el legislador precise por lo que nos encontramos ante un concepto jurídico indeterminado. Hay que tener en cuenta lo significativo que llega a ser ese dinero fresco ya que, aunque sea poca cantidad, si consigue lograr el objetivo de la continuidad de la empresa habría cumplido el fin del acuerdo.<sup>25</sup>

Por último, cabe precisar que los efectos que proceden del art. 71 bis en relación con la exención concursal no serán de aplicación a las entradas de *fresh money* que no procedan de un crédito anterior, existente y disponible. Un tema que ha suscitado más problemas es para el caso de si se podrían extender los efectos del 71 para recursos no solamente ajenos o también se podrían extender a las financiaciones internas donde los propios socios aportan capital.<sup>26</sup>

#### B) Refinanciaciones novatorias: novaciones modificativas y/o extintivas

Forma parte de la reestructuración de la posición del deudor, en virtud de novaciones modificativas como por ejemplo un cambio en el calendario de amortizaciones pasando de un corto a un medio plazo; o de novaciones extintivas, que lleven consigo el establecimiento de unas obligaciones distintas de las originarias, como por ejemplo la

---

<sup>25</sup> Sin embargo, la ampliación del crédito no debe vincularse sólo con la concesión de préstamos (aunque suele ser lo normal) ya que también pueden ser supuestos de incremento del límite del crédito, descuento, confirming o leasing.

<sup>26</sup> Tema importante debido a que si se entienden comprendidas gozarían de la protección de las acciones rescisorias concursales. El art. 71 bis LC sólo se alude como constitutivos de refinanciaciones aquellos acuerdos en los que se proceda a aumentar el crédito o novaciones modificativas o extintivas de obligaciones existentes por lo que dentro de ese ámbito se podrían encuadrar dichas operaciones.

entrega de activos en pago de deudas a terceros. Este tipo de novaciones habrán de hacerse expresamente como dicta el artículo 1204 CC<sup>27</sup>.

Destacar que para que una espera tenga efecto arrastre a acreedores disidentes o no participantes el límite máximo es de diez años siempre que el acuerdo haya sido suscrito por el 75% del pasivo financiero pudiéndose fijar mayor plazo pero no podrá afectar a los acreedores antes mencionados.

#### C) Reestructuración del pasivo y nuevo calendario de pagos

Se suele partir de un “aplazamiento de los calendarios” y de un periodo de carencia, esto consiste en que los ingresos que genere la sociedad que refinancia su deuda son destinados al pago de los costes operativos y al pago de vencimientos de principal. Si la sociedad dispone de recursos suficientes para afrontar no solo el pago de los costes operativos sino también el pago de los intereses ordinarios los pagará durante ese periodo de carencia.

Son habituales las cuotas crecientes, que consisten en que se adapta un nuevo calendario de pagos a la reactivación del sector de mercado de la empresa en crisis. Un ejemplo de esto es el *bullet* o el *balloon* que consiste en fijar unas cuotas que van subiendo progresivamente hasta alcanzar una última cuota que suele ser bastante alta (Pulgar,2016:315-317). Con esto se consigue que la empresa puede posponer los pagos de principal solucionando sus problemas de liquidez, aunque los que corren el riesgo aquí son las entidades de crédito (riesgo de refinanciación) ya que cabría la posibilidad de que la empresa no pueda pagar la última cuota el día de su vencimiento. Por ello, el calendario de pagos tiene que hacerse con prudencia y de manera conservadora para que haya más posibilidades de que la empresa finalmente pague.

La reestructuración de los vencimientos de pagos no solo es beneficioso para la empresa, también para las entidades financieras, al margen del riesgo antes mencionado, puede ser beneficioso. La razón de esto es porque les permite a estas una posición igualitaria entre ellas ya que tendrán idénticos vencimientos y mecanismos de reembolso. Se evitan por ello lo conocido como “*senior*” que son vencimientos anteriores en el tiempo con la posibilidad de embargo de los mejores activos o estructuras.

#### D) Tipo de interés aplicable a la reestructuración

Es un tema clave, ya que es importante determinar el tipo de interés aplicable a la reestructuración. Lo conveniente sería que hubiese una “forzosa armonización” de los tipos de interés aplicables a todos los acreedores titulares de pasivos financieros. Debería haberse regulado de manera que la mayoría de los acreedores tipifiquen en el acuerdo de refinanciación (Pulgar,2016:317).

Esta no ha sido la opción de la Ley Concursal, ya que no se regula el tipo de interés aplicable a los acuerdos de refinanciación, ya sean generales u homologados. Por lo que la armonización de los tipos de interés deberá venir de un ámbito convencional llegando a un acuerdo entre los distintos acreedores financieros que deberá ser acorde con las circunstancias del mercado en cuestión. Este es un tema muy importante debido a que, en

---

<sup>27</sup> “Para que una obligación quede extinguida por otra que la sustituya, es preciso que así se declare terminantemente, o que la antigua y la nueva sean de todo punto incompatibles”

muchas ocasiones se suscriben acuerdos de refinanciación con un interés abusivo sabiendo que la empresa no va a ser capaz de pagarlo<sup>28</sup>.

#### 4.5.2 Contenidos adicionales

El contenido mínimo de los acuerdos de refinanciación se puede completar con contenidos adicionales, que son los que en este epígrafe nos vamos a detener. Estos contenidos no llevan consigo como tal una ampliación del crédito disponible, ni una reestructuración o reordenación del pasivo. Como es obvio, ya que es requisito primordial, tienen que permitir la continuidad de la actividad empresarial en el corto y medio plazo siguiendo el plan de viabilidad pudiendo también beneficiarse de la exención rescisoria del art. 71. bis. LC:

##### A) Obligaciones de hacer o no hacer: “covenants” positivos y negativos

En la práctica, es muy habitual que los acuerdos de refinanciación contengan una serie de obligaciones de hacer y no hacer en su actividad diaria. Es muy común ver obligaciones respecto a su actividad empresarial (contratación a nivel de mercado), respecto a su carácter societario (prohibición absoluta o relativa del reparto de dividendos) o de reducciones de capital, o respecto a su carácter financiero (prohibición de financiación a terceros).

Para su seguridad los acreedores suelen incorporar al acuerdo un listado de supuestos resolutivos del acuerdo u obligaciones de cumplimiento de ratios financieros para medir los posibles impagos y la insolvencia<sup>29</sup>.

##### B) Las daciones en pago.

La dación en pago es definida como la ejecución de una prestación distinta de la convenida previamente aceptada por el acreedor (Díez-Picazo y Gullón, 2005: 180). La jurisprudencia no ha sido muy partidaria de las daciones en pago debido al perjuicio que puede causar tanto a la masa activa (disminuye el patrimonio) como para el pasivo (*par conditio creditorum*). Por lo tanto, es importante que se siga una proporcionalidad del crédito con el valor del bien entregado y que la continuidad de la sociedad no dependa de dicho bien. Suele ser habitual que las daciones en pago realizadas por la empresa concursada los dos años anteriores al concurso acaben siendo rescindidas. Para evitar dicho riesgo hay que hacerlas dentro de un marco de reestructuración empresarial de refinanciación, ya que gozaría de los efectos protectores del art. 71 bis LC y DA 4<sup>a</sup>. Dicho lo cual, también cabe añadir que para que goce de dicha protección, será conveniente que un experto se pronuncie acerca de la proporcionalidad de las garantías y sobre la proporcionalidad de la contraprestación recibida.

---

<sup>28</sup> Los bancos deben ser realistas a la hora de fijar el tipo de interés, ya que no solo hay que tener en cuenta para fijar los márgenes el mercado, sino también por la empresa en cuestión va a ser capaz de pagar.

<sup>29</sup> La causa de que las empresas introduzcan estos “covenants” es el elevado apalancamiento (relación entre fondos propios y endeudamiento financiero) de las sociedades que deciden refinanciar su deuda. Por lo que las entidades financieras buscan mecanismos para tener controlada la situación y estar al tanto de como se está cumpliendo lo pactado.

En la práctica actual, sobre todo en el sector inmobiliario se ha venido sustituyendo por enajenaciones de activos u otras acciones debido al exceso de activo que tenían a su disposición.

#### C) La capitalización preconcursal de deuda como mecanismo de saneamiento empresarial

También llamado “*debt-equity swap*” que consiste en convertir en capital las deudas, es decir en acciones o participaciones de la sociedad de la totalidad o parte de los créditos de los acreedores en vías de refinanciación, sobre todo cuando se han producido daciones y enajenaciones de activo en el marco de acuerdos de refinanciación y las entidades financieras tienen un exceso de activo muy difícilmente enajenable en el mercado (por ejemplo, en la empresa SOS). Más tarde veremos como es el tratamiento contable y fiscal de este tipo de operaciones.

Destacar también que no todo proceso de capitalización es beneficioso para socios y acreedores. A los socios les podría resultar perjudicial en función del tipo de canje que se acuerde, ya que puede traer consigo una pérdida de control societario y menor participación en la sociedad. Y, a los acreedores, porque puede resultar que la reestructuración no tenga éxito y no pueda rentabilizar esa inversión en activos.

A pesar de ello, la práctica nos ha demostrado que los procesos de reestructuración son beneficiosos y que pueden conllevar la conversión de deudas en capital, por lo que esta actividad ha sido incentivada en el modelo español por el RDL 3/2009 de 27 de Marzo, la Ley 38/ 2011 y sobre todo en la Ley 17/2014 y la Ley 25/2015.

#### D) Modificaciones estructurales

Las modificaciones estructurales se definen como técnicas jurídicas para la modificación de la estructura organizativa de la empresa, ya sea sobre el principio de identidad (transformación) o de sucesión universal (fusión, escisión, cesión global activo y pasivo) llevándose a cabo una continuidad de las relaciones jurídicas preexistentes. Con estas herramientas se puede llevar a cabo un saneamiento de empresas en crisis, manteniendo las unidades productivas y con la maximización de activos. Todo ello sin necesidad de cesión singular de bienes ni asunción individualizada de obligaciones llevando consigo un ahorro en costes económicos y temporales necesarios e importantes para estas empresas (Pulgar,2016:345-349).

Como hemos dicho anteriormente para los otros casos, para evitar el riesgo de la rescisión concursal hay que insertarla dentro de un acuerdo de refinanciación que blindará de protección a dicha medida. Aunque no hay que dejar de resaltar que este “escudo protector” no se extiende al ejercicio de otras acciones como la acción de nulidad o la pauliana, para las que solo estará legitimada la administración concursal al amparo del art. 72.2 de la LC si la modificación está dentro de un acuerdo preconcursal de refinanciación.

## 4.6 ELEMENTOS DE LA TIPICIDAD

A modo de resumen de lo que llevamos de trabajo podemos señalar la protección legal de la que gozan algunos acuerdos de refinanciación es solo cuando sean refinanciaciones con una reestructuración y un plan de viabilidad que permitan la continuidad de la empresa en el corto y medio plazo y que en ellas concurren los requisitos del art. 71 bis LC. Todos estos requisitos formarían parte de la tipicidad y formarían parte de las “garantías condicionantes de la operatividad de la protección”.

En los acuerdos colectivos, a estos requisitos también se añaden las mayorías legalmente establecidas, la certificación de estas por un auditor de cuentas y, cuando proceda, la intervención de un experto independiente y la elevación a público del acuerdo de refinanciación.

Tienen diferente régimen los acuerdos singulares de refinanciación en los que son distintos elementos los que le dan tipicidad, no habiendo mayorías y no teniendo perjuicios los acreedores que no formen parte de dicho acuerdo.

### 4.6.1 *Requisitos de los acuerdos colectivos*

Vamos a empezar explicado las mayorías requeridas que son primordiales en este tipo de acuerdos. Cabe decir antes de todo que el deudor no alcanza un acuerdo de refinanciación con todos los acreedores sino solo con aquellos que por la cuantía o naturaleza de su crédito pueden permitir su recuperación económica. La ley establece unas mayorías legales para que el acuerdo sea válido, cuantos más acreedores haya en el acuerdo, más fácil es que el acuerdo asegure la viabilidad del plan y la continuidad de la actividad del deudor.

La mayoría exigida, para este tipo de acuerdos esta mencionada en el art. 71 bis. 1.b.) 1º LC exige que “el acuerdo haya sido suscrito por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintos del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo de refinanciación”<sup>30</sup>.

Por otro lado, también cabe citar lo dispuesto en la DA 4ª que señala lo siguiente:

“Podrá homologarse judicialmente el acuerdo de refinanciación que habiendo sido suscrito por acreedores que representen al menos el 51 por ciento de los pasivos financieros, reúna en el momento de su adopción, las condiciones previstas en la letra a) y en los números 2.º y 3.º de la letra b) del apartado 1 del artículo 71 bis. Los acuerdos adoptados por la mayoría descrita no podrán ser objeto de rescisión conforme a lo dispuesto en el apartado 13. Para extender sus efectos serán necesarias las mayorías exigidas en los apartados siguientes”<sup>31</sup>.

Por lo que la ley establece unas mayorías legales para alcanzar los acuerdos de refinanciación sobre la base del porcentaje del pasivo, que en acuerdos de refinanciación no homologados es de tres quintos del pasivo y de al menos el 51% de los pasivos financieros en los acuerdos homologados.

---

<sup>30</sup> Ley 22/2003 art.71 bis 1 b) 1º

<sup>31</sup> Ley 22/3003 DA 4ª

Un tema debatido por la doctrina es si el ámbito de aplicación de estos dos artículos se limita exclusivamente a acuerdos de refinanciación de un deudor con una pluralidad de acreedores o si, por el contrario, también podría ampliarse a un deudor con un solo acreedor que reúna el porcentaje del pasivo necesario sin ser un acuerdo singular. En efecto, el tenor literal del artículo “acuerdo suscrito por acreedores” podría inducir a la primera interpretación pero parece más acertada la segunda interpretación, ya que al cumplir con el porcentaje del pasivo requerido para lograr el acuerdo legalmente, ya cumpliría con los requisitos legales siempre y cuando permita la continuidad de la actividad de la empresa (Pulgar,2016:364-365).

La exigencia de dichas mayorías no significa que el acuerdo de refinanciación sea el mismo para todos los acreedores que lo suscriban. En la práctica, el deudor negocia con cada uno de los acreedores que prestaran individualmente su consentimiento a cada refinanciación y articulándose dentro de una negociación global. De manera implícita la Ley parece que nos quiere decir que cada acreedor tendrá que prestar consentimiento a las condiciones en las que los demás acreedores refinancian sus créditos para poder alcanzar las mayorías (negociaciones bilaterales que constituyen una global)

La base del cálculo para determinar los acreedores que pueden adherirse al acuerdo es distinta según sean los acuerdos homologados o no homologados; Mientras que en los primeros son solo los acreedores financieros, en los segundos se computa toda clase de acreedores. Podrán suscribir los acuerdos, en este último caso, también los acreedores que no sean de pasivos financieros, pero no computarán para las mayorías previstas en la Ley<sup>32</sup>.

Para delimitar más minuciosamente lo que son “acreedores titulares de pasivos financieros” podemos destacar la Consulta 1 del BOICAC nº 102/2015 que trata sobre la correcta interpretación de los términos “pasivo” y “pasivo financiero” en el artículo que nos atañe. A los efectos de esta ley es “titular de cualquier endeudamiento financiero” cualquier acreedor que haya suministrado financiación a la empresa “en su significado más intuitivo” que quiere decir que haya suministrado fondos o efectivo a la misma constituyendo una categoría distinta de acreedores<sup>33</sup>.

Por lo que bajo esta interpretación podrían encuadrarse:

- Cualquiera de las entidades enumeradas en las letras b) y c) del apartado 1 del art. 4 del RDL 5/2015 de 11 de marzo.<sup>34</sup>

---

<sup>32</sup> La definición de acreedores financieros está en la DA 4ª. 1 párrafo 4 LC de la siguiente manera “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.”

<sup>33</sup> Ley 22/3003 art. 94.2

<sup>34</sup> Que son el Banco Central Europeo, el Banco de España, los bancos centrales de los Estados miembros de la Unión Europea, los bancos centrales de terceros Estados, el Banco de Pagos Internacionales, los bancos multilaterales de desarrollo, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Europeo de Inversiones. También las entidades de crédito; las empresas de servicios de inversión; las entidades aseguradoras; las instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios y sus sociedades gestoras; los fondos de titulización hipotecaria, los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización y los fondos de pensiones.



- Los organismos de inversión colectiva y sus compartimentos de inversión definidos en la Directiva 2011/61UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011.
- Fondos o vehículos de finalidad especial de titulación.
- Cualquier vehículo fiduciario, fondo de cualquier tipo o cualquier entidad o persona jurídica, cualquiera que sea su forma jurídica y cuyo objeto social sea conceder, participar e invertir en préstamos, créditos, activos financieros y otras operaciones de naturaleza equivalente.

Cabe añadir que los avales la jurisprudencia ha entendido que la refinanciación de su importe debe computar como pasivo financiero ya que su ausencia traería consigo una disminución del activo circulante con trascendencia fundamental para la viabilidad de la sociedad<sup>35</sup>.

Por último, destacar la exclusión en el cómputo de las mayorías que hace la ley a aquellos acreedores “que tengan la consideración de personas especialmente relacionadas conforme al apartado 2 del art. 93<sup>36</sup> quienes no obstante, podrán quedar afectados por la homologación”<sup>37</sup>. Dicha exclusión no se contempla para el caso de acuerdos de refinanciación no homologados. El juicio sobre si son o no personas relacionadas con el deudor pasa por el auditor de cuentas que pasamos a analizar ahora a continuación.

La figura del auditor de cuentas es otra de las “garantías condicionantes de la protección” de los acuerdos de refinanciación cómo exige el art. 71 bis 1 b) 2º LC “certificación del auditor de cuentas del deudor sobre la suficiencia del pasivo que se exige para adoptar el acuerdo. De no existir, será auditor el nombrado al efecto por el registrador mercantil del domicilio del deudor y, si éste fuera un grupo o subgrupo de sociedades, el de la sociedad dominante”<sup>38</sup>.

Por lo que se ha sustituido el tradicional nombramiento e informe del experto independiente sobre suficiencia de la información suministrada, carácter razonable y realizable del plan y proporcionalidad de garantías por la certificación del auditor de cuentas, que tratara solo sobre la suficiencia del pasivo para lograr el acuerdo. El auditor facultado para esta labor será el de la compañía que fuese nombrado por el órgano de administración y que necesariamente debe estar inscrito en el registro mercantil en aquellas empresas que tengan la obligación de auditar<sup>39</sup>.

