

LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN EN EMPRESAS CON RIESGO DE INSOLVENCIA EN EL MARCO DE LOS PROCEDIMIENTOS CONCURSALES

MARÍA MERCEDES CARRO ARANA

Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales. Profesora Titular de Escuela Universitaria de Economía Financiera y Contabilidad. Universidad de Cantabria

FRANCISCO SOUSA FERNÁNDEZ

Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales. Profesor Asociado de Economía Financiera y Contabilidad. Universidad de Cantabria

Extracto:

Con este trabajo nos planteamos como objetivo esencial analizar los problemas derivados de los acuerdos de refinanciación preconcursales en las empresas viables con problemas de insolvencia, en concreto, los cambios introducidos por el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, en la Ley Concursal. Además, también queremos poner de relieve otros aspectos relativos a los acuerdos de refinanciación durante el concurso de acreedores, en particular, ante la negociación del convenio, que, en nuestra opinión, debiera haber contemplado también dicho real decreto, para que así al aplicar la Ley Concursal se pueda contribuir a alcanzar con éxito la reestructuración de las empresas y, con ello, la satisfacción de acreedores en los supuestos de concurso de empresas viables en un contexto de crisis.

Palabras clave: refinanciación, empresas viables, procedimientos concursales, Real Decreto-Ley 3/2009 y reforma insuficiente de la Ley Concursal.

REFINANCING AGREEMENTS FOR COMPANIES AT RISK OF INSOLVENCY UNDER BANKRUPTCY PROCEDURES

MARÍA MERCEDES CARRO ARANA

*Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales. Profesora Titular
de Escuela Universitaria de Economía Financiera y Contabilidad.
Universidad de Cantabria*

FRANCISCO SOUSA FERNÁNDEZ

*Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales. Profesor
Asociado de Economía Financiera y Contabilidad.
Universidad de Cantabria*

Abstract:

OUR main aim in this paper is to analyse the problems arising from the refinancing agreements with creditors in viable companies with insolvency problems, in particular, the changes introduced by the Royal Decree-Law 3/2009 of 27 March, on Bankruptcy Law. Furthermore, we want to emphasize other aspects of the refinancing agreements during the meeting of creditors, in particular, negotiation of the agreement, which in our opinion, should have also been contemplated in the royal decree, so that implementation of the Bankruptcy Law may help to achieve a successful restructuring of companies and thereby satisfy creditors in cases of compositions of viable companies in a context of crisis.

Keywords: refinancing, viable companies, bankruptcy procedures, Royal Decree-Law 3/2009 and insufficient reform of the bankruptcy law.

Sumario

1. Introducción.
2. El estado de la situación concursal.
3. Reintegración y refinanciación en la Ley Concursal.
4. Reintegración y refinanciación en la Ley Concursal tras la reforma introducida por el Real Decreto-Ley 3/2009.
5. Una reforma insuficiente de la Ley Concursal.
6. Conclusiones.

Bibliografía.

1. INTRODUCCIÓN

Cuando una empresa se encuentra en situación de insolvencia inminente, en el sentido que contempla la Ley Concursal de no poder atender en un futuro inmediato las obligaciones de pago corrientes, pero a la vez está convencida de la viabilidad del negocio, lo habitual es que se intenten negociar acuerdos de refinanciación con las entidades financieras, bien para alargar el plazo de vencimiento de los créditos existentes, o para ampliar u obtener nuevos créditos que permitan la rehabilitación empresarial sin la necesidad de acudir a un procedimiento concursal.

Por su parte, las entidades financieras, ante una situación de incertidumbre y en particular provocada por la crisis económica que estamos atravesando, se muestran reticentes y cautelosas a otorgar cualquier tipo de financiación, y en caso de concederla intentan reforzar las garantías para el cobro de los fondos prestados, máxime ante empresas que puedan entrar en concurso y la falta de protección con que son tratadas estas operaciones en la Ley Concursal.

En este sentido, interesa resaltar que reciben la denominación de operaciones de refinanciación preconcursales aquellas que se producen en una situación temporal anterior a la declaración del concurso de acreedores, y se denominan de refinanciación porque atienden a modificaciones de la financiación preexistente a la declaración concursal.

Dicha refinanciación puede consistir normalmente en la posibilidad de alargar el plazo de pago de los créditos vigentes, a la ampliación del nominal de los mismos, a la obtención de nuevos créditos, a la agrupación de créditos existentes en otros nuevos por mayor importe, junto con las correspondientes modificaciones de las garantías que los avalan en cada caso.

El problema que se plantea ante este tipo de operaciones de refinanciación estriba en que si la empresa es declarada en concurso, existe la posibilidad de que las mismas puedan ser rescindidas o anuladas mediante las denominadas acciones de reintegración previstas en los artículos 71 a 73 de la Ley Concursal, consistentes en restituir o dejar como estaban los activos y pasivos correspondientes, con los efectos que se puedan derivar para las partes implicadas.