Para aquellas que no estén obligadas a la llevanza de una auditoría de cuentas, tendrán la posibilidad de solicitar al registrador mercantil de su domicilio social el nombramiento del auditor. En este último supuesto la firma de auditoría no podrá negarse a aceptar el

---

<sup>35</sup> Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 3 de Barcelona de 29 de julio de 2014 (Grupo Petromiralles)

<sup>36</sup> Para el deudor persona natural son cónyuge del concursado o quien lo hubiera sido dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso, su pareja de hecho inscrita o las personas que convivan con análoga relación de afectividad o hubieran convivido habitualmente con él dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso y los ascendientes, descendientes y hermanos, entre otros (art. 93 LC)

<sup>37</sup> Más tarde veremos un análisis de una sentencia donde trata esta exclusión para el cómputo de las mayorías.

<sup>38</sup> Ley 22/2003 art. 71 bis 1 b) 2º.

<sup>39</sup> Cabe la posibilidad en los supuestos de refinanciación de la deuda de un grupo que trae consigo el problema de que haya sociedades españolas auditadas y sociedades extranjeras que no tengan auditores. El art. 71 bis.1 b) 2º LC establece que será auditor el nombrado por el registrador mercantil del domicilio del deudor, y si fuera un grupo o subgrupo, el de la sociedad dominante.

encargo, pero cuando no provenga dicha designación del registro si que tendrá esa posibilidad.

El informe del experto independiente tiene una nueva función y significado, ya que es facultativa y es solicitado por los acreedores y/o por el deudor para que su informe se añada al del auditor de cuentas con el contenido mencionado anteriormente. No obstante, sigue siendo esencial para casos como capitulaciones de deuda en acuerdos homologados o para que pueda operar el régimen de responsabilidad de los socios por “deficit concursal” *ex art. 172 bis.1 LC*.

Respecto a cómo se contabiliza el pasivo, nos remitimos a lo señalado en la Consulta del BOICAC nº 102/2015 (antes estudiada) y solo cabe añadir que a efectos de valoración del pasivo dicha consulta entiende que la cuantificación del porcentaje ha de hacerse en función del importe al que ascienda la deuda en la fecha del acuerdo y que como “pasivo” debe entenderse la suma del importe adeudado a todos los acreedores titulares de un derecho de crédito y no a la cifra de pasivo del balance.

Por último, la formalización del acuerdo de refinanciación debe hacerse conforme a la LC, donde se establece que “el acuerdo haya sido formalizado en instrumento público, al que se habrán de unir todos los documentos que justifiquen su contenido y el cumplimiento de los requisitos anteriores”.

Por lo que es necesaria la formalización pública notarial<sup>40</sup> que actúa como uno de los “escudos protectores” para el posible concurso, siempre y cuando la formalización haya tenido lugar previamente al concurso<sup>41</sup>.

#### 4.6.2 *Requisitos de los acuerdos singulares*

Una de las novedades que introdujeron el RDL 4/2014 y Ley 17/2014 fue la introducción de un nuevo tipo de acuerdo de refinanciación calificado como singulares. Estos acuerdos son objeto de protección con su irrevocabilidad de los actos que se ejecuten cumpliendo el acuerdo de refinanciación (art. 71 bis. 2 LC) siempre y cuando en el momento de la suscripción en documento público estén todos los elementos que determinen su tipicidad.

En dichos acuerdos a diferencia de los colectivos, no se exige la ampliación significativa del crédito o la modificación de obligaciones ni tampoco el plan de viabilidad con la continuidad de la actividad de la empresa. Pero en los acuerdos singulares se establece en el preámbulo del RDL 4/ 2014 que deben concurrir condiciones que conlleven “una mejora clara de la posición patrimonial del deudor”<sup>42</sup>.

A falta de acuerdo de la mayoría del pasivo la Ley establece como contrapartida que en los acuerdos singulares se deberá incrementar la proporción de activo sobre pasivo

---

<sup>40</sup> La labor del notario al elevar a documento público el acuerdo de refinanciación es el del control de la legalidad en el ámbito mercantil dada su condición de funcionario público encargado de velar por la legalidad (artículo 17 bis de la Ley del Notariado). El notario deberá verificar si concurren los requisitos exigidos para elevar a público el acuerdo de refinanciación. No es una homologación notarial, por así decirlo, ya que no dota de eficacia al acuerdo de refinanciación ya que debido a su naturaleza negocial operan los requisitos del artículo 71 bis. La labor del notario es importante a la hora de beneficiarse de protección legal en un eventual concurso de acreedores en materia rescisoria sin que afecte a la eficacia *inter partes*.

<sup>41</sup> La necesaria formalización en documento público del acuerdo no significa que el acuerdo sino que sirve esto último como cauce para darle los explicados escudos protectores en caso de un eventual concurso de acreedores.

<sup>42</sup> Ley 22/2003 art. 71 bis 2

previa y que el activo corriente resultante sea igual o superior al pasivo corriente (art. 71 bis 2). En este mismo artículo también se establece que “Para verificar el cumplimiento de las condiciones a) y b) anteriores se tendrán en cuenta todas las consecuencias de índole patrimonial o financiera, incluidas las fiscales, las cláusulas de vencimiento anticipado, u otras similares, derivadas de los actos que se lleven a cabo, aun cuando se produzcan con respecto a acreedores no intervinientes.”. Todo ello dentro de un marco en el cual no se produce una extensión de efectos a los acreedores disidentes o no participantes ya que no pueden ser objeto de homologación judicial.

Por otro lado, también el mismo artículo establece dos requisitos más que son:

- 1) Que el valor de las garantías resultantes a favor de los acreedores intervinientes no exceda del 90 por 100 del valor de sus créditos pendientes, ni de la proporción de garantías sobre deuda pendiente que tuvieran con anterioridad (en muchos casos obligará a liberar garantías sobre activos del deudor)
- 2) Que el tipo de interés aplicable a la deuda resultante del acuerdo no supere en más de un tercio al aplicable a la deuda previa

Por último, es necesario también que se formalice en documento público otorgado por las partes intervinientes en el mismo “para dejar constancia expresa de las razones que justifican dese el punto de vista económico los diversos actos y negocios realizados entre el deudor y los acreedores intervinientes”<sup>43</sup>.

---

<sup>43</sup> Apartado e) del art. 71 bis 2 LC

## **5. LA HOMOLOGACION DE ACUERDOS DE REFINANCIACION**

### **5.1 CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS**

La homologación es aquel procedimiento mediante el cual los acuerdos entre deudor y acreedores cumpliendo una serie de requisitos establecidos por la Ley, gozan de protección y efectos para salvaguardar el acuerdo de refinanciación de una posible acción rescisoria en un eventual concurso de acreedores. Como hemos explicado en este trabajo, la homologación judicial es parte importante en los acuerdos de refinanciación en cuanto a su causa y efectos.

Los objetivos que persigue son el blindaje sobre la acción rescisoria concursal y la extensión de efectos que pasamos a examinar.

#### *5.1.1 Blindaje ante la acción de rescisión concursal.*

Si el acuerdo de refinanciación es suscrito por el 51% de los pasivos financieros, dicho acuerdo de refinanciación no podrá ser rescindible conforme al apartado 13 de la DA 4ª LC, por tanto, devendrán irrescindibles<sup>44</sup>. El ejercicio de las demás acciones se someterá a lo dispuesto en el artículo 72.2 LC<sup>45</sup>.

Si cumple con el quorum, las demás condiciones de la disposición y además, se homologa judicialmente, la administración concursal no podrá invocar en el concurso posterior el incumplimiento de las condiciones y presupuestos de dicha disposición o el carácter perjudicial del acuerdo para la masa activa (Aznar,2017:71).

#### *5.1.2 Extensión de efectos del acuerdo de refinanciación.*

El apartado primero de la DA 4ª LC hace una excepción al principio de relatividad de los efectos del contrato del artículo 1257 del CC, ya que permite que a solicitud del deudor y dándose los presupuestos y condiciones de la citada disposición, extender por mandato de la ley, con el pronunciamiento judicial previo, los efectos del acuerdo a los terceros acreedores que no hayan formado parte del mismo.

Por lo tanto, este procedimiento de homologación no supone una judicialización de los acuerdos de refinanciación, sino que es un proceso para extender y vincular a los terceros acreedores en el acuerdo.

El legislador ha pretendido dar mayor protección a los acreedores del deudor, entendidos como una colectividad y favoreciendo la continuidad de la empresa deudora como objetivo para que los acreedores puedan verse satisfechos por esta. La disposición vigente no solo amplía los efectos a los acreedores que no hayan suscrito el acuerdo, sino que también a aquellos que han mostrado disconformidad y además extiende los efectos no solo de capitalización de deudas, quitas y esperas. Si no que los efectos son directamente la suscripción del acuerdo.

---

<sup>44</sup> Así lo ha mantenido la jurisprudencia en repetidas ocasiones como Autos del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Castellón de fecha 1 y 5 de octubre de 2015, del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Murcia de fecha 17 de julio de 2015 o la del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Pamplona de 26 de junio de 2015.

<sup>45</sup> Donde se establece que sólo la administración concursal estará legitimada para el ejercicio de la acción rescisoria y demás de impugnación que puedan plantearse contra los acuerdos de refinanciación del artículo 71 bis LC.

Respecto a la extensión de efectos del acuerdo homologado a los créditos que no gocen de garantía legal o de aquellos que sobrepasen la garantía legal también cabe destacar que para que se produzca tal extensión se requiere que el acuerdo sea suscrito por una mayoría de acreedores financieros. Depende del efecto que se quiera obtener se necesita una mayoría u otra. Calbacho (2011:183) crítica esa doble mayoría porque complica su cómputo e ignora que los acuerdos de refinanciación suelen ir dirigidos directamente a las entidades financieras y se corre el riesgo de que habiéndose aprobado el acuerdo por la mayoría de entidades financieras (superior al 75% pero inferior al 60% del pasivo total del deudor los acreedores financieros disidentes se opongan a quedar vinculados a los efectos de la refinanciación si no se alcanza la segunda mayoría del 60%.

Con el 60 por 100 del pasivo financiero si se trata de esperas no superiores a cinco años o la conversión de deuda en préstamos participativos durante ese mismo plazo<sup>46</sup>.

Por otro lado, se necesitará una mayoría del 75 por 100 cuando se pretenda extender los siguientes efectos (*numerus clausus*) a los acreedores que no suscriban el acuerdo:

- a) Esperas superiores a 5 años (pero no se permite más de 10).
- b) Las quitas
- c) La conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad deudora (aunque los acreedores afectados podrán optar por una quita equivalente al valor nominal de las acciones o participaciones que les correspondería suscribir o asumir. Incluyendo en su caso la prima de emisión o de asunción). O el aumento de capital necesario para la capitalización de los créditos podrá acordarse con mayoría ordinaria (al contrario de lo que establece la regla general de la LSC en sus artículos 198 y 201.1).
- d) La conversión de la deuda en préstamos participativos por un plazo superior a 5 años (siempre inferior a diez) u otros instrumentos financieros de rango, vencimiento o características distintas de la deuda original.
- e) La cesión de bienes o derechos a acreedores en pago de la totalidad o parte de la deuda (DA 4ª ap. 3 b)

La anterior DA 4ª LC aporó muchas modificaciones entre las que destaca la extensión de los efectos a aquellos acreedores de endeudamiento financiero que gocen de garantía real. En la anterior regulación la espera susceptible de extensión no se imponía a todos los acreedores, solo se imponía a las entidades financieras, disidentes o no participantes, cuyos créditos no estuvieran dotados con garantía real. Esta excepción de los créditos dotados de garantía real fue muy criticada ya que la mayoría de los créditos de las entidades financieras solía estar dotado de tal modo por lo que la efectividad de la disposición era prácticamente nula.

Respecto a este último punto cabe destacar dos limitaciones:

Solo podrán gozar de la inmunidad los importes que sean cubierto por “el valor de la garantía real de que goce cada acreedor”. Con esto se refiere al valor que resulte de “deducir, de los nueve décimos del valor razonable del bien derecho sobre el que esté constituida dicha garantía, las deudas pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien, sin que en ningún caso el valor de la garantía pueda ser inferior a cero ni

---

<sup>46</sup> Ley22/2003 Apartado 3 a) DA 4ª.

superior al valor del crédito del acreedor correspondiente”. Ni tampoco como señala la Ley 9/2015. “al valor de responsabilidad máxima hipotecaria o pignoratícia que se hubiese pactado” (Broseta y Martínez, 2015: 636-637).

Esta limitación tiene como objetivo que las garantías de segundo y posterior rango no se tendrán en cuenta en su totalidad sino en el importe que quede una vez restado el 90 por 100 del valor razonable del bien o derecho de las garantías preferentes. Por lo que la otra cara de la moneda es que cuando la garantía sea de primer rango el importe inmune a los efectos de refinanciación queda limitado al 90 por 100 del valor razonable del bien en garantía. Con ello, se pretende una protección por si la empresa acaba en liquidación concursal ya que el crédito es privilegiado solo en lo que se obtenga por la enajenación del bien por lo que el importe restante tendrá la consideración de crédito ordinario. Por lo que si el valor de la garantía no cubre la totalidad del crédito no hay razón para que se le trate distinto que a los créditos ordinarios.

A pesar de la regla anterior, cuando el crédito resulte total o parcialmente cubierto por el valor de la garantía, no es necesario que quede también inmune frente a la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación. Como bien explica el apartado cuarto de la disposición, incluso la parte del crédito que no exceda del valor de la garantía resultará afectada por el acuerdo cuando lo suscriba una mayoría cualificada de los acreedores garantizados. Dicha mayoría será de 65 o de 80 por 100 en su caso calculado en función de la proporción del valor de las garantías aceptantes con respecto al valor total de las garantías otorgadas.

Si se cumplen los requisitos de la homologación, el juez de lo mercantil que, en su caso fuera competente para la declaración del concurso otorgará la homologación del acuerdo. Con anterioridad a la reforma de 2004 se exigía que el acuerdo no fuera “un sacrificio desproporcionado” para las entidades financieras acreedoras que no lo hubiesen suscrito en el apartado sexto. Actualmente ya no está reflejado dicho inciso, aunque sí que aparece como un motivo de impugnación a la homologación la “valoración del carácter desproporcionado del sacrificio exigido”<sup>47</sup>.

## **5.2 EL SACRIFICIO DESPROPORCIONADO**

Respecto al sacrificio desproporcionado el legislador asume que la extensión coactiva de efectos al acreedor financiero externo al acuerdo de refinanciación constituye una merma de los derechos que el ordenamiento le atribuye con carácter general, pero está dispuestas a pasarlas por alto para lograr la continuidad de la empresa y así evitar el concurso con el único límite de que dicho sacrificio no resulte desproporcionado para el acreedor disidente (Azofra,2017:128-130). Para que sea desproporcionado hay que calibrar las ventajas que tiene para el deudor, para el resto de sus acreedores (firmante y no firmantes) y a la economía general del país.

Para la valoración de dichas circunstancias ha habido pronunciamientos en resoluciones judiciales que señalan como relevantes que “la concesión de garantías a los acreedores afectados por el acuerdo que les asegure la recuperación” o la existencia de

---

<sup>47</sup> Ley22/2003 Apartado 6 DA 4ª

gravámenes sobre la totalidad del patrimonio del deudor<sup>48</sup>, los efectos que el acuerdo pretende producir respecto a sus acreedores o el efecto sobre su situación económica y financiera o cuando pueda constatarse que las posibilidades de cobrar de esos acreedores disidentes son mayores con la homologación del acuerdo de refinanciación que sin ella, dado que si no se homologaran los acuerdos de refinanciación es evidente el riesgo de constituirse un concurso de acreedores en que las posibilidades de cobro de los acreedores disidentes disminuirían en lugar de incrementarse<sup>49</sup>.

También existen criterios mucho más simples como el porcentaje de disidencia, ya que a mayor disidencia mayor desproporcionalidad del sacrificio, o el número de ejecuciones afectadas por la paralización, ya que, a mayor número, mayor desproporción<sup>50</sup>.

El momento procesal relevante para la valoración de si el sacrificio es desproporcionado no se practica de oficio cuando se realiza la homologación, sino solo para el caso de oposición a la homologación judicial. Las consecuencias de la estimación del carácter desproporcionado del sacrificio impuesto es que el acreedor que ha impugnado queda al margen del acuerdo de refinanciación, pero no se compromete el blindaje general del acuerdo, ni los efectos de la homologación del acuerdo respecto a los deudores solidarios, fiadores, avalistas de los pasivos financieros o de los restantes acreedores<sup>51</sup>, ni se altera la regla general de cancelación de embargos de todos los demás acreedores financieros afectados (apartado 10 DA 4<sup>a</sup>)<sup>52</sup>.

## 5.3 PROCEDIMIENTOS DE HOMOLOGACIÓN

### 5.3.1 Solicitud y plazo para instarla

La solicitud de homologación del acuerdo de refinanciación tiene que formularse necesariamente por escrito y debe ir firmada por abogado y procurador acorde con el artículo 23 de la LEC, aunque es cuestionado por algún sector de la doctrina ya que para algunos autores supone un acto de jurisdicción voluntaria y no sería necesario pero sí recomendable (Magdaleno y Beneyto, 2015:30).

---

<sup>48</sup> Auto Juzgado de lo Mercantil nº 8 de Barcelona de 23 de enero de 2013

<sup>49</sup> Si partimos de la base de que un acuerdo de refinanciación supone sacrificios para todos los acreedores parece entendible que la valoración de la desproporción o proporción debería hacerse respecto la posición de los unos sobre los otros sobre el marco del acuerdo

<sup>50</sup> Sentencia Juzgado de lo Mercantil Nº de Recurso 933/2015 en la que señala que, tras la reforma, la doctrina y la jurisprudencia se han propuesto valorar el sacrificio desproporcionado de manera objetiva llevando a cabo un contraste entre la situación en la que queda el acreedor disidente tras la aprobación del acuerdo y la posición de los adheridos al acuerdo. La sentencia establece como pautas para comparar las dos posiciones la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial en su considerando 19 que la confirmación del plan de reestructuración por parte del órgano jurisdiccional es fundamental para garantizar que la reducción de los derechos de los acreedores es proporcional a las ventajas de la reestructuración.

<sup>51</sup> Ley 22/2003 Apartado 9 DA 4<sup>a</sup> "los acreedores de pasivos financieros que no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o que hubiesen mostrado su disconformidad mantendrán sus derechos frente a los obligados solidariamente con el deudor y frente a sus fiadores o avalistas, quienes no podrán invocar ni la aprobación del acuerdo de refinanciación ni los efectos de la homologación en perjuicio de aquéllos.

<sup>52</sup> En relación a las perspectivas desde dónde hay que valorar el sacrificio desproporcionado hay que destacar la sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona de 29 de julio (asunto Petromiralles) donde indica que la primera perspectiva a analizar es la situación en la que queda el acreedor disidente respecto de su propia situación patrimonial. La segunda es la perspectiva es la expectativa de recuperación del crédito si no se aprueba el acuerdo. Y por último, la tercera es la posición en la que queda el disidente respecto de los acreedores que se han adherido al acuerdo.

En la solicitud se deberá acreditar el cumplimiento de los requisitos del art. 71 bis 1 LC y el quorum suscriptor exigido en la DA 4ª LC. A dicho escrito se acompañará el acuerdo de refinanciación y la certificación del auditor de cuentas, así como los eventuales informes del experto independiente y la certificación del aumento de capital que se podría haber realizado. También se podrá aportar para el caso de haberse realizado la certificación, tasación o informe previstos en la DA 4ª 2 LC.

Por último, también se podrán entregar cualquier documento o informe que entienda el deudor necesario para acreditar el cumplimiento de los requisitos de la homologación.

### *5.3.2 Legitimación.*

A efectos de explicar la legitimación para solicitar la homologación tenemos que remitirnos al apartado 5 de la DA 4ª LC donde dispone que será el deudor el legitimado para solicitarla bien sea persona natural o jurídica, aunque necesariamente profesional, empresario o comerciante. La homologación del acuerdo no es una obligación legal, sino una facultad o derecho que le confiere la Ley.

La ley también confiere legitimación al acreedor que suscriba el acuerdo, legitimación que no es subsidiaria respecto del deudor, sino que se le reconoce esta facultad reconociéndole un interés legítimo, para que la refinanciación resulte protegida. La Ley no ha dejado claro si para un único acuerdo de refinanciación de grupo (afecta a varios deudores) se podría instar a la homologación conjunta en un único acuerdo, pero este vacío ha sido llenado por la jurisprudencia de manera positiva.<sup>53</sup>

### *5.3.3 Competencia*

Corresponde al juez de lo mercantil que, en su caso, fuera competente para la declaración de concurso, por tanto lo será el juez del lugar donde éste el principal centro de trabajo, que suele coincidir con el domicilio social (DA 4ª apartado 5, LC) relacionándolo con el artículo 10 de la LC.

“.. El párrafo 5 de la Disposición Adicional 4ª de la Ley Concursal establece que ‘la competencia para conocer de esta homologación corresponderá al juez de lo mercantil que, en su caso, fuera competente para la declaración del concurso de acreedores’. Dicho precepto debe ser puesto en relación con el artículo 10 LC el cual atribuye la competencia territorial al juez mercantil del lugar donde la deudora tenga su centro de principales intereses entendiéndolo, salvo prueba en contrario, que coincide con el lugar donde radica su domicilio social”<sup>54</sup>

Si la homologación judicial se presentara ante un juzgado incompetente para conocer de la misma, no deberá ser admitida y corresponderá de tal examen al juez y no al Letrado de Administración de Justicia.

---

<sup>53</sup> Sentencia Juzgado de lo Mercantil nº 1 de San Sebastián “Aunque el supuesto de solicitud de homologación en que están implicados varios deudores no está previsto por la LC, se entiende admisible por claras razones de analogía desde el momento en que la propia norma admite la declaración conjunta o posterior acumulación de concursos pertenecientes a distintas empresas de grupo y la tramitación coordinadora de los mismos en los art 25, 25 bis y 25 ter”

<sup>54</sup> Así lo establecen los autos del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Pamplona de 26 de junio 2015 o el Juzgado de lo Mercantil nº 10 de Barcelona.



#### 5.3.4 Admisión a trámite. La paralización de ejecuciones singulares.

Con la vigente DA 4ª la admisión a trámite ya no corresponde al Letrado de Administración de Justicia sino al Juez, por lo que será este el que, una vez examinada la solicitud de homologación dictará la resolución en forma de providencia, admitiéndola a trámite y mandando la paralización de las ejecuciones singulares.

El examen del juez consistirá en comprobar que cumple todos los requisitos de la Ley: competencia, legitimación del solicitante y aportación de documentos exigidos. La providencia se publicará en el Registro Público Concursal en su sección tercera y contendrá al menos los datos del deudor, juez competente, número de procedimiento judicial y los efectos de las medidas que se contienen en el mismo. Los acreedores tendrán a su disposición el acuerdo en el Juzgado donde se hubiera depositado.

Respecto a la paralización de efectos singulares cabe destacar que ahora la realiza el juez y que no será por el plazo de un mes como anteriormente, sino será hasta que se acuerde la homologación mediante resolución firme. La suspensión alcanzará a todas las ejecuciones singulares, incluidas las de derechos reales de garantía. Para Aznar (2017: 98-102) lo lógico sería limitar las ejecuciones a aquellos bienes y derechos para la continuidad de la empresa.

Dicha paralización de ejecuciones surtirá efectos no desde la solicitud de homologación sino desde la providencia que admite a trámite, sin que quepa retrotraer sus efectos al de la presentación de la solicitud.

#### 5.3.5 Su resolución

En la vigente norma establece que el plazo para la resolución debe ser de quince días para evitar una dilación que perjudique tanto a los acreedores como al deudor dificultando la aplicación del acuerdo de refinanciación<sup>55</sup>. En dicho proceso el juez no toma declaración a nadie ni puede practicar pruebas, solo dispondrá de los documentos entregados en la solicitud<sup>56</sup>.

La resolución adoptará forma de auto y el juez no podrá modificar los efectos pactados ni graduarlos ni modificar el contenido del acuerdo<sup>57</sup>. Es muy criticado por la doctrina el papel que tiene el Juez en estos casos, ya que solo se limita a un examen de los requisitos sin entrar a valorar el contenido y efectos del acuerdo<sup>58</sup>. Añadir también que si el deudor solicita una homologación, no podrá solicitar otra en un plazo de un año<sup>59</sup>.

El acreedor que considere que es desproporcionado el sacrificio que tiene que padecer tendrá que ejercer su derecho conforme a la impugnación de la homologación que pasamos a ver a continuación.

---

<sup>55</sup> Ley 22/2003 DA 4ª Apartado 6

<sup>56</sup> Entre otras, el carácter urgente y la rapidez con la que tiene que dictar resolución es lo que impide que lleve a cabo estos trámites.

<sup>57</sup> Será también publicado mediante anuncio en el Registro Público Concursal (DA 4ª apartado 6 LC y Real Decreto 892/2013) y en el Boletín Oficial del Estado para facilitar el conocimiento de todos los acreedores afectados por la homologación y extensión de efectos aprobados para poder, si lo desean, impugnarla si lo estiman oportuno.

<sup>58</sup> Cabe destacar también que para el caso de que la solicitud de homologación fuese desestimada, a pesar de que la Ley no dice nada en concreto, el deudor podrá interponer recurso de reposición por aplicación del art. 197.3 LC.

<sup>59</sup> DA 4ª En su apartado 12 "Solicitada una homologación no podrá solicitarse otra por el mismo deudor en el plazo de un año."

### 5.3.6 Impugnación

Los acreedores de pasivos financieros afectados por la homologación judicial del acuerdo que no lo hubiesen suscrito o que hayan mostrado su disconformidad podrán impugnarla dentro de los quince días siguientes a su publicación<sup>60</sup>. Es la vía que tienen los acreedores afectados por la extensión de efectos del acuerdo con un trámite de audiencia a dichos acreedores configurándose como un proceso civil especial con partes enfrentadas que se rige por los principios dispositivo y se aporta de parte que se desarrolla en única instancia.

La impugnación se realizará por escrito debiendo comparecer el acreedor afectado representado por procurador y asistido por letrado y deberá revestir forma de demanda. La pretensión será anular la homologación y que se deje sin efecto.

El *dies a quo* del plazo de impugnación será desde la publicación de la homologación en el BOE, ya que el artículo 198.2 LC le da a la publicidad del Registro Público Concursal un carácter meramente informativo.

Como hemos dicho, los acreedores legitimados son los afectados por la homologación que hubiesen mostrado discrepancia o que no hubieran suscrito la refinanciación, pero cabe incluir los acreedores financieros que tuviesen la consideración de persona especialmente relacionada con el deudor que, como hemos dicho anteriormente, son excluidos de los *quórum*s pero quedan vinculados a la homologación.

Como sabemos, los efectos de la homologación judicial operaran también a la totalidad de los acreedores del deudor incluyendo los que no están considerados como titulares de pasivos financieros, aunque estos no podrán impugnar la homologación (Aznar,2017: 114-119).

La impugnación que se formule contra el auto de homologación se sustanciará por el procedimiento del incidente concursal y se dará traslado a todos los acreedores que suscribieron el acuerdo<sup>61</sup>.

## 5.4 INCUMPLIMIENTO DEL ACUERDO

Para el caso de que el deudor no cumpla los términos del acuerdo de refinanciación, cualquier acreedor podrá solicitar ante el juez que lo hubiese homologado la declaración de su incumplimiento, que se dará traslado al deudor y a todos los acreedores para que puedan oponerse<sup>62</sup>. A pesar de que el incumplimiento sea claro, no es automático, sino que necesita de su declaración judicial por la que la homologación queda deviene ineficaz y sin efecto. La declaración según un sector de la doctrina es constitutiva y no declarativa (Aznar 2017:131).

Hay que delimitar lo que se entiende por incumplimiento, ya que no basta cualquier incumplimiento. Debe ser un incumplimiento objetivo que con el cual no se produzcan actos encaminados a la finalidad perseguida por las partes de manera esencial y definitivo absolviendo en todo caso la fuerza mayor o el incumplimiento no imputable al deudor

---

<sup>60</sup> DA 4ª apartado 7.

<sup>61</sup> Ley 22/2003 arts 192 y ss

<sup>62</sup> Ley 22/2003 DA 4ª apartado 11.

(Aznar,2017:131). Hay otro sector de la doctrina que entiende que es indiferente que el incumplimiento sea de especial entidad o gravedad (Pulgar 2016: 507).

La Ley no dice nada en torno cual es el plazo para instar la declaración de incumplimiento por lo que se deben aplicar las reglas generales sobre prescripción de acciones (Cordón, 2016: 424). La legitimación activa la ostenta cualquier acreedor, aunque la doctrina ha entendido que deben ser solo los acreedores financieros, mientras que la legitimación pasiva corresponde al deudor (Aznar, 2017:132).

Se tramitará como un incidente concursal y la solicitud revestirá forma de demanda que se dará traslado a los acreedores comparecidos que serán los que comparecieron en el expediente de oposición a la homologación o los que puedan haber comparecido en el expediente de incumplimiento<sup>63</sup>. No parece que deba notificarse la demanda al resto de acreedores que suscribieron el acuerdo (García Marrero,2012: 337)

Declarado el incumplimiento la DA 4ª en su apartado 11 señala que “los acreedores podrán instar la declaración de concurso o iniciar las ejecuciones singulares”. Además, la DA 4ª 11 LC establece unas reglas específicas para el supuesto de garantía real y salvo que se hubiese pactado que en caso de incumplimiento se llevaría a cabo la resolución serán de aplicación las siguientes reglas:

“a) Si el importe obtenido en la ejecución excediese del de la deuda originaria, o del saldo pendiente de la misma de no haberse producido el acuerdo, se considerará la diferencia entre el primer y el segundo importe como sobrante a los efectos de los artículos 674 y 692 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, 133 de la Ley Hipotecaria y concordantes.

b) Si la cantidad obtenida en la ejecución fuese menor que la deuda originaria, o del saldo pendiente de la misma de no haberse producido el acuerdo, pero mayor que la resultante de la aplicación del apartado 4 anterior, se considerará que no hay sobrante ni remanente, siendo del acreedor la parte sobrante para el caso de que hubiera.

c) Si la cantidad resultante de la ejecución fuese inferior a la resultante de la aplicación del apartado 4 anterior, se considerará como parte remanente del crédito la diferencia entre ambas.”<sup>64</sup>.

Esta resolución de la garantía ha sido muy criticada señalándose que “la referencia a la resolución de la garantía plantea dudas interpretativas, temiéndome que concluirá entendiéndose que el objeto de ejecución, si no se pacta la resolución por incumplimiento en el acuerdo, ya no será la garantía real inicial, sino la nueva resultante del pacto refinanciador. Y si se pacta, resuelve el contrato y la garantía ha desaparecido porque se extinguió la deuda que garantizaba la deuda”(Aznar, 2017: 134-135).

El autor entiende que la garantía no “resucitará” pero también es cierto que es imposible que el deudor sea acreedor de sí mismo y pese a ello, así se contempla en el art. 84.2 11ª LC y la DA 2ª Ley 17/2004 que refleja una deficiencia técnica concursal. Para él, el deudor con garantía real tratará de evitar los acuerdos de refinanciación debido a su régimen mucho más gravoso que el que tendría en un concurso de acreedores.

---

<sup>63</sup> Ley 22/2003 arts. 192 y ss.

<sup>64</sup> Ley 22/2003 DA 4ª 11

## **6. CRÍTICA A LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN**

Los acuerdos de refinanciación también han sido criticados por parte de la doctrina entendiéndose que no han sido tan eficaces como la exposición de motivos del Decreto-Ley 3/2009 prometía.

Para parte de la doctrina los acuerdos de refinanciación logran otra finalidad de la pretendida en un principio, ya que los acreedores utilizan dichos acuerdos con la finalidad de asegurar su posición ante una eventual insolvencia del deudor, blindando su crédito con garantías prestadas por el deudor o terceros a él vinculados. La realidad es que la mayoría de las veces las entidades financieras realizan acuerdos con el deudor con la convicción de que el deudor no va a ser capaz de revertir la situación a pesar de que se le concedan las facilidades que le pueden otorgar los acuerdos de refinanciación.

Por otro lado, el autor también critica las facultades conferidas a los acreedores en el control y vigilancia del cumplimiento del acuerdo. Señala que la mayoría de las veces acaba siendo una forma que tiene el acreedor de intervenir en la gestión de la sociedad deudora pero no con interés social, sino en interés propio. Además, también tiene en cuenta que en las negociaciones de los acuerdos se produce una negociación única y exclusivamente de reforzar su posición ante el deudor provocando que acepte acuerdos que en otras situaciones rechazaría pero que al estar en una situación tan angustiosa aceptan cualquier acuerdo con tal de tener un poco de tranquilidad.

A pesar de esta visión, no condena a los bancos, ya que sabe que hay muchas veces que hacen todo lo posible por salvar la empresa y que la situación de las empresas muchas veces es debido a la imprudencia del propio deudor. Los bancos no pueden renunciar a las deudas porque se caería el sistema financiero español, pero no por ello deben abusar a veces de su situación de poder sobre el deudor con excesos y perjudicando al deudor y al resto de acreedores empobreciendo la masa activa.

Por ello, crítica duramente la utilización de dichos acuerdos y tiene total desconfianza en ellos, ya que la actuación de las dos partes acaba produciendo un daño a la masa activa que no hace más que perjudicar tanto a unos como a otros (Aznar 2013, 17-24).

Ha habido autores que han ido más allá y se han replanteado incluso las modificaciones que tienen que llevar a cabo en la ley. En concreto señala que es inevitable la reforma a la que se va a llegar en este tema y estima que no debe ser un cambio de sistema como el de 2014, sino que debe mantenerse el sistema actual, pero introduciendo modificaciones puntuales de carácter técnico y aclaratorio. Sus razones son que el ordenamiento jurídico español está adaptado a la normativa comunitaria en estos aspectos y que el sistema actual está funcionando y ofrece suficientes medios a los acreedores y al deudor para lograr una reestructuración eficiente de deuda, pero siempre y cuando se pongan límites a los acreedores oportunistas (Yáñez, 2017).

Entre las posibles reformas el autor propone las siguientes teniendo en cuenta la propuesta de Directiva:

- 1º) Delimitar el concepto de pasivo financiero y las reglas de su cómputo, ya que es discutido por la doctrina si se refiere a cualquier clase de endeudamiento o a

un concepto únicamente contable. Este problema se engloba dentro de los pasivos contingentes, que son aquellas obligaciones surgidas por hechos pasados sostenidos en una incertidumbre porque es probable que la empresa no tenga el deber de satisfacerla y por ello no lo ha valorado contablemente. Por lo tanto, el legislador está obligado a tratar el tema y así lo ha dispuesto el considerando 25 de la Propuesta de Directiva, que dicta lo siguiente:

“Las legislaciones nacionales deben, en cualquier caso, garantizar que se da un trato adecuado a los asuntos de especial importancia a los fines de la clasificación por categorías, tales como los créditos de partes relacionadas, y deben contener normas que se refieran a créditos contingentes y créditos impugnados”

- 2º) Prórroga del plazo de suspensión de ejecuciones, ya que la legislación actual no lo permite. Tampoco permite solicitar una segunda homologación hasta que haya transcurrido un año desde la anterior. La práctica ha demostrado que a veces los plazos son insuficientes debido a la complejidad de dichos acuerdos debido a la cantidad de personas que tienen que ponerse en común para pactar. La propuesta de Directiva en su artículo 6 también trata este aspecto de la siguiente manera:

“No obstante, los Estados miembros podrán permitir al órgano jurisdiccional o a las autoridades administrativas ampliar la duración inicial de la suspensión de las acciones de ejecución individuales o conceder una nueva suspensión de las acciones de ejecución individuales a petición de un deudor o de un acreedor”<sup>65</sup>.

La propuesta de Directiva también establece que la prórroga solo se dará en el caso de que se hayan logrado avances importantes en las negociaciones de reestructuración y que la continuación de la suspensión de las acciones no perjudica injustamente a las partes.

- 3º) Mejorar el sistema de recursos, ya que el actual sistema tiene ventajas a la hora de obtener una resolución firme en muy poco tiempo. Pero la Propuesta de Directiva en su artículo 15 establece que los estados miembros deben tener un sistema de recursos ya que la instancia única trae consigo pronunciamientos contradictorios.

---

<sup>65</sup> Artículo 6 de la Propuesta de Directiva de 22 de noviembre de 2016.

## **7. ASPECTOS TRIBUTARIOS DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN**

El Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, también introdujo medidas de carácter fiscal que consistieron en reducir la tributación por las operaciones de capitalización de deudas y de los acuerdos de quitas y esperas.