La consecuencia práctica de dicha regulación legal hace que las entidades de crédito no quieran correr el riesgo de no poder recuperar la financiación concedida, y que además se puedan derivar responsabilidades para ellas.

Así, por una parte, existe el riesgo de no cobrar de la empresa financiada porque su situación de insolvencia se vea agravada y no pueda pagar sus deudas. De otra, podemos estar ante el riesgo de que finalmente la empresa deba solicitar el concurso de acreedores y que estos créditos que en principio son contra la masa, puedan ser calificados de créditos concursales subordinados, lo que podría llevar a mermar su cobro por la sujeción a un convenio de quita y espera, que es lo más habitual en los supuestos

de continuidad de los procedimientos concursales, pudiendo alcanzar un 50 por 100 de reducción en los cobros y de cinco años de espera, e incluso superar dichos límites si el juez lo autoriza.

No obstante, estos créditos subordinados, que son los últimos en cobrar en el concurso de acreedores ya que antes deben satisfacerse el resto de los créditos, si finalmente la empresa quiebra lo más frecuente es que no cobren nunca, al menos en su integridad.

Además, aunque sea menos habitual, puede darse el caso de que en estas operaciones se apreciara mala fe, o que el concurso sea calificado de culpable y las entidades financiadoras puedan resultar responsables y condenadas a devolver los bienes o derechos obtenidos indebidamente del patrimonio del deudor, y a indemnizar por los daños y perjuicios causados.

Por otro lado, hemos de tener en cuenta que la problemática que estamos describiendo afecta ya a un número significativo de empresas. Así, de acuerdo con la información estadística del Instituto Nacional de Estadística (INE), los procedimientos concursales habidos en el 2008 ascienden a 2.902, lo que representa el triple que el año 2007, y para el año 2009 se prevén más de 5.000.

Estas cifras dan idea de lo que puede suponer el impacto de los concursos en la economía, no sólo en los niveles de productividad sino también en el número de parados que pueden generar, máxime cuando los que acaban en liquidación superan el 90 por 100 de los tramitados.

Como ya indicamos, en el contexto de crisis generalizada que estamos viviendo, las entidades financieras se muestran más cautelosas y reticentes, exigiendo mayores garantías para realizar operaciones de crédito, en particular, si se está ante una posible insolvencia del prestatario. Paralelamente, para las empresas con problemas de insolvencia pero viables, uno de los aspectos decisivos para conseguir su reestructuración y reflotamiento pasa por la obtención de crédito de las entidades financieras.

En definitiva, existe una disfunción entre las necesidades financieras de las empresas con problemas de insolvencia y los criterios restrictivos que rigen en las entidades financieras para otorgar crédito, en particular, ante las múltiples trabas que se pueden presentar para el cobro a las empresas incursas en procedimientos concursales.

Ante esta situación, el Gobierno ha ido adoptando diferentes medidas que puedan paliar las graves dificultades financieras de muchas empresas. En este sentido, cabe destacar la aprobación del Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, que, entre otras normas, modifica la Ley Concursal.

Con esta reforma se han modificado diferentes aspectos de dicha ley, entre los que cabe destacar lo relacionado con las operaciones de reintegración, en concreto, desafectando determinadas operaciones de refinanciación, que analizaremos en nuestro trabajo.

Consideramos que estas modificaciones no son suficientes ya que se hace necesaria una reforma en más profundidad de la Ley Concursal en el contexto de grave crisis económica en el que nos encontramos, pero al menos, las mismas contemplan ciertas medidas que contribuirán a paliar algunos de los problemas de insolvencia que en estos momentos afectan a gran número de empresas.