### **7.1 IMPUESTO DE SOCIEDADES**

#### *7.1.1 Quitas y esperas*

El tratamiento de este tipo de operaciones en el Impuesto de Sociedades se refleja en la cuenta de pérdidas y ganancias con los ajustes que establece el artículo 10.3 de la Ley del Impuesto de Sociedades. Dicha ley establece reglas especiales para imputar los ingresos derivados de quitas y esperas que supongan una “modificación sustancial” de los pasivos financieros de los sujetos pasivos del impuesto. Todo con la intención y objetivo de cumplir con el RDL 4/2014 para que el Impuesto de Sociedades no interfiera en la reestructuración de la deuda acordada por la sociedad deudora y el acreedor financiero.

A efectos contables se establece la quita y espera a través de un procedimiento de homologación regulado en el apartado 3.5 de la norma de registro y valoración novena del Plan General de Contabilidad (PGC), aprobado por el Real Decreto 1514/2017, de 16 de noviembre.

A efectos de esta ley, siempre que se produzca un intercambio entre el deudor y el acreedor con condiciones diferentes se deberá registrar contablemente como una baja del pasivo financiero original y como un reconocimiento de un nuevo pasivo financiero. Con ello, se deberá registrar un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio en el que se produzca la modificación. Dicho ingreso será el resultante entre la diferencia entre el valor de ambos pasivos, calificándolo como ingreso porque la mayoría de las veces y en general, es un ingreso (López, 2017: 57).

El devengo contable se producirá en el ejercicio en el que se produzca el intercambio o modificación o cuando se produzca la homologación judicial siempre y cuando se prevea de forma racional que la empresa seguirá funcionando y cumplirá con sus obligaciones.

Respecto a la imputación del ingreso, destacar que se imputarán en la base imponible del deudor de manera que el ingreso por la quita o espera se imputa fiscalmente según se vaya registrando el gasto financiero. Es decir, en el ejercicio en el que se produzca la quita o espera, el deudor haría un ajuste extracontable en el IS negativo por el importe del ingreso de la quita, disminuido por la parte del gasto financiero de la sociedad en esa operación en ese mismo ejercicio. Y, posteriormente, el deudor hará un ajuste positivo por el importe de los gastos financieros devengados por la sociedad cada año. Para el supuesto habitual de que el importe del ingreso por la quita o espera sea superior al importe total de los gastos financieros pendientes de registrar, la imputación del ingreso se realizará proporcionalmente a los gastos financieros registrados en cada periodo impositivo.

Por último, la DGT en contestación a la consulta vinculante V2932-15, de 7 de Octubre de 2015 señala que esta regla de imputación es obligatoria para las entidades deudoras siempre que esté dentro de un marco contextual de quita o espera de la Ley Concursal.

#### *7.1.2 Aumentos de capital por compensación de créditos*

También denominadas capitalización de deudas, son muy comunes como hemos dicho anteriormente en la práctica mercantil. Hay controversia en este tema debido a que difieren la normativa mercantil y el ICAC. El ICAC entiende que el deudor deberá registrar en estas operaciones un incremento de sus fondos propios por el valor razonable de la contraprestación entregada (emitidos) y un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias por la parte del pasivo financiero que no se corresponda con la contraprestación entregada y no tributara<sup>66</sup>. Pese a esta interpretación en base a un criterio contable y que la base imponible del impuesto parte del resultado contable, el art 17.2 de la LC señala lo siguiente sobre los aumentos de capital por compensación de créditos:

“Las operaciones de aumento de capital o fondos propios por compensación de créditos se valorarán fiscalmente por el importe de dicho aumento desde el punto de vista mercantil, con independencia de cuál sea su valor contable”<sup>67</sup>.

Por lo que la interpretación de este precepto ha sido que las operaciones de aumento de capital no deberán generar un ingreso tributable en el IS para el deudor. Esto debido a que, a efectos mercantiles, el aumento de capital debe realizarse por el importe del pasivo. Por tanto, no existirían diferencias a efectos fiscales entre el pasivo y el importe por el que se realiza el aumento de capital por compensación de créditos (Escudero, 2014). Dicha interpretación se fundamenta en que para las operaciones de aumento de capital por compensación de créditos la normativa mercantil establece la exigencia de que el auditor de cuentas (anónimas) realice una certificación por la cual verifique que los datos a compensar son exactos. Por otro lado, también se fundamenta en que la Ley de Sociedades de Capital respecto a la compensación, donde se establece que el importe por compensación (en un aumento de capital debe ser líquido, vencido y exigible) coincide con el importe que debe ser necesariamente desembolsado en un aumento de capital dinerario en estas sociedades. Dicha equiparación tendrá como finalidad que el importe del aumento coincida con los fondos del pasivo aportados por el acreedor en la sociedad (Balibrea, 2014)

Desde el punto de vista contable, la capitalización de deudas se produce por el valor razonable (el importe que podrá pagar por dicha deuda en el mercado un tercero) que, dado que la entidad deudora está en dificultades que le hacen no poder afrontar la deuda, será un valor inferior por lo que se genera un ingreso para el deudor.

La DGT confirmó esta interpretación en las contestaciones a las consultas V0264-17, de 1 de febrero de 2017 y la V4141-15 de 28 de diciembre de 2015. Dichas consultas entendían que no debería haber tributación por la sociedad deudora en este tipo de

---

<sup>66</sup> ICAC consulta núm. 5 BOICAC 79/septiembre de 2009, indica: “La diferencia entre el importe por el que se encontraba contabilizado el pasivo dado de baja y este incremento de los fondos propios, se reconocerá como un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias”.

<sup>67</sup> Ley 22/2003 art. 17.2.

operaciones, incluso cuando los derechos de créditos compensados en el aumento se hayan adquirido por descuento al acreedor.

## **7.2 IVA y ITPAJD**

### *7.2.1 Quitas y esperas*

Según la legislación vigente los convenios preconcursales no son documentos o actos que generen tributación en ITPAJD y que tampoco, con carácter general, las escrituras de operaciones de quita. Respecto a las operaciones de quita sobre una garantía de hipoteca, la escritura que documente su cancelación total o parcial también estará exenta de AJD salvo en territorios forales del País Vasco.

Por otro lado, las esperas o las variaciones sobre cualquier condición financiera del préstamo se harán mediante documento notarial que sí que estará sujeto a AJD a un tipo entre el 0,25% y 1,5% dependiendo de la Comunidad Autónoma en la que se deba inscribir la modificación en el Registro)

El RDL 4/2014 respecto a las exenciones de AJD dispuso este apartado:

“Las escrituras que contengan quitas o minoraciones de cuantías de préstamos, créditos u otras obligaciones del deudor que se incluyan en los acuerdos de refinanciación o en los acuerdos extrajudiciales de pago establecidos en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, siempre que, en todos los casos, el sujeto pasivo sea el deudor”

Respecto al IVA, con carácter general las operaciones de quita, espera y novaciones de préstamos estarán exentas de IVA.

### *7.2.2 Aumentos de capital por compensación de créditos*

Dichas operaciones estarán exentas de IVA y de ITPAJD.



## 8. ANÁLISIS DE SENTENCIA

La sentencia que voy a analizar es la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil 5145/2016 (ANEXO 1). Nos ha parecido oportuno destacar esta resolución porque contiene un análisis de muchos de los temas tratados en el presente trabajo como la legitimación, las mayorías y el sacrificio desproporcionado. Es importante ver la aplicación práctica de las leyes porque es donde de verdad se ve si son eficientes y los problemas que suelen causar habitualmente.

La sentencia trata sobre una impugnación de la homologación por parte de la Caixa Geral de Depósitos S.A. sobre los acuerdos de refinanciación llevados a cabo por una mayoría de acreedores con la empresa The Beauty Bell. En resumen, podemos decir que se trata de un caso típico en la cual después de muchos créditos durante la crisis y sobrevivir como pudo en 2015 ya se encontró en una situación de insolvencia inminente por lo que acudió a los acuerdos de refinanciación proponiéndoselo a todas un “Préstamo Puente” y se comprometieron a suscribirse a los acuerdos en el sindicato todas las empresas menos la Caixa Geral y el BBVA. La estructura de la deuda después de la refinanciación consistió en la modificación del Contrato de financiación Senior Inicial y la Novación del contrato de financiación Super Senior. La razonabilidad del plan de viabilidad de la reestructuración de la deuda sería confirmada por la auditora PWC, designada por el registro mercantil.

La parte demandante alega que debe ser objeto de rescisión el acuerdo y que quede sin efectos la extensión de efectos. Los motivos en los que se basa son que la operación objeto de debate no fue una refinanciación, sino que es “una operación financiera de diseño típico de los fondos *distressed* o LBO (adquisición financiada de una compañía con la garantía de los activos de la propia compañía)” y no garantizar la viabilidad de la empresa, por lo que no entraría en los supuestos de la Disposición adicional 4ª de la LC. A los ojos de la empresa demandante se ha producido un trato diferencial ya que el único objetivo de las medidas era favorecer la posición de los acreedores Super Senior debiendo soportar un sacrificio desproporcionado a los Acreedores Senior. Otra causa que alegan es que los acreedores Super Senior se aprovechan de los mecanismos y escudos legales que dicta la Disposición con el fin de evitar el concurso para un beneficio propio sin pensar en la viabilidad de la empresa. Por último, no concurren las mayorías exigidas para la adopción de los acuerdos y que se extiendan los efectos a los acreedores disidentes ya que han incluido a personas especialmente relacionadas con el deudor.

Por otro lado, la parte demandada se defendía alegando que existía falta de legitimación por parte de la demandante, que las mayorías fueron correctamente calculadas por el auditor, que el carácter del sacrificio fue proporcionado y que debería inadmitir la demanda. La parte recurrente únicamente se alego la inadmisión de la demanda sin entrar en el fondo del asunto de los motivos contenidos en la demanda de impugnación ajenos a la DA 4ª.

El primer tema que resuelve la sentencia es sobre la legitimación activa de la parte demandante, donde estima que a pesar, de las anteriores interpretaciones del tenor literal del apartado 7º de la disposición 4ª las reformas han resuelto las dudas sobre su

interpretación ya que “otorga legitimación activa para impugnar el acuerdo no solo a aquellos acreedores que no hayan suscrito el acuerdo, sino también a los que hayan mostrado su disconformidad al mismo, entre los que se ha de incluir a los disidentes del préstamo sindicado”. El impedir al disidente el acceso a la jurisdicción contravendría la tutela judicial efectiva y también destaca que a la hora de interpretar las normas que por su rigorismo o formalismo hay que hacerlo de manera no restrictiva (principio *pro actione*).

El segundo tema a tratar es sobre la acción encubierta que señalaba la parte demandante en el acuerdo de refinanciación ya que acusaba a los acreedores de realizar una operación de adquisición de una compañía sin que el plan de viabilidad garantizara la supervivencia de la empresa. La sentencia estima que este motivo de impugnación no tiene cabida en el procedimiento de impugnación de los acuerdos de homologación tal y como se encuentra legalmente regulado. La ley señala que “los motivos de impugnación se limitaran exclusivamente a la concurrencia de los porcentajes exigidos en esta disposición y a la valoración del carácter desproporcionado del sacrificio exigido”. Por lo que la naturaleza del procedimiento de homologación no supone la judicialización del acuerdo de refinanciación, sino que tiene como objetivo vincular a terceros acreedores que no suscriban el acuerdo. Por lo que no cabe el control del contenido del acuerdo ni del plan de viabilidad, ya que existen otras acciones de impugnación como el fraude de acreedores o la ilicitud de la causa para lograr dicha cobertura legal.

El siguiente fundamento jurídico trata sobre la supuesta infracción de las mayorías exigidas por la disposición 4ª al haber incluido a personas especialmente relacionadas con el deudor por los créditos de Grace Bay II y Grace Bay III. Estas dos empresas firmaron el acuerdo de refinanciación en 2010, siendo parte acreedora y perteneciendo a un fondo de inversión que nada tenía que ver con la empresa deudora. Luego más tarde en 2015, Dicho fondo de inversión adquirió una empresa filial (Bayside), por lo que adquirió su participación en la empresa deudora. El tribunal estima que no pueden considerarse personas especialmente relacionadas porque hay que tomar como referencia la fecha de nacimiento del crédito (2010). Por lo que sus créditos no deben excluirse para el cómputo de las mayorías exigidas por la Ley.

Por último, la sentencia analiza el sacrificio desproporcionado que alega la empresa demandante que lo justifica con las siguientes cuestiones:

- a) Se han suprimido las garantías otorgadas a su favor por la pérdida de prendas de primer rango que habían sido otorgadas a su favor.
- b) La novación modificativa de los contratos originales que altera la naturaleza jurídica del pasivo financiero de la deudora.
- c) Trato preferente de los acreedores de peor rango-límite de la cuota hipotética de liquidación con la única finalidad de alterar el orden natural de prelación de créditos en un futuro concurso.
- d) Falta de viabilidad de la empresa.

La sentencia analiza resolviendo punto por punto los problemas suscitados en relación al sacrificio desproporcionado que engloba cada una de estas cuestiones. En

primer lugar, sobre el sacrificio desproporcionado señala que es un concepto jurídico indeterminado y los parámetros que ha hecho la jurisprudencia para evaluarlo.<sup>68</sup>

Respecto a la supresión de las garantías iniciales y según el informe del experto independiente el valor de las garantías en el momento en el que se realizó el acuerdo de refinanciación era de cero euros por lo que es muy complicado que pudiera suponer un sacrificio para la Caixa Geral. Por otro lado, la novación modificativa de los contratos originales es uno de los medios de extender a los acreedores disidentes como señala la Ley “la conversión en cualquier otro instrumento financiero de rango, vencimiento o características distintos de la deuda original”. Además, por la mera novación de las obligaciones no significa la existencia de un sacrificio desproporcionado y hay que probar esa existencia, labor que Caixa Geral no hizo.

Caixa Geral también alegaba que los acuerdos de refinanciación pretendían la postergación de unos créditos que merecían mayor protección porque en el caso de que hubiera un concurso, los créditos de Grace Bay II y Grace Bay III se transformarían en créditos subordinados mientras su crédito recibiría la calificación de privilegiado porque se integraría en el crédito sindicado. La sentencia estima que, como explicaba anteriormente dichas empresas no pueden ser consideradas personas especialmente relacionadas con el deudor por lo que sus créditos no serían subordinados en el supuesto de que la empresa acabara en concurso. Además, señala que como se ha venido reiterando en la jurisprudencia solo debe entenderse desproporcionado el sacrificio cuando se trate de forma desigual a acreedores que se encuentran en la misma situación y en el presente caso no son comparables porque Caixa Geral tuvo la oportunidad de participar en el Préstamo Puente y no lo hizo mientras Grace Bay II y Grace Bay III asumieron el riesgo de inyectar dinero en una empresa que estaba en situación de insolvencia inminente. Estas ventajas además, vienen justificadas en que su preferencia de cobro es equivalente a la protección que da la LC al “dinero fresco”, las prendas de primer rango para garantizar la devolución de nuevos fondos son prácticamente las mismas que se analizan en el informe del experto independiente valoradas como cero. En definitiva, que el trato diferencial a Grace Bay II y Grace Bay III estaba plenamente justificado y resultaba proporcional a los riesgos asumidos por dichas empresas al haber financiado una empresa en situación de insolvencia inminente.

Por último, resuelve la sentencia sobre la falta de viabilidad de la empresa deudora que alega la parte demandante señalando que no podrían hacer frente de la devolución del principal. Pues bien, la resolución finaliza señalando que el acuerdo estaba acompañado de un experto independiente (PWC) en el que se reflejaba el carácter razonable y realizable del plan de viabilidad. La empresa también alegaba que la empresa no podría pagar a la fecha de vencimiento de la deuda financiera, pero ese vencimiento sobrepasaba lo que hay que entenderse por corto y medio plazo ya que, como dicta la sentencia, el corto plazo es el inferior a un año y el medio plazo es el superior a un año e inferior a 4. Por lo que al menos, hasta el vencimiento de la deuda que era a cinco años, se aseguraba la viabilidad de la empresa.

Por todo lo que hemos expuesto anteriormente se deduce que la sentencia desestimo por completo la impugnación del auto de homologación por lo que se mantuvieron los

---

<sup>68</sup> Ver cita 45 del presente trabajo.

acuerdos de refinanciación. Como curiosidad añadir que el grupo BODYBELL fue posteriormente adquirido por la empresa Douglas y tuvo que hacer otro plan de reestructuración.

## 9. CONCLUSIONES

Para finalizar el trabajo podemos sintetizar todo lo dicho en que los acuerdos de refinanciación son aquellos convenios entre un deudor empresario y sus acreedores llevados a cabo en una situación de insolvencia inminente o actual por los cuales se pretende lograr la continuidad de la empresa para no tener que acudir al concurso de acreedores. La práctica nos dice que el concurso es perjudicial para ambas partes, ya que por desgracia lo normal acaba siendo que ni los propios acreedores logren satisfacer por entero sus intereses.

El legislador español ha tomado la iniciativa en crear institutos preconcursales necesarios, sobre todo a raíz de la crisis, creando mecanismos para que las empresas y los acreedores de estas puedan llegar a acuerdos con el fin de reconducir la situación de la empresa otorgando una autonomía de la voluntad limitada. Estos acuerdos, dependiendo de los efectos que quieran las partes que tengan, se podrán pasar por un filtro judicial que solo se limita a comprobar que se han cumplido unos requisitos mínimos.

En la introducción indicamos que había hecho este trabajo únicamente con la mera intención de estudiar su régimen jurídico y su análisis doctrinal, sin entrar a valorar o juzgar su utilidad práctica, ya que depende de muchos factores que escapan de mi conocimiento. No obstante, creo conveniente que a raíz de dedicarle tanto tiempo a una materia tan concreta puedo dar mi punto de vista al respecto.

Sinceramente no he leído a ningún autor que diga claramente que los acuerdos de refinanciación son un éxito dentro del ordenamiento jurídico. Muchos los justifican en que eran necesarios para la época de crisis y que se necesitaba introducir nuevas figuras o modificar las ya existentes debido al incremento anual de los concursos de acreedores. Que eran necesario no se pone en duda, lo que sí es discutible es su forma de regularlo, ya que en algunos aspectos es insuficiente y no logra el tratamiento paritario de los acreedores si hacemos referencia a los acreedores disidentes del acuerdo.

Evidentemente, es una novedad dentro del ordenamiento jurídico y entiendo, que la práctica jurídica es lo que dota de experiencia al legislador para modificar las leyes y adaptarlas al mercado y a la economía, por lo que hay que esperar a que se asienten dentro del sistema jurídico como una figura esencial y eficiente.

La principal deficiencia que encuentro en los acuerdos de refinanciación es el perjuicio sufrido por el acreedor disidente. Debido a la tramitación urgente de la homologación se conduce a una homologación del acuerdo que casi es automática ya que el juez hace un control meramente formal sin entrar en el contenido de los mismos, es decir, las consecuencias que de ellos derivan a las partes implicadas en el acuerdo. Además, los que quieran alegar un sacrificio desproporcionado no se les notifica personalmente y además solo tienen 15 días para impugnar la homologación frente al mismo juez que homologó el acuerdo careciendo de un recurso a un órgano superior. Creemos que se debería mejorar el sistema de homologación para que sea más que un simple trámite aumentando las competencias del juez o creando un cuerpo especializado en economía empresarial para que de verdad juzgue el plan de viabilidad de la empresa.

Otro defecto destacable es que los únicos acuerdos de refinanciación que tienen éxito suelen ser por estadística los de las grandes empresas, dejando de lado a la pequeña y mediana empresa y que muchas veces los acreedores realizan los acuerdos a sabiendas de que la empresa no va a poder cumplirlos y únicamente con el objetivo de afianzar sus créditos frente a los demás acreedores. Aquí tienen que poner de su parte los bancos, ya que tienen lo normal es que cuanto mayor es la empresa mas le proteges pero hay que intentar igualar el trato para que las medianas y pequeñas empresas subsistan en épocas de crisis.

En definitiva, los acuerdos de refinanciación han introducido mejoras a la situación previa, sin que ello quiera decir que ha solventado todos los problemas que se plantean cuando el empresario sufre una situación de insolvencia. Pero no por ello podemos dejar de lado que pueden perfeccionarse logrando la equidad entre las partes y favoreciendo la viabilidad de las empresas con las consecuentes ventajas que ello tiene en la economía.

## 10. BIBLIOGRAFÍA

Aznar Giner, E. (2013) *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pagos y concurso de acreedores*. Valencia: Tirant lo Blanch.

Aznar Giner, E. (2017) *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación en la disposición adicional cuarta de la ley concursal*. Valencia: Tirant lo Blanch.

Azofra Vegas, F. (2011) “El nuevo régimen de los acuerdos de refinanciación” *El notario del siglo XXI* [en línea] (nº 25). Disponible en <http://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-25/1600-el-nuevo-regimen-de-los-acuerdos-de-refinanciacion-0-38554430695766984> [12 de diciembre 2012]

Azofra Vegas, F. (2017) *La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación*. 2ª Edición. Madrid: Reus S.A.

Balibrea, A. (2014) “La capitalización de deuda como medida para alcanzar el reequilibrio financiero” *Legal Today* [en línea]. Disponible en <http://www.legaltoday.com/blogs/nuevas-tecnologias/blog-ecija-2-0/la-capitalizacion-de-deuda-como-medida-para-alcanzar-el-reequilibrio-financiero> [18 enero 2019]

Broseta Pont, M. Y Martínez Sanz, F. (2015) *Manual de Derecho Mercantil*. Volumen II. 22ª Edición. Madrid: Tecnos.

Calbacho Losada, F. (2011) “La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación”. *Actualidad jurídica Uría Menéndez* [en línea] (nº extra 1), 180-186. Disponible en <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3206/documento/art22.pdf?id=3351> [20 enero 2019]

Cordón Moreno, F. (2016) *Cuestiones procesales prácticas*. Pamplona: Aranzadi

Díez-Picazo, L. y Gullón, A. (2005) *Sistema de derecho civil Vol II*. 9ª Edición: Madrid. Tecnos

Emparaza Sobejano, A. (2012) “Fresh Money: un instrumento discutible de financiación de las empresas en crisis” *Legal Today* [en línea]. Disponible en <http://www.legaltoday.com/firmas/noticias/fresh-money-un-instrumento-discutible-de-financiacion-de-las-empresas-en-crisis> [22 enero 2019]

Escudero, P. (2014) “Se mejora la tributación con relación a la capitalización de deudas” *Iniciativa fiscal S.L* [en línea]. Disponible en <https://iniciativafiscal.com/se-mejora-la-tributacion-con-relacion-a-la-capitalizacion-de-deudas/> [22 enero 2019]

García Marrero, J. (2012) *Los acuerdos de refinanciación*. Aranzadi. Cizur Menor.

Informa D&B (2017) “Evolución procesos concursales en España” *Revista D&B* [en línea] (nº45). Disponible en

[https://cdn.informa.es/sites/5809ccf0cdaeee62837a6c07/assets/591e8f7411911f00b0ef659b/HistoricoConcursos\\_2017.pdf](https://cdn.informa.es/sites/5809ccf0cdaeee62837a6c07/assets/591e8f7411911f00b0ef659b/HistoricoConcursos_2017.pdf) [12 diciembre 2018]

Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España (2018) *Panel de expertos sobre la evolución de los procesos concursales* [en línea]. Disponible en <https://www.icjce.es/adjuntos/raj-agosto18.pdf> [28 enero 2019]

León Sanz, F. (2014) “La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales” *El Notario del siglo XXI* [en línea] (nº 56). Disponible en <http://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-56/3810-la-reforma-de-los-acuerdos-de-refinanciacion-preconcursales> [10 enero 2019]

López Pombo, D. (2017) “Tratamiento fiscal de los beneficios fiscales derivados de quitas, esperas, conversiones y homologaciones” *Revista de actualidad jurídica Uría Menéndez* [en línea] (nº 45), 56-63. Disponible en <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/5318/documento/foro02.pdf?id=6968> [25 enero 2019]

Magdaleno, A. y Beneyto, K. (2015) *Aspectos procesales en la práctica concursal*. Barcelona: Bosch.

Pulgar Ezquerro, J. (2016) *Preconcursalidad y reestructuración empresarial: Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales*. 2ª Edición. Madrid: Wolkers Kluwer.

Sánchez-Calero Guilarte, J. (2010) “Refinanciación y reintegración concursal” *Anuario de derecho concursal* [en línea] (nº20), 9-38. Disponible en <https://eprints.ucm.es/9658/1/Refinanciaconcursal.pdf> [18 enero 2019]

Yañez Evangelista, J. (2017) “Aires de reforma de los acuerdos de refinanciación” *Lefevre- el derecho* [en línea]. Disponible en <https://elderecho.com/aires-de-reforma-para-los-acuerdos-de-refinanciacion> [12 diciembre 2018]



## LEGISLACIÓN

Ley de 28 de mayo 1862, Orgánica del Notariado

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.

Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial.

Real Decreto Legislativo 1/1994, de 20 de junio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social.

Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil

Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria.

Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.

Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública.

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

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.

Directiva 2011/61UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011.

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

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

Recomendación de la Comisión Europea sobre un nuevo enfoque a la insolvencia y el fracaso empresarial, de 12 de marzo de 2014.

Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.

Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

Reglamento Europeo sobre Procedimientos de Insolvencia (Reglamento UE 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015)

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

Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas.

Ley 25/2015, de 28 de julio, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de la carga financiera y otras medidas de orden social.

Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal de 7 de marzo de 2017.

### SENTENCIAS, RESOLUCIONES Y CONSULTAS

Sentencia de la Audiencia Provincial de Córdoba 21 de Noviembre de 2007

Consulta Nº 5 79/2009 BOICAC Sobre el tratamiento contable de una ampliación de capital por compensación de créditos.

Auto del Juzgado de lo mercantil nº 8 de Barcelona de 23 de Enero de 2013.

SSTS Auto de Juzgado de lo Mercantil nº 5 de Barcelona, de 18 de Diciembre de 2013.

Consulta nº 1 102/2015 BOICAC Sobre la correcta interpretación de los términos “pasivo”, “pasivos financieros” y “grupo” regulados en el artículo 71.bis y la Disposición adicional cuarta de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Pamplona de 26 de junio de 2015.

Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Murcia de 17 de julio de 2015.

Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Castellón de 1 de Octubre de 2015.

Resolución Vinculante de Dirección General de Tributos, V4141-15 de 28 de Diciembre de 2015.

Resolución Vinculante de Dirección General de Tributos, V0264-17 de 01 de Febrero de 2017.



Roj: **SJM M 5145/2016** - ECLI: **ES:JMM:2016:5145**

Id Cendoj: **28079470112016100002**

Órgano: **Juzgado de lo Mercantil**

Sede: **Madrid**

Sección: **11**

Fecha: **22/07/2016**

Nº de Recurso: **943/2015**

Nº de Resolución:

Procedimiento: **Pieza incidente concursal. Otros (art. 192 LC)**

Ponente: **CARMEN GONZALEZ SUAREZ**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

JUZGADO DE LO MERCANTIL Nº 11 DE MADRID

C/ Gran Vía, 52 , Planta 3 - 28013

Tfno: 914930363

Fax: 914930480

47002850

251658240

NIG: 28.079.00.2-2015/0260389

**Procedimiento: Pieza incidente concursal. Otros ( art. 192 LC ) 943/2015**

Materia: Derecho mercantil

Clase reparto: INCIDENTES

**Demandante::** CAIXA GENERAL DE DEPOSITOS S.A. SUCURSAL EN ESPAÑA

PROCURADOR D. IGNACIO GOMEZ GALLEGOS

**Demandado::** THE BEAUTY BELL CHAIN S.L.U. IBERICA DE DROGUERIA Y PERFUMERIA, S.A.U.; COMPAÑIA DE ALMACENAJE DISTRIBUCION Y SERVICIOS, S.A.U. y HELENA DEBTCO S.A.R.L.

PROCURADOR Dña. BEATRIZ CALVILLO RODRIGUEZ

**SENTENCIA N°**

**MAGISTRADA JUEZ:** Dª CARMEN GONZÁLEZ SUÁREZ

**Lugar :** Madrid

**Fecha :** veintidós de julio de dos mil dieciséis.

Vistos por Dª CARMEN GONZÁLEZ SUÁREZ, magistrada titular del **Juzgado de lo Mercantil nº 11 de Madrid** , los presentes autos registrados entre los de su igual clase con el nº arriba referenciado, identificado el proceso por los siguientes elementos:

*Tipo de procedimiento :* Incidente concursal.

*Parte actora :* CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS, S.A. SUCURSAL EN ESPAÑA, Procurador D. IGNACIO GOMEZ GALLEGOS, abogado D. SANTIAGO HURTADO IGLESIAS.

*Parte demandada :* THE BEAUTY BELL CHAIN, S.L.U. IBERICA DE DROGUERIA Y PERFUMERIA, S.A.U.; COMPAÑIA DE ALMACENAJE DISTRIBUCION Y SERVICIOS, S.A.U. y HELENA DEBTCO S.A.R.L., Procurador Dª BEATRIZ CALVILLO RODRIGUEZ, Abogado D. OSCAR FRANCO.

*Pretensión deducida:* impugnación auto de homologación del acuerdo de refinanciación.



## ANTECEDENTES DE HECHO

**PRIMERO.-** En fecha de 24 DE NOVIEMBRE DE 2015 por el procurador D. IGNACIO GOMEZ GALLEGOS en representación de CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS, S.A. SUCURSAL EN ESPAÑA, se interpuso escrito de demanda en el que se solicita que:

1. *Dicte sentencia por la que estime la demanda acordando y revocando en conformidad la totalidad del auto de homologación de 20 de octubre, dejando sin efecto los efectos del mismo, en particular, el contenido previsto en el Fundamento Jurídico Segundo "Efectos de la homologación judicial". Así:*

a. *Así, puedan ser objeto de rescisión, bajo las premisas legales correspondientes, los siguientes documentos financieros:*

*El Acuerdo Marco de Reestructuración;*

*El Contrato de Financiación Senior Modificado;*

*El Contrato de Financiación Super Senior;*

*El Contrato entre Acreedores,*

*Y, aun cuando conforme a la hoja de ruta marcada por el "Plan de Medidas", las nuevas garantías reales a otorgarse en garantía del Contrato de Financiación Senior Modificado y del Contrato de Financiación Super Senior, aun no debieran haberse constituido, las mismas puedan ser objeto de rescisión.*

b. *Quede sin efecto la extensión de efectos del acuerdo de refinanciación a mi mandante; en particular, lo dispuesto en los siguientes puntos del Dispositivo o Fallo del Auto:*

*"2. Extender los efectos del auto de refinanciación a las entidades disidentes" a mi mandante CAIXA GERAL DE DEPOSITOS, SUCURSAL EN ESPAÑA S.A.;*

*"3. Ordenar sustituir la voluntad de [mi mandante] en la cancelación de las garantías reales existentes y de las garantías personales iniciales constituidas al amparo del contrato de financiación senior inicial, en los términos acordados en el Acuerdo Marco de Reestructuración, de tal forma que dichas garantías puedan cancelarse, válida y eficazmente, en ausencia de las entidades disidentes "*

*"4. Ordenar sustituir la voluntad de [mi mandante] en el otorgamiento de las nuevas garantías reales en los términos acordados en el Acuerdo Marco de Reestructuración, de tal forma que dichas garantías puedan otorgarse en ausencia de las entidades disidentes.,*

c. *Deje sin efecto cualquier otro acto o negocio jurídico que haya podido producirse como consecuencia de la ejecución del Acuerdo de Refinanciación de 9 de septiembre de 2015 en que mi mandante no ha sido parte, y que le afecte.*

2. *Subsidiariamente, para el supuesto de que efecto la extensión de efectos del acuerdo de refinanciación a mi mandante y a la otra entidad disidente BBVA; en particular, lo dispuesto en los siguientes puntos del Dispositivo o Fallo del Auto: "). Extender los efectos del auto de refinanciación a las entidades disidentes" a mi mandante CAIXA GERAL DE DEPOSITOS, SUCURSAL EN ESPAÑA S.A.; "3. Ordenar sustituir la voluntad de [mi mandante] en la cancelación de las garantías reales existentes y de las garantías personales iniciales constituidas al amparo del contrato de financiación senior inicial, en los términos acordados en el Acuerdo Marco de Reestructuración, de tal forma que dichas garantías puedan cancelarse válida y eficazmente, en ausencia de las entidades disidentes"; "4. Ordenar sustituir la voluntad de [mi mandante] en el otorgamiento de las nuevas garantías reales en los términos acordados en el Acuerdo Marco de Reestructuración, de tal forma que dichas garantías puedan otorgarse en ausencia de las entidades disidentes "; de tal forma que se mantenga la posición crediticia de mi mandante en los términos acordados en la refinanciación inicial.*

**SEGUNDO.-** Mediante providencia de fecha 11 de enero de 2016 fue admitida a trámite la citada demanda, con emplazamiento de la demandada por 20 días, para comparecer y contestar.

**TERCERO.-** En fecha de 22 de febrero 2016 el Procurador D<sup>a</sup> BEATRIZ CALVILLO RODRIGUEZ en representación de THE BEAUTY BELL CHAIN, S.L.U. IBERICA DE DROGUERIA Y PERFUMERIA, S.A.U.; COMPAÑÍA DE ALMACENAJE DISTRIBUCION Y SERVICIOS, S.A.U. y HELENA DEBTCO S.A.R.L., presenta escrito oponiéndose a la estimación de la demanda y solicitando el señalamiento de vista para la práctica de prueba.

**CUARTO.-** En fecha 9 de marzo de 2016, el procurador D. ANGEL ROJAS SANTOS en representación de BNP PARIBAS, S.A. SUCURSAL EN ESPAÑA, presenta escrito de oposición a la demanda de impugnación, solicitando se haga constar su adhesión a la prueba pericial presentada por la Sociedad BEAUTY BELL CAHIN, S.L.

**QUINTO.-** Por providencia de fecha 17 de mayo de 2016, se admite la prueba propuesta y se señala vista para el día 30 de junio de 2016.

**SEXTO.-** En el día señalado, se practicó la prueba propuesta y admitida, quedando los autos conclusos y vistos para sentencia.

## FUNDAMENTOS DE DERECHO

### PRIMERO.-ACCIÓN DEDUCIDA EN JUICIO Y OBJETO DEL PROCESO.

**1.1. CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS, S.A. SUCURSAL EN ESPAÑA** (en adelante, GDC) impugna la homologación judicial del acuerdo de refinanciación de la mercantil THE BEAUTY BELL CHAIN, S.L.U.

Fundamenta la impugnación en, síntesis, en los siguientes extremos:

La operación presentada a homologación no es una refinanciación de las contempladas en la Disposición Adicional 4ª LC . Es una operación financiera de diseño típico de los fondos, sea esta distressed o LBO (adquisición financiada de una compañía con la garantía de los activos de la propia compañía) cuyo objeto no es dotar de financiación a una empresa para garantizar su viabilidad.

Las medidas adoptadas para favorecer la posición de los acreedores Super Senior resultan del todo desproporcionadas. No solo se les otorga una prelación en el cobro de la deuda y en una hipotética ejecución de las garantías concedidas, sino que además se les retribuye con unas cuantías que suponen una recuperabilidad estimada de entre un 190,5% y un 277,6% frente al 33,9% y 50,1% de los Acreedores Senior, debiendo CGD soportar un sacrificio desproporcionado. Ese sacrificio se vuelve del todo injustificado cuando se advierte que la quita que se exige a CGD, no revierte en una disminución del crédito de BODYBELL. La quita exigida proviene de la obligación de cesión de la posición acreedora de CGD a favor de los fondos, manteniéndose, por tanto, el endeudamiento de BODYBELL pero cambiando de acreedor.

No obstante se ha reestructurado para beneficiar injustificadamente a parte de los acreedores sin que exista un horizonte cierto y previsible para la compañía.

En conclusión, aceptar lo propuesto supondría que, al amparo a una operación que consiste en beneficiar al socio mayoritario de una sociedad mediante las actuaciones de sociedades propias o totalmente relacionadas, se aprovechan de los mecanismos y escudos legales que propone la Disposición Adicional 4a LConc con el fin de evitar el concurso para un beneficio propio que nada tiene que ver con el mantenimiento de la viabilidad del GRUPO BODYBELL.

No concurren la mayorías exigidas por la DA 4ª para la adopción del acuerdo, pues para el cómputo de la mayoría que permite la extensión de efectos a los acreedores financieros disidentes, se ha incluido indebidamente a personas especialmente relacionadas con la concursada.

**1.2. THE BEAUTY BELL CHAIN, S.L.U.** se opone a la demanda de impugnación, alegando, en síntesis:

Falta de legitimación *ad procesum* de la demandante.

Inadmisión, sin entrar en el fondo, de los motivos contenidos en la demanda de impugnación ajenos a la DA 4ª.

Las mayorías necesarias para la homologación fueron correctamente calculadas por el auditor.

El carácter proporcionado del sacrificio sufrido por la demandante.

**1.3. Asimismo, BNP PARIBAS, S.A.** (en adelante BNP), se opone a la demanda de impugnación, alegando, en síntesis:

Falta de legitimación de la demandante.

Que la homologación cumple los requisitos legalmente establecidos para todas las operaciones de refinanciación.

El carácter proporcionado del sacrificio sufrido por la demandante.

La deuda de Grace Bay III y Grace Bay II no puede ser considerada subordinada.

### SEGUNDO.- HECHOS RELEVANTES. ACUERDO IMPUGNADO.

Al objeto de lograr una mayor claridad expositiva, con carácter previo al examen de los motivos de impugnación invocados por CDG, es necesario realizar el siguiente relato de hechos relevantes.

**2.1. Las partes** afectadas por la homologación objeto del presente incidente son las siguientes:



1. La impugnante, CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS S.A. (CGD)
2. Las entidades integradas en la operación de refinanciación y que forman el GRUPO BODYBELL:  
THE BEAUTY BELL CHAIN, S.L.U. ("BBC") es la sociedad que encabeza el grupo de empresas BODYBELL.  
IBERICA DE DROGUERÍA Y PERFUMERIA, S.A.U. ("IBERDROPER")  
COMPAÑÍA DE ALMACENAJE DISTRIBUCION Y SERVICIOS, S.A.U. ("CADYSSA")  
HELENA DEBTCO S.A.R.L. ("DEBTCO")  
BEAUTY BELL CHAIN MIDCO S.A.R.L, Sociedad de Responsabilidad Limitada (Societe a Responsabilitee Limitee) ("MIDCO"), constituida de conformidad con las leyes de Luxemburgo, y nacionalidad luxemburguesa. Desde el 8 de mayo de 2015 es titular del capital social de DEBTCO y la totalidad de la deuda suscrita por BBC, IBERDROPER, CADYSSA y DEBTCO con los accionistas iniciales.
3. Los acreedores que se han adherido al acuerdo:  
BANCO FINANTIA, S.A.  
BNP PARIBAS, S.A. SUCURSAL EN ESPANA.  
CLAVOS EURO CDO LTD.  
CONFLUENT I LIMITED.  
CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK, SUCURSAL E ESPANA (OSTENTA LA CONDICION DE ACREEDOR SUPER SENIOR Y ACREEDOR SENIOR).  
EUROCREDIT CDO VI PLC.  
EUROCREDIT CDO VII PLC.  
EUROCREDIT CDO VIII PLC.  
ST. PAUL'S CLO I B.Y.  
GRACE BAY II HOLDINGS, S.A.R.L.  
GRACE BAY III HOLDINGS, S.A.R.L. (OSTENTA LA CONDICION DE ACREEDOR SUPER SENIOR y ACREEDOR SENIOR).  
LEVERAGED FINANCE EUROPE CAPITAL I B.Y. xiii. LEVERAGED FINANCE EUROPE CAPITAL II B.Y.  
LEVERAGED FINANCE EUROPE CAPITAL III B.Y.
3. No ha suscrito la operación, pero tampoco ha impugnado, la entidad BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (BBVA).

## 2.2. Antecedentes de hecho.

2.2.1. En abril del año 2005, el private equity N+1, adquirió, a través de la sociedad vehículo BBC, las sociedades IBERDROPER y CADYSSA, dedicadas a la comercialización de productos de perfumería de alto nivel y droguería. Para financiar dicha adquisición, en el mes de junio de 2015 se llevó a cabo la primera operación de financiación de BODYBELL, a través un préstamo concedido por Caja Madrid y por importe de 168.000.000 euros.

2.2.2. A finales de 2005, con la finalidad de conseguir financiación que permitiera la devolución a los accionistas del GRUPO BODYBELL de las participaciones que aun tenían en este, se acordó una nueva operación de financiación. En este contexto, CGD asumió una participación de 12,5 millones de euros, que correspondía con el 6,9% del total del crédito sindicado.

2.2.3. En mayo de 2007, GRUPO BODYBELL adquirió JUTECO. El precio de la compra fue de 105 millones de euros, para lo cual solicitó una ampliación del crédito sindicado otorgado hasta los 327.500.000 euros. CGD mantuvo su aportación, por lo que su peso en el mismo se vio reducido del 6,9% al 4,6% del importe del sindicado.

2.2.4. En abril de 2008 se comprueba que la compra realizada no cumplía con las proyecciones económicas realizadas, por lo que las entidades financiadoras optaron por la concesión de waivers o dispensas en la declaración de incumplimiento a la financiación, a fin de evitar su declaración de vencimiento anticipado. Como contrapartida a esta concesión, los accionistas de BBC se comprometieron a llevar a cabo un aumento de



capital por un importe de 40 millones de euros con el objeto de reducir la deuda y mejorar sus ratios financieros. En este momento se produce la entrada en el capital del grupo de la sociedad de capital riesgo Mercapital.

A partir del segundo trimestre de 2008, la crisis y el deterioro de la economía española azotaron fuertemente al GRUPO BODYBELL y a sus previsiones económicas, lo que le obligó a desarrollar un plan de reestructuración de su deuda soportado en un nuevo plan de negocios.

2.2.5. En 2010 para intentar asegurar la viabilidad del GRUPO BODYBELL, se reestructuró la deuda bajo las siguientes premisas: (i) se acordó la prórroga del plazo de devolución del tramo A hasta 2013 y; (ii) se flexibilizaron los ratios financieros. A cambio del aplazamiento se exigió un incremento en el tipo de interés de 50 puntos básicos.

2.2.6. En 2013, BODYBELL no pudo cumplir con sus obligaciones financieras, por lo que, se realizó y acordó una nueva solicitud de alargamiento del plazo de la deuda por otros 2 y 6 años en función del tramo. A cambio, se exigió un incremento de los tipos de interés de 125 puntos básicos.

2.2.7. Durante el ejercicio 2013, el GRUPO BODYBELL consigue mejorar sus ventas, pero comienza a sufrir una erosión en sus márgenes de compra debido principalmente a una "guerra de precios" en el sector que se agravó en el 2014 y a la entrada de nuevos operadores.

Ante esta situación, especialmente agravada durante el segundo semestre del 2014, y a la vista del hundimiento de la rentabilidad, el GRUPO BODYBELL se encontró incapaz de hacer frente a sus compromisos financieros.

Así, se negoció con las entidades financieras acreedoras, con fecha 6 de junio de 2014 un periodo de standstill (o pacto de espera) para iniciar negociaciones sobre una nueva reestructuración de la deuda. En este contexto, se encargó a la consultora McKinsey la elaboración de un informe al objeto de determinar las necesidades de liquidez de la concursada. El informe finalmente emitido por la citada consultora estratégica concluyó que era necesario inyectar 16 millones de euros en la compañía.

Los entonces accionistas de la sociedad (N+1 y MERCAPITAL), decidieron no desembolsar los fondos necesarios para cubrir el déficit ese de liquidez, lo que provocó que, a principios de 2015, se iniciara un proceso de venta del grupo BodyBell, que fue coordinado por la empresa de asesoramiento financiero Houlihan Lokey. Este proceso finalizó con la recepción de cinco ofertas no vinculantes para la adquisición del grupo, pero todas ellas fueron descartadas a la vista de los precios irrisorios ofrecidos por los inversores interesados (pagina 21 del informe pericial aportado como Documento 3 del escrito de oposición a la impugnación).

2.2.8 En los meses de marzo y abril de 2015, BODYBELL se encontraba en situación de insolvencia inminente. Así resulta del informe pericial como Documento 3 del escrito de oposición, que refleja que el fondo de maniobra llegó a arrojar un importe negativo de 10,37 millones de euros, por lo que resultó "necesario aplazar pagos a proveedores y acreedores claves por importes significativos". La situación de insolvencia inminente aparece corroborada por el acta del Consejo de Administración de fecha 13 de abril de 2015 (Documento 4 del escrito de oposición), en la que consta que BODYBELL decidió hacer uso de la comunicación prevista en el artículo 5 bis de la LC, en caso de que en un plazo prudencial no se alcanzase un acuerdo definitivo para la refinanciación de la deuda. En concreto, el acta refleja que se acordó que (...) *en el supuesto de que llegado el día 30 de abril de 2015, no hubiesen entrada en vigor los acuerdos antes indicados o, por cualquier motivo, la Compañía no hubiese recibido la liquidez prevista en los mismos, el Consejo aprueba que ese mismo día solicitará la protección prevista en el art. 5 bis de la Ley Concursal.*

En este contexto, se opta por la concesión de un nuevo préstamo (Préstamo Puente) por importe de 20.000.000 de euros y que el mismo contase con un rango crediticio superior al del préstamo sindicado ("Contrato de Financiación Senior Inicial"). Asimismo, se suscribe un contrato entre las entidades financieras y BODYBELL en el que se contenían los términos fundamentales de las operaciones de reestructuración de la deuda que se debían llevar a cabo a futuro ("Lock-Up Agreement") a fin de garantizar la viabilidad del grupo Bodybell.

En este proceso, el coordinador del proceso de reestructuración, Houlihan Lokey se dirigió a todas y cada una de las entidades financieras a fin de instar su participación en el Préstamo Puente y les informó de las condiciones principales del Lock-Up Agreement (documentos 5 y 5 bis del escrito de impugnación). De las entidades que integraban el sindicado, sólo optaron por participar en el Préstamo Puente Grace Bay III (que aportó 18.000.000 euros) y Credit Agricole (que aportó 2.000.000 euros).

El 17 de abril de 2015 se suscribe el Lock-Up Agreement, a través del cual las entidades integradas en el sindicado (a excepción de CGD y BBVA) se comprometieron a suscribir los acuerdos de refinanciación objeto de impugnación.

Los acuerdos de refinanciación se firmaron y elevaron a público el 17 de abril de 2015.

### 2.3. Estructura de la deuda antes de la refinanciación.

No resulta controvertido que antes de la refinanciación, la deuda del GRUPO BODYBELL presentaba la siguiente estructura:

#### (i) Deuda subordinada a accionistas transmitida a MIDCO.

El documento número 2 aportado junto con la solicitud de homologación señala la siguiente deuda con los accionistas:

1. CADYSSA: Préstamos participativos otorgados por su accionista único y por otras partes relacionadas por importe de 31,3 millones de euros y vencimiento en diciembre de 2017.
2. IBERDROPER: Préstamos participativos otorgados por su accionista único y por otras partes relacionadas por importe de 63,6 millones de euros y vencimiento en diciembre de 2017.
3. BBC: Préstamos participativos otorgados por accionistas por importe de 177,8 millones de euros y vencimientos en junio de 2016, diciembre de 2016 y enero de 2017.

Dichos créditos, el día 8 de mayo de 2015, fueron cedidos por los accionistas a MIDCO a la vez que dichos accionistas vendían sus participaciones en BBC a MIDCO por 1 euro.

#### (ii) Deuda con entidades financieras acreedoras.

**(1) Crédito sindicado senior** : suscrito en el año 2005, liderado por Caja Madrid (Bankia), con objeto de adquirir las sociedades IBERDROPER y CADISSA.

En 2006, el GRUPO BODYBELL suscribió un contrato de financiación sindicado con BNP Paribas como banco agente. El importe de la financiación ascendió a 197 millones de euros.

En mayo de 2007, con objeto de adquirir las participaciones de las sociedades del JUTECO, se suscribió una novación modificativa del sindicado anterior, para ampliar la financiación hasta los 327 millones de euros. Renegociado en julio de 2008 y en julio de 2010.

A la fecha de la presentación de la solicitud de homologación, el contrato de crédito sindicado, presentaba un saldo aproximado de 204 millones de euros.

**(2) Crédito sindicado super senior**: suscrito en abril de 2015 (como consecuencia de las tensiones de tesorería puestas de manifiesto en el informe de McKinsey) y por importe de 20 millones de euros.

#### (iii) Garantías existentes.

Las garantías existentes antes de la operación financiera (y que a día de hoy siguen en vigor) se recogen en el documento número 12: "listado de las garantías reales existentes a esta fecha" y los documentos número 7 y 8 aportados todos ellos junto con la solicitud de homologación, denominados " *Nuevas garantías reales a otorgarse en garantía del contrato de financiación super senior* " y " *Nuevas garantías reales a otorgarse en garantía del contrato de financiación senior modificado* ".

### 2.4. Estructura de la deuda tras la refinanciación.

En virtud de los acuerdos de refinanciación, el esquema de deuda y garantías antes descrito presenta las siguientes modificaciones:

**(i) Modificación del Contrato de financiación Senior Inicial** (documento número 4 de la solicitud y documento 7 del escrito de impugnación) y de los 205 millones de euros adeudados a las entidades acreedoras.

De los 205 millones de euros, 165 millones de euros se transfieren por los Acreedores Senior a MIDCO, pasando esta sociedad a convertirse en acreedora del GRUPO BODYBELL en lugar de los anteriores acreedores senior (pagina 22 del anexo 14 del documento numero 3 aportado anexo la solicitud de homologación). En contraprestación, MIDCO emitirá unos instrumentos híbridos (PECS). El vencimiento de esos instrumentos se producirá en 30 años y generarán una rentabilidad a favor de las entidades financieras en caso de el negocio produzca beneficios.

De los 40 millones restantes, se prevé la capitalización de 10 millones de euros del Crédito Senior en capital de BBC a través de una ampliación de capital por compensación de créditos.

Con respecto a los otros 30 millones de euros, se reduce el tipo de interés aplicable a la deuda y se amplía la fecha de vencimiento de la deuda hasta el 31 de diciembre de 2019.

**(ii) Novación del Contrato de financiación Super Senior o contrato de financiación puente** (documento numero 5 de la solicitud y 8 del escrito de oposición).





Se trata de la financiación inyectada en el grupo a modo de fresh money, para cumplir con los pagos a proveedores y que fue ofrecido, a prorrata de su participación, a todas las entidades financieras. Presenta los siguientes caracteres:

- (a) Importe de principal, 20.000.000 € (a incrementarse con los intereses devengados hasta la fecha de cierre);
- (b) Fecha de vencimiento: 30 de junio de 2019;
- (c) Tipo de interés Euribor +2.5% y, el interés PI K (interés que se capitaliza y no se paga en efectivo), en 9,5%;
- (d) Garantías de primer rango. Prendas de primer rango sobre los activos del Grupo y tiene una opción de compra sobre las acciones y participaciones de BBe.

## 2.5. El informe del experto independiente.

La razonabilidad del plan de viabilidad en el que se apoyaba la reestructuración de la deuda viene confirmada por el informe realizado por la auditora PWC, experto independiente designado por el Registro Mercantil en fecha 9 de septiembre de 2015 (documento 10 de la contestación a la impugnación).

### TERCERO.- LEGITIMACIÓN ACTIVA DE LA DEMANDANTE.

Con carácter previo, a la vista del escrito de oposición de THE BEAUTY BELL CHAIN, S.L.U. y BNP PARIBAS, S.A. se ha de examinar legitimación activa de GDC para impugnar el acuerdo de homologación.

**3.1.** La legitimación activa para la impugnación de los acuerdos de homologación aparece regulada en el apartado 7 de la DA 4ª, precepto que establece que únicamente podrán impugnar la homologación judicial del acuerdo de refinanciación los acreedores de pasivos financieros *que no hubiesen suscrito el acuerdo o que hubiesen mostrado su disconformidad al mismo.*

Asimismo, el párrafo 4º del apartado 1º de la DA 4ª establece que (...) *en caso de acuerdos sujetos a un régimen de sindicación se entenderá que la totalidad de los acreedores sujetos a dicho acuerdo suscriben el acuerdo de refinanciación cuando voten a su favor los que representen al menos el 75% del pasivo afectado por el acuerdo.*

**3.2.** De los mencionados preceptos, así de las sucesivas reformas legislativas que han incidido en el apartado 1º, se desprende, según la parte demandada, la voluntad del legislador de limitar la legitimación para impugnar los acuerdos de homologación.

3.2.1. En este sentido, señala que la redacción de dicho párrafo dada por el Real Decreto Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial era la siguiente (...) *En caso de prestamos sindicados, se entenderá que los acreedores prestamistas suscriben el acuerdo de refinanciación cuando voten a su favor los que representen al menos el 75 % por ciento del pasivo representado por el préstamo, salvo que las normas que regulan la sindicación establezcan una mayoría inferior, en cuyo caso será de aplicación esta última.*

El tenor literal del precepto revela que, si al menos el 75% del pasivo representado por un préstamo sindicado suscribía el acuerdo de refinanciación, se producía el "arrastré" del porcentaje minoritario restante, entendiéndose que, a todos los efectos, los acreedores representantes de dicho porcentaje computaban, igualmente, como suscriptores del acuerdo de refinanciación y adheridos voluntariamente al contenido mismo y, en consecuencia, al haber suscrito el acuerdo, no estarían legitimados para votar en contra del mismo.

3.2.2. Posteriormente, la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, matizó la redacción del párrafo cuarto de la DA 4.3 LC con la aparente intención de limitar los efectos de su alcance (...) *A los efectos del cómputo de las mayorías necesarias para la homologación judicial de un acuerdo de refinanciación y la extensión de sus efectos a acreedores no participantes o disidentes, se entenderá, en caso de acuerdos sujetos a un régimen o pacto de sindicación que los acreedores suscriben el acuerdo de refinanciación cuando voten a su favor los que representen al menos el 75 por ciento del pasivo representado por el acuerdo, salvo que las normas que regulan la sindicación establezcan una mayoría inferior, en cuyo caso será de aplicación esta última.*

La Ley 17/2014 parecía querer evitar que se negase la legitimación para impugnar el acuerdo homologado judicialmente a los acreedores que no hubiesen suscrito el acuerdo de refinanciación (y que supusiesen el 25% o menos del pasivo representado por el préstamo), para lo que añadió una introducción aclaratoria al principio del párrafo que limitaba sus efectos al cómputo de las mayorías necesarias para la homologación judicial de un acuerdo de refinanciación.

3.2.3. Por último, la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal establece que *en caso de acuerdos sujetos a un régimen de sindicación se entenderá que la totalidad de los acreedores sujetos*



a dicho acuerdo suscriben el acuerdo de refinanciación cuando voten a su favor los que representen al menos el 75% del pasivo afectado por el acuerdo.

La Ley 9/2015 vuelve a la redacción del Real Decreto Ley 4/2014 y suprime la limitación que introdujo la Ley 17/2014, de lo que se concluye que el legislador ha querido limitar la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación a los disidentes y, con ello, ha suprimido el derecho de los mismos a impugnar la homologación del acuerdo.

**3.3.** En efecto, como señala la parte demandada, la Ley 9/2015 ha venido a despejar las dudas que había suscitado la redacción de la regla contenida en la DA 4ª sobre mayorías en el seno de las operaciones sindicadas, clarificando que no se trata de una mera regla de cómputo de mayorías, sino que equivale a la suscripción del acuerdo.

Ello no implica, como sostiene la parte demandada, que con la nueva redacción del párrafo 4º del apartado 1º de la DA 4ª, el legislador haya pretendido limitar la legitimación del disidente del sindicato para impugnar el acuerdo de homologación. La interpretación que efectúa la parte demandada, no sólo contradice el tenor literal del apartado 7º de la DA 4º, sino que, además, resulta contraria al derecho a obtener la tutela judicial efectiva ( art. 24 CE ).

Contradice el tenor literal del apartado 7º porque olvida que el mismo otorga legitimación activa para impugnar el acuerdo no sólo a aquellos acreedores que no hayan suscrito el acuerdo, sino también a los que hayan mostrado su disconformidad al mismo, entre los que se ha de incluir a los disidentes del préstamo sindicado. En este sentido, las conclusiones de la reunión de los magistrados de lo mercantil de Madrid sobre unificación de criterios de aplicación de las reformas de la LC celebradas en fechas 7 y 21 de noviembre de 2014, señalan que los acreedores disidentes en el seno del préstamo sindicado mantiene su derecho de oposición al acuerdo basándose en (...) *la distinción que se hacía en los párrafos 3 y 4 de la Disposición Adicional 4ª entre los acreedores afectados por el acuerdo que no lo suscriben y los que muestran su disconformidad, deduciéndose que esta última categoría únicamente podría venir referida a los acreedores integrados en un préstamo sindicado que por imperativo legal se tienen por adheridos.*

Asimismo, contraviene el principio de tutela judicial efectiva, al impedir al disidente el acceso a la jurisdicción al objeto de discutir si se han alcanzado las mayorías precisas para la aprobación del acuerdo, así como si el acuerdo impone un sacrificio desproporcionado. En este punto se ha de recordar que, según reiterada jurisprudencia constitucional, el derecho a la tutela judicial efectiva se ve conculcado por aquellas interpretaciones de las normas que se basen en criterios que por su rigorismo, formalismo excesivo, o cualquier otra razón obstaculizan el acceso a la jurisdicción, motivo por el cual, los órganos jurisdiccionales quedan compelidos a interpretar las normas procesales que regulan la legitimación activa en sentido no restrictivo, esto es, conforme al principio *pro actione*, con interdicción de aquellas decisiones de inadmisión que, por su rigorismo, por su formalismo excesivo o por cualquier otra razón se revelen desfavorables para la efectividad del derecho a la tutela judicial efectiva o resulten desproporcionadas en la apreciación del equilibrio entre los fines que se pretenden preservar y la consecuencia de cierre del proceso ( sentencia del TC 40/2009, de 9 de febrero de 2009 con cita de las sentencias del TC 220/2001, de 31 de octubre, FJ 4 ; 3/2004, de 14 de enero, FJ 3 ; 73/2004, de 22 de abril, FJ 3 ; 73/2006, de 13 de marzo, FJ 4 ; 251/2007, de 17 de diciembre, FJ 4 ; y 85/2008, de 21 de julio , FJ 4).

#### **CUARTO.- INEXISTENCIA DE ACUERDO DE REFINANCIACIÓN.**

**4.1.** En primer lugar, CGD fundamenta su oposición en que los hechos y negocios jurídicos que conforman la operación financiera realizada sobre BODYBELL no suponen un verdadero acuerdo de refinanciación, por lo que no tendrían cabida en lo dispuesto en el artículo 71 bis y la DA 4ª LC . Sostiene que el acuerdo homologado recoge una operación financiera de diseño típico de los fondos, distressed o LBO (adquisición financiada de una compañía con la garantía de los activos de la propia compañía) cuyo objeto, en contra de lo que establece la DA4ª, no es dotar de financiación a una empresa para garantizar su viabilidad, sino que pretende encubrir una operación de toma de control por parte de un fondo de inversión. Los dos principales argumentos de CGD en este sentido, son, en síntesis que la operación objeto de homologación no es una "financiación al uso", sino que se trata de una operación de adquisición de una compañía y, que el plan de viabilidad aportado no garantiza la viabilidad de BODYBELL.

**4.2.** Ello no obstante, este motivo de impugnación no tiene cabida en el procedimiento de impugnación de los acuerdos de homologación tal y como se encuentra configurado legalmente, razón por la cual ha de ser rechazado de plano, sin necesidad de examinar si, como sostiene la parte impugnante, la operación bajo la apariencia de una refinanciación enmascara lo que en realidad es una operación de toma de control de una compañía o si el plan de viabilidad aportado garantiza la continuidad de la compañía.



En este sentido, se ha de tener en cuenta que el apartado 7º de la DA4ª es taxativo a la hora de establecer que *los motivos de la impugnación se limitarán exclusivamente a la concurrencia de los porcentajes exigidos en esta disposición y a la valoración del carácter desproporcionado del sacrificio exigido.*

Esta limitación legal obedece a la propia naturaleza del procedimiento de homologación, que no supone una judicialización del acuerdo de refinanciación, sino que está destinado a vincular a terceros acreedores que no han suscrito el acuerdo. El control judicial del acuerdo se limita al examen del cumplimiento de los requisitos formales del artículo 71 bis y la DA 4ª LC (control que se realiza en el propio auto de homologación) pero no cabe el control de la bondad del acuerdo de refinanciación, ni tampoco del contenido del plan de viabilidad. Dichos extremos podrán ser objeto de discusión y análisis ejercitando otras acciones de impugnación, como el fraude de acreedores e incluso la ilicitud de la causa, si se cumplen los requisitos propios de cada una de estas acciones, pero no impugnando el acuerdo de homologación, que como decimos, no es un trámite establecido para valorar el contenido y la viabilidad del acuerdo, sino para examinar si concurren los requisitos exigidos para extender el acuerdo a los acreedores disidentes.

#### **CUARTO.- INFRACCIÓN DE LAS MAYORÍAS EXIGIDAS POR LA DA4ª.**

**4.1.** Asimismo, CGD impugna el acuerdo de homologación, alegando infracción de los porcentajes exigidos por la DA4ª, al haberse incluido en el cómputo los créditos que ostentan Grace Bay II y Grace Bay III, pasivos que deberían excluirse al ser dichos acreedores filiales de HIG (máximo accionista de la compañía) y, en consecuencia, tener los citados acreedores la consideración de personas especialmente relacionadas. Si bien la inclusión se justifica por el auditor señalando que en el momento de haber nacido el derecho de crédito derivado de la financiación puente no tenían la consideración de personas especialmente relacionadas, de acuerdo con lo previsto en la DA4ª, el cómputo debe realizarse en la fecha en que se adopta el acuerdo de refinanciación que se pretende homologar.

**4.2.** El párrafo 2º del apartado 1º de la DA4ª dispone que (...) *no se tendrán en cuenta, a efectos del cómputo de las mayorías indicadas en esta disposición, los pasivos financieros titularidad de acreedores que tengan la consideración de persona especialmente relacionada conforme al apartado 2 del artículo 93 quienes, no obstante, podrán quedar afectados por la homologación prevista en esta disposición adicional.*

A su vez, el art. 93.2. LC considera personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica a:

*1.º Los socios que conforme a la ley sean personal e ilimitadamente responsables de las deudas sociales y aquellos otros que, en el momento del nacimiento del derecho de crédito, sean titulares directa o indirectamente de, al menos, un 5 por ciento del capital social, si la sociedad declarada en concurso tuviera valores admitidos a negociación en mercado secundario oficial, o un 10 por ciento si no los tuviera.*

*3.º Las sociedades que formen parte del mismo grupo que la sociedad declarada en concurso y sus socios comunes, siempre que éstos reúnan las mismas condiciones que en el número 1.º de este apartado.*

De los mencionados preceptos legales se desprende que, con independencia del momento en el que se deba realizar el cómputo de las mayorías a los efectos de la homologación del acuerdo, la determinación de si el acreedor ostenta la consideración de persona especialmente relacionada ha de realizarse conforme a lo dispuesto en el art. 93.2 LC, precepto que exige que la condición de persona especialmente relacionada concorra en el momento de nacimiento del crédito.

Si bien con respecto a la subordinación de créditos, pero con argumentos trasladables al caso que nos ocupa, la reciente sentencia del TS de 4 de marzo de 2016 dispone que la fecha clave a los efectos de determinar la subordinación es el momento del nacimiento del crédito, esto es, la condición de sociedad del grupo debe apreciarse en el momento del nacimiento del crédito y no en la fecha de declaración del concurso, ya que lo que desvaloriza el crédito (la vinculación entre ambas sociedades, acreedora y deudora) debe darse al tiempo de su nacimiento. En este sentido, el punto 2º del fundamento jurídico 2º de la citada resolución señala que (...) *El RDL 3/2009, de 27 de marzo, apostilló que los socios de la concursada y los de las sociedades del grupo tendrían la consideración de personas especialmente relacionadas con la sociedad concursada, siempre que fueran titulares del 5% del capital en el caso de sociedades cotizadas o del 10% en el resto, en el momento del nacimiento del derecho de crédito.*

*La remisión, contenida en el ordinal 3º, a que concurren las condiciones previstas en el ordinal 1º se refiere claramente a los socios de las sociedades del mismo grupo, que al igual que si lo fueran de la sociedad concursada, debían tener como mínimo la participación del 5% o del 10%, según sea o no una sociedad cotizada, en el momento del nacimiento del crédito.*



*La cuestión radica en si este mismo criterio se puede extender a las sociedades del mismo grupo, o dicho de otro modo, si la condición de sociedad del mismo grupo debe concurrir en el momento de la declaración de concurso o cuando nació el crédito que se pretende subordinar.*

*En realidad, el precepto ( art. 93.2.3º LC ) no refiere esa condición del acreedor como sociedad que forma parte del mismo grupo que la sociedad concursada a un momento determinado. Por seguridad jurídica, en atención a las consecuencias negativas que puede conllevar la calificación de persona especialmente relacionada con el deudor concursado, es necesario precisar en qué momento debe darse aquella condición de sociedad del mismo grupo que la concursada.*

*Podría pensarse que el momento relevante es la declaración de concurso, en cuanto que determina la formación de la masa pasiva con los créditos concursales en ese momento existentes ( art. 49 LC ), mediante su reconocimiento y clasificación. Pero frente a esta interpretación, nos parece más adecuado optar en su lugar por otra que atiende a la ratio que justifica esta condición de persona especialmente relacionada con la concursada.*

*El art. 93 LC , que determina en qué supuestos alguien tiene la condición de persona especialmente relacionada con su deudor, es auxiliar de otros dos que acuden a esta condición con finalidades distintas. Por una parte, del art. 92.5 LC para determinar que los créditos de estas personas especialmente relacionada con el deudor, con las salvedades introducidas por la Ley 38/2011, serán subordinados. Y por otra, del art. 71.3.1º LC , para someter a la presunción iuris tantum de perjuicio los actos de disposición a título oneroso realizados a favor de una persona especialmente relacionada con el concursado dos años antes de la declaración de concurso, cuando se ejercite la acción rescisoria concursal.*

*En ambos casos, salvo que esté expresamente fijada por la Ley, la concurrencia de las circunstancias que justifican la consideración de persona especialmente relacionada con el deudor (ser una sociedad del mismo grupo que la concursada), tiene más sentido que venga referenciada al momento en que surge el acto jurídico cuya relevancia concursal se trata de precisar (la subordinación del crédito o la rescisión del acto de disposición), que al posterior de la declaración con concurso. Si se subordina un crédito de un acreedor por tratarse de una sociedad del grupo es porque tenía esa condición en el momento en que nació dicho crédito. Lo que desvaloriza el crédito (la vinculación entre ambas sociedades, acreedora y deudora) debe darse al tiempo de su nacimiento. Todavía más claro se aprecia en el caso de la presunción iuris tantum de perjuicio, a los efectos de la acción rescisoria concursal, pues la sospecha de que aquel acto encierra un perjuicio para la masa activa deriva de la vinculación entre las sociedades en el momento que se realizó el acto de disposición, no después, pues en este caso también el desvalor de la acción debe concurrir entonces.*

*De este modo, una interpretación sistemática del art. 93.2 LC con los arts. 92.5 y 71.3.1º LC , en cuanto que el primero es auxiliar de los otros dos, y teleológica, de la finalidad perseguida en cada caso, conduce a referir la condición de sociedad del mismo grupo que la concursada al momento en que el desvalor que encierra esta vinculación justifica la subordinación de un determinado crédito o la sospecha de perjuicio de un acto de disposición patrimonial. En el primer caso, el crédito nace en el contexto de esta vinculación, y en el segundo, el acto de disposición se realiza también bajo este contexto de vinculación.*

**4.3.** En el presente caso, como resulta de los antecedentes de hecho reflejados en el segundo fundamento jurídico de la presente resolución, no resulta controvertido que Grace Bay II y Grace Bay III pertenecen al fondo HIG, titular de BAYSIDE, sociedad que, a su vez es propietaria del 49% del capital social de TOPCO, a su vez titular del 100% de las acciones de MIDCO, socia única de BBC y de DEBTCO.

Ello no obstante, tampoco resulta controvertido que Grace Bay II y Grace Bay III no eran personas especialmente relacionadas con la concursada en la fecha de nacimiento del derecho de crédito, pues como la propia impugnante reconoce en su escrito: (i) Grace Bay II y Grace Bay III eran parte del contrato de financiación firmado en el año 2010, fecha en la que la sociedad era titularidad de N+1 y Mercapital, fondos no relacionados con las entidades acreedoras y; (ii) HIG adquirió su participación en el grupo BODYBELL (a través de su filial, BAYSIDE) el 8 de mayo de 2015.

Es por ello que, en contra de lo que sostiene CGD a lo largo del escrito de impugnación, no se considera que Grace Bay II y Grace Bay III tengan la consideración de personas especialmente relacionadas y, en consecuencia, sus créditos no han de ser excluidos al objeto de realizar el cómputo de las mayorías.

#### **QUINTO.- DESPROPORCIÓN DEL SACRIFICIO EXIGIDO AL ACREEDOR IMPUGNANTE.**

**5.1.** Por último, CGD impugna el acuerdo alegando que la homologación del acuerdo de refinanciación ocasiona un **sacrificio desproporcionado** por cuatro motivos fundamentales, a saber:



La supresión de las garantías previamente otorgadas a su favor. Los acuerdos de refinanciación le causan un sacrificio desproporcionado porque conllevan la pérdida de las prendas de primer rango que habían sido otorgadas a su favor.

La novación modificativa de los contratos originales generadores de la deuda que se refinancia. La operación financiera del GRUPO BODYBELL supone una operación atípica que conlleva una alteración de la naturaleza jurídica del pasivo financiero del grupo BODYBELL, circunstancia que conlleva un sacrificio desproporcionado.

El trato preferente de los acreedores de peor rango-límite de la cuota hipotética de liquidación. La única finalidad de la operación es alterar el orden natural de prelación de los créditos existentes frente al GRUPO BODYBELL. Frente a la prelación crediticia que los acreedores tendrían en un eventual escenario concursal, se modifica la misma para el futuro concurso.

Falta de viabilidad de la compañía en el corto y medio plazo.

## 5.2. El concepto de sacrificio desproporcionado y su valoración en sede de homologación.

5.2.1. La valoración de la desproporción del sacrificio en el marco de los acuerdos de homologación ha de partir de la inexistencia de una definición legal al respecto, pues la DA4ª LC se limita a establecer la posibilidad de impugnar el acuerdo de homologación sobre la base *del carácter desproporcionado del sacrificio exigido*, concepto jurídico indeterminado que ha de valorarse caso por caso, en función de las circunstancias concurrentes.

5.2.2. Con anterioridad a la reforma de la DA4ª introducida por el RD 4/2014 y la ley 7/2015, la jurisprudencia había manejado diversos criterios para apreciarlo. Así:

a) los efectos sobre los acreedores, existencia de gravámenes y concesión de garantías a los acreedores afectados (autos del JM8 de Barcelona de 23 de enero de 2013 y del JM1 de Barcelona de 22 de febrero de 2013 (...)) *los parámetros para valorar un eventual supuesto de sacrificio patrimonial desproporcionado serían:* a) *Los efectos que el acuerdo pretende producir respecto de los acreedores;* b) *El cómo afecta al pago de su crédito así como sus situación económica o financiera;* c) *La existencia de gravámenes sobre la totalidad del patrimonio realizable del deudor;* y d) *La concesión de garantías a los acreedores afectados por el acuerdo que les asegure la recuperación de aque#l .*

b) el porcentaje de disidencia (auto JM5 de Barcelona de 28 de junio de 2013 (...)) *el análisis de la proporción del sacrificio del acuerdo de refinanciación tiene su relación con los acreedores financieros que no suscribieron, pues son ellos quienes deben soportar el sacrificio de sufrir una espera en el cobro de sus créditos. En este punto, el porcentaje de disidencia puede servir para calibrar la proporcionalidad del sacrificio que pueden (rectius deben) tolerar las entidades disidentes. En este sentido y según las circunstancias concurrentes, se puede compartir la idea de que si la disidencia es mayor, será menor la tolerancia al sacrificio que causa una refinanciación al acreedor que no la apoya y viceversa, cuanto menor sea la disidencia mayor sacrificio podrán exigir los acreedores que apoyan la refinanciación.*

Dichos criterios jurisprudenciales pueden servir de orientación a los efectos de valorar la desproporción del sacrificio, pero como señala la sentencia del JM3 de Barcelona de 29 de julio de 2014 (asunto Petromiralles), tienen una importancia relativa, puesto que la reforma ha ampliado significativamente los efectos extendibles y las circunstancias en que pueden extenderse.

5.2.3. Tras la reforma, la doctrina y la jurisprudencia ha propuesto valorar el sacrificio desproporcionado con arreglo a parámetros objetivos, contrastando la situación en la que queda el acreedor disidente tras la aprobación del acuerdo y la posición que han negociado los acreedores adheridos al acuerdo.

Para realizar dicha comparación, pueden servir las pautas que marca la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial, que señala en su considerando 19 que (...) *la confirmación del plan de reestructuración por un órgano jurisdiccional es necesaria para garantizar que la reducción de los derechos de los acreedores es proporcional a las ventajas de la reestructuración y que los acreedores disfrutan de la tutela judicial efectiva, dentro del pleno respeto de la libertad de empresa y del derecho de propiedad reconocidos en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea. Por lo tanto, el órgano jurisdiccional debería rechazar aquellos planes en que la reestructuración prevista limite los derechos de los acreedores discrepantes mas de lo que cabría razonablemente esperar en ausencia de un proceso de reestructuración de la empresa del deudor.*

Aplicando los parámetros de la Recomendación, concluye la sentencia del JM3 de Barcelona anteriormente mencionada, que hay diferentes perspectivas desde las que valorar el sacrificio desproporcionado (...) *la primera la referida a la situación en la que queda el acreedor disidente respecto de su propia situación patrimonial, la segunda referida a la perspectiva de cual pudiera ser su expectativa de recuperación del crédito de*



*no aprobarse el acuerdo, la tercera referida a la posición en la que queda el disidente respecto de los acreedores que se han adherido al acuerdo.*

*Si partimos de la base que un acuerdo de refinanciación supone sacrificios para todos los acreedores - adheridos o disidentes -, parece razonable entender que la valoración de la proporción o desproporción debiera hacerse respecto de la posición que unos y otros acreedores quedan como consecuencia del acuerdo, proporción o desproporción deben ponderarse en el marco de ese acuerdo.*

*De ahí que deba entenderse desproporcionado el sacrificio cuando se trate de forma desigual a acreedores que se encuentren en la misma situación o cuando a acreedores de rango preferente se les impongan proporcionalmente mayores pérdidas que a los de rango inferior.*

5.2.3. De todo lo expuesto se desprende, en definitiva, la determinación de la desproporción del sacrificio exigido al acreedor disidente ha de realizarse por un método comparativo, partiendo de un elemento referencial o parámetro que permita efectuar dicha comparación.

Entendemos, siguiendo a Juana Pulgar ("Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación") que la valoración debe realizarse en un doble ámbito o desde una doble perspectiva:

Por un lado, desde la perspectiva del acreedor al que se extiende el acuerdo sin haberlo aceptado, atendiendo exclusivamente a su crédito y a las circunstancias de dicho acreedor disidente. Desde esta perspectiva, son relevantes parámetros tales como: a) la cuantía de su crédito en relación al pasivo total del deudor; b) la existencia de trato discriminatorio entre acreedores titulares de pasivos financieros (de forma que el sacrificio del disidente será desproporcionado si no guarda un equilibrio o simetría con el sacrificio que se exige al resto de acreedores); c) la propia situación patrimonial del deudor (el acuerdo será desproporcionado si para asegurar la viabilidad patrimonial de la deudora se perjudica a la entidad acreedora); d) la cuota de liquidación (o perspectiva de cual pudiera ser su expectativa de recuperación del crédito de no aprobarse el acuerdo, de forma que el sacrificio será desproporcionado si

Por otro lado, desde la perspectiva de la causa y la finalidad perseguida por el acuerdo, que en definitiva es la reestructuración de la empresa en situación de crisis, valorando si los contenidos del acuerdo que se extienden a los disidentes son razonablemente necesarios para conseguir dicho fin. Desde esta perspectiva, el sacrificio que se impone al acreedor disidente será desproporcionado en aquellos casos en que se le extiendan los efectos de un acuerdo de refinanciación que no es necesario para reestructurar la empresa en crisis, bien porque se extienden contenidos que no son necesarios para tal fin (por ejemplo si se impone a la minoría disidente una espera de siete años cuando con una espera de cuatro años sería posible reestructurar la sociedad) o bien porque la refinanciación no asegura la viabilidad y el mantenimiento de la actividad de la sociedad en el corto y medio plazo, pues resulta evidente que, en estos supuestos, el sacrificio que se exige al acreedor disidente no aparece justificado por la finalidad del acuerdo, que como decimos, ha de ser de asegurar la viabilidad de la compañía.

Este parámetro de valoración aparece en el ordinal 23 de la Recomendación de la Comisión que señala que (...) *"los Estados miembros deberán garantizar que los órganos jurisdiccionales rechacen los planes de reestructuración que claramente no ofrezcan ninguna perspectiva de evitar la insolvencia del deudor o de garantizar la viabilidad de la actividad empresarial debido, por ejemplo, a que no prevén la nueva financiación necesaria para continuar la actividad"*.

### **5.3. Valoración del sacrificio desproporcionado en el presente caso.**

Como señalábamos anteriormente, cuatro son los motivos por los que según CGD la homologación del acuerdo de refinanciación ocasiona un sacrificio desproporcionado.

Con carácter previo y a la vista de los argumentos invocados por la impugnante, debemos precisar que el objeto del incidente de impugnación no es el examen del sacrificio que la aprobación del acuerdo pueda conllevar para todos los acreedores en general, pues los acreedores que se han adherido al acuerdo, sobre la base del principio de la autonomía de la voluntad del art. 1255 CC, pueden aceptar legítimamente un sacrificio desproporcionado. El incidente de impugnación está exclusivamente dirigido a examinar la situación del acreedor disidente que en virtud de la homologación judicial va a sufrir la extensión del contenido del acuerdo.

#### **a) Supresión de las garantías iniciales.**

De forma excesivamente genérica, sostiene CGD que los Acuerdos de Refinanciación causan un sacrificio desproporcionado porque conllevan la pérdida de las prendas de primer rango que habían sido otorgadas a su favor.



Ello no obstante, se ha de hacer hincapié en que, de conformidad con el apartado 7 de la DA4ª, la impugnación del acuerdo de homologación ha de basarse en la desproporción del sacrificio exigido al acreedor disidente, lo que exige la alegación y prueba de dos extremos fundamentales: a) la existencia de un sacrificio para el impugnante y; b) su desproporción.

En el presente caso, como señala BODYBELL, del informe del experto independiente (aportado como documento 10 del escrito de impugnación) el valor de las referidas garantías en el momento de la suscripción de los Acuerdos de Refinanciación era de cero euros, por lo que su supresión, difícilmente puede suponer un sacrificio para el impugnante.

En cualquier caso, aunque su valor no fuera de cero euros, la pérdida de las prendas de primer rango revelaría la existencia de un sacrificio que se impone al acreedor disidente, pero del mismo no se desprende su desproporción, circunstancia sobre la que el impugnante no ha realizado alegación alguna.

Es por ello que no se considera acreditado que la supresión de las garantías iniciales suponga un sacrificio desproporcionado para CGD.

#### **b) La novación modificativa de los contratos originales generadores de la deuda que se refinancia.**

Asimismo, con cita de determinada jurisprudencia según la cual un acuerdo de refinanciación no debería poder alterar la naturaleza jurídica del pasivo financiero de la deudora, y habida cuenta que, en el presente caso, las refinanciaciones previas de la deuda suscritas por CGO no tienen nada que ver con la refinanciación objeto de homologación, sostiene la parte impugnante que, en el presente caso, la refinanciación le ocasiona un sacrificio desproporcionado.

Sin embargo, se ha de tener en cuenta que la jurisprudencia invocada analiza una redacción de la DA 4ª LC anterior a la que resulta de aplicación al presente caso. Tras la reforma de la DA4ª introducida por el RD 4/2014 y la ley 7/2015, una de las modificaciones susceptibles de extensión a los acreedores disidentes es la conversión en *cualquier otro instrumento financiero de rango, vencimiento o características distintos de la deuda original*, por lo que los argumentos acerca de la novación valorados por la citada jurisprudencia no pueden ser acogidos, ni tenidos en cuenta en el supuesto que nos ocupa.

En cualquier caso, se ha de señalar que de la mera novación de las obligaciones que configuran el pasivo financiero, no puede concluirse, sin más, la existencia de un sacrificio desproporcionado para el acreedor disidente. De nuevo ha de recordarse que corresponde al impugnante la carga de alegar y probar la existencia tanto del sacrificio y como de la desproporción, extremos sobre los que CGD no ha efectuado la más mínima argumentación.

#### **c) Tratamiento preferente a acreedores de rango inferior .**

Según CGD los acuerdos de refinanciación pretenden "la postergación de unos créditos que merecen una mayor protección", pues, en caso de concurso, los créditos de Grace Bay II y Grace Bay III "se transmutarían en créditos subordinados", mientras que el crédito de CGO "recibiría la calificación de privilegiado dado que se integra en el crédito sindicado".

Ello no obstante, como hemos señalado en el anterior fundamento jurídico, Grace Bay II y Grace Bay III no pueden ser consideradas personas especialmente relacionadas con la concursada, por lo que sus créditos no serían subordinados en un eventual escenario concursal.

En cualquier caso, no conlleva discriminación el hecho de que se trate de forma diferente a acreedores que se encuentran en diversa situación. En este sentido, la mencionada sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 3 de Barcelona (caso Petromiralles) señala que sólo debe "entenderse desproporcionado el sacrificio cuando se trate de forma desigual a acreedores que se encuentren en la misma situación".

En el presente caso, el distinto tratamiento dispensado a los acreedores super senior, Grace Bay III y Credit Agricole, se justifica en virtud de los riesgos asumidos por mismos al realizar una importante inyección de dinero, al objeto de permitir a BODYBELL atender a los gastos ordinarios de la compañía (proveedores, acreedores...) en un momento en el que, como resulta del relato de hechos probados, la sociedad se encontraba en situación de insolvencia inminente. Esta ausencia de trato discriminatorio aparece reforzada por el hecho de que CGD, al igual que el resto de acreedores integrados en el sindicado, tuvo la oportunidad de participar en el Préstamo Puente y rechazó esa posibilidad.

Por último, se ha de tener en cuenta que las ventajas concedidas a los acreedores super senior presentan ciertas peculiaridades, pues:



(a) Su preferencia de cobro frente a los acreedores senior es equivalente a la protección que ofrece la LC al "dinero fresco" que se inyecta en las compañías que atraviesan dificultades financieras y, además, esa preferencia ha sido aceptada expresamente por el 91% del pasivo financiero.

(b) Las prendas de primer rango que se conceden para garantizar la devolución de los nuevos fondos son prácticamente las mismas que se analizan en el informe del experto independiente designado por el Registro Mercantil y que fueron valoradas en cero euros.

(c) Según se reconoce en el informe de Noraction (páginas 46 y ss. del documento 3 del escrito de oposición), las posibilidades de que los acreedores financieros reciban cualquier pago relacionado con su participación en la capitalización o en la emisión de los productos híbridos (denominados PEC) es muy remota.

Por todo ello, se considera que el tratamiento diferenciado que se concede a Grace Bay III y a Credit Agricole en los Acuerdos de Refinanciación se encuentra plenamente justificado y resulta proporcional con los riesgos asumidos por dichas entidades al haber financiado la actividad de una empresa en una situación de insolvencia inminente y por ello, cercana al concurso de acreedores.

#### **d) Cuota de liquidación.**

Como señala BODYBELL, la única referencia al criterio de la cuota de liquidación aparece en el título que encabeza la página 61 del escrito de demanda, sin que CGD haya argumentado las razones por las cuales su posición sería más ventajosa en caso de que BODYBELL hubiera sido declarada en concurso de acreedores. Es por ello que, en aplicación del principio de congruencia, se debería desestimar de plano la concurrencia del sacrificio desproporcionado por este motivo.

Ello no obstante, se ha de señalar que, en cualquier caso, el conjunto de la prueba practicada nos permite concluir que un eventual escenario de liquidación arrojaría una recuperabilidad del crédito inferior a la que podría obtenerse gracias al acuerdo de refinanciación objeto de homologación. Así :

El informe de Noraction, en su apartado 6.2.2.1 desarrolla un análisis del valor real que debe atribuirse a los activos del Grupo Bodybell, y llega a la conclusión de que si se opta por su liquidación, sin venta de unidad productiva, existe un porcentaje de recuperación del 0%. Esta valoración es congruente con la apreciación del experto independiente PWC, que asignó a las garantías existentes un valor de cero.

Asimismo, el caso de acudir a la venta de la unidad productiva dentro de un proceso concursal, la recuperación estaría entre un 6 y un 9%, y no entre un 17 y un 39%. Corroboración esta valoración el hecho de que dentro del proceso de refinanciación se ha intentado la venta del Grupo Bodybell por una entidad independiente, Houllihan Lokey y las ofertas recibidas estaban en el rango de 1 x Ebitda hasta 3x Ebitda, con esquemas que planteaban tanto aportación de nuevos fondos por parte de los acreedores como destinar un porcentaje de dicho precio a financiar el circulante de la empresa y no a repagar deuda a los acreedores. Si bien el informe de Forest Partners (aportado por la actora) concluye que en un proceso concursal, como venta de unidad productiva, el precio que se podría obtener de la enajenación sería mucho mayor que las ofertas recibidas por Houllihan Lokey, dichas alegaciones no dejan de ser meras hipótesis efectuadas por el perito de la parte. Resulta evidente que la propia dinámica del procedimiento concursal y las dificultades añadidas que dicha situación llevaría aparejada para la operativa de la compañía (tales como la necesidad de pagar al contado la mercancía comprada a proveedores), así como el probable impacto comercial que tendría la situación concursal) necesariamente conllevarían una merma de su valor.

#### **e) Falta de viabilidad del Grupo BodyBell.**

Por último, CGD sostiene que, "el elemento que supone el mayor y más importante sacrificio desproporcionado", es que se extiendan a CGD los efectos de un acuerdo que nada aporta a la viabilidad de la compañía ni en el corto ni en el medio plazo. En este sentido, alega que plan de viabilidad presentado no garantiza la continuidad del negocio de BodyBell porque, llegado el vencimiento del pasivo financiero (año 2019) la misma no podrá hacer frente a la devolución de la totalidad del principal.

Como señalábamos anteriormente, debe considerarse que el acuerdo de homologación ocasiona un sacrificio desproporcionado al acreedor disidente en aquellos casos en que, en virtud del mismo, se le extienden los efectos de un acuerdo de refinanciación que no es necesario para reestructurar la empresa en crisis, bien porque se extienden contenidos que no son necesarios para tal fin o bien porque la refinanciación no asegura la viabilidad y el mantenimiento de la actividad de la sociedad en el corto y medio plazo, pues resulta evidente que, en estos supuestos, el sacrificio que se exige al acreedor disidente no aparece justificado por la finalidad del acuerdo que ha de ser la de asegurar la viabilidad de la compañía.

Ello no obstante, en contra de lo que sostiene CGD, en el presente caso se considera acreditado que el plan de viabilidad aportado asegura el mantenimiento de la actividad de la compañía en el corto y medio plazo.





En este punto resulta especialmente relevante el hecho de que el acuerdo se acompaña del informe de un experto independiente, PWC, en el que se refleja expresamente el carácter razonable y realizable del plan de viabilidad. Las críticas al informe del experto independiente efectuadas en el informe pericial aportado por la parte impugnante carecen del peso suficiente para desvirtuar la prueba que, en principio, ofrece un informe emitido por un tercero imparcial.

Así, las alegaciones relativas a que la información existente es insuficiente para juzgar si dicho plan permite la continuidad de la actividad del Grupo Bodybell en el corto y medio plazo (pagina 63. apartado 8.5 del informe pericial), no dejan de ser meras hipótesis que contrastan con la conclusión contraria del informe de experto independiente, que señala que (...) *para la realización de nuestro trabajo, la Dirección nos ha facilitado toda la información y explicaciones que hemos considerado necesaria con el objeto de alcanzar un juicio profesional acerca del carácter razonable y realizable del Plan de Viabilidad, al Acuerdo de Refinanciación y la proporcionalidad de las garantías otorgadas en el contexto de dicho acuerdo*

Tampoco se comparten los argumentos que tratan de desvirtuar el plan de viabilidad sobre la base de inexistencia de previsiones acerca de cómo afrontar las amortizaciones de la deuda financiera en la fecha de vencimiento de la misma (a saber, 2019). Como hemos venido manteniendo a lo largo de la presente resolución, la finalidad de la refinanciación ha de ser asegurar el mantenimiento de la actividad de la compañía en el corto y medio plazo. La LC no define lo que ha de entenderse por corto y medio plazo, empleando, de nuevo, un concepto jurídico indeterminado. Desde un punto de vista contable, corto plazo es el inferior a un año y largo plazo el superior a un año, no existiendo una definición del medio plazo. Ello no obstante, desde un punto de vista meramente orientativo parece razonable entender por medio plazo el superior a un año e inferior a cuatro. Es por ello que, en el presente caso, asegurándose la viabilidad de la empresa al menos hasta 2019, fecha de vencimiento de la deuda, debe considerarse acreditado que el plan de viabilidad cumple la finalidad de mantener la actividad empresarial de la sociedad en el corto y el medio plazo.

En esta misma línea, la sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Bilbao de 23 de julio de 2015 (caso Esroski ) señala que (...) *e nlazando lo dicho con la amarga queja que formulan los impugnantes de estar abocados a un nuevo proceso de reestructuración a cuatro años vista, no puedo sino advertir que ella supone el reconocimiento implícito de la persistencia en el tejido empresarial de la mercantil y sociedades de su grupo, de la viable recuperación del crédito conforme al Plan, y del mantenimiento de un considerable número de empleos, con un beneficio directo sobre el Estado e indirecto sobre los organismos de protección del crédito laboral y resto de las entidades publicas. Considero que los beneficios directos e indirectos que genera el cronograma de pagos no puede verse desvirtuado por la incertidumbre que genera en los impugnantes un escenario a (post) cuatro años vista.*

#### **SEXTO.-COSTAS.**

Dada la remisión que realiza el art. 162 LC en materia de costas a la LEC, de conformidad con el art.394.1 LEC y en atención a la íntegra desestimación de las pretensiones de la parte demandante, se han de imponer las costas procesales a CGD.

En virtud de las razones expuestas, de las pruebas analizadas y de los preceptos citados

#### **FALLO**

Se **desestima íntegramente** la impugnación del auto de homologación de fecha 20 de octubre de 2015 planteada por la representación de la mercantil CAIXA GERAL DE DEPOSITOS, S.A. SUCURSAL EN ESPAÑA (en adelante "CGD").

Con expresa imposición de costas a la parte demandante.

Publíquese la presente resolución, mediante anuncio en el que se extractaran los datos principales de este acuerdo, anuncio que se insertará en el Boletín Oficial del Estado, en el Registro Público Concursal y Tablón de Anuncios de este Juzgado.

Contra esta sentencia no podrá interponerse recurso de apelación, tal y como establece la DA 4ª.7 de la Ley Concursal .

Líbrese testimonio de la presente resolución para su unión a los autos principales y llévase el original al libro de Sentencias de este Juzgado.

Así por esta mi sentencia, lo pronuncio, mando y firmo.

PUBLICACIÓN.- Leída y publicada fue la anterior resolución por la Sra. Juez que la dictó, en audiencia pública, el mismo día de su fecha. Doy fe.