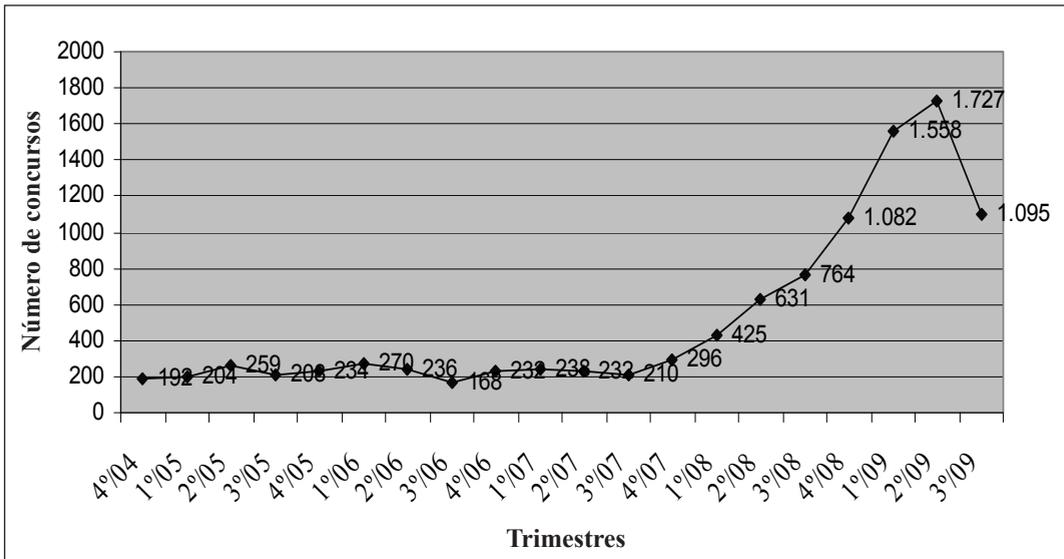
Por todo ello, nos planteamos como objetivo esencial de nuestro trabajo analizar los cambios introducidos por el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, en la Ley Concursal, en concreto, los relacionados con los acuerdos de refinanciación preconcursales en las empresas viables con riesgo de insolvencia.

Asimismo, queremos poner de relieve otros aspectos relativos a los acuerdos de refinanciación durante el concurso de acreedores y, en particular, ante la negociación del convenio, que en nuestra opinión, debiera haber contemplado también dicho real decreto para que de este modo al aplicar la Ley Concursal se puedan alcanzar con éxito la reestructuración y los objetivos previstos en los supuestos de concursos de empresas viables.

2. EL ESTADO DE LA SITUACIÓN CONCURSAL

Desde que entró en vigor la Ley Concursal en 2004 se ha producido un incremento sustancial de los concursos, tal como recogemos en el **gráfico 1**, fundamentalmente como consecuencia de la crisis que venimos sufriendo desde finales de 2007.

GRÁFICO 1. Evolución de los concursos por trimestres desde la entrada en vigor de la Ley Concursal.



FUENTE: Elaboración propia, a partir de la información suministrada por el INE.

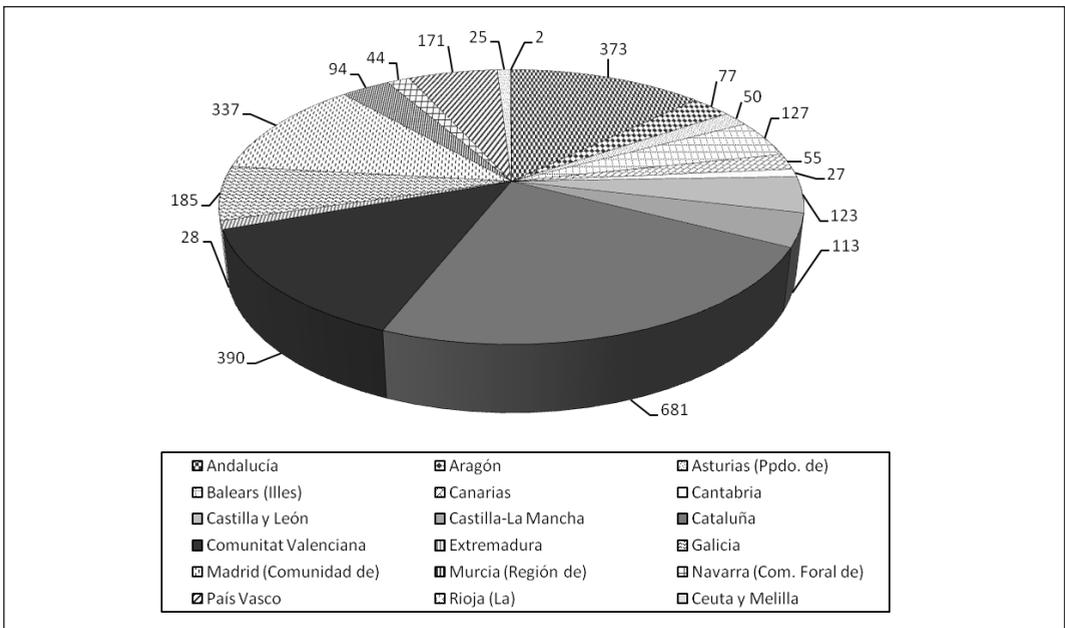
De este modo, tal como queda recogido en el **gráfico 1**, podemos observar que los procedimientos concursales habidos en el 2008 ascienden a 2.902, lo que representa más o menos el triple de los

registrados para el año 2007 y anteriores. Asimismo, se esperan para finales del año 2009 más de 5.000 concursos, lo que representaría el quintuplo de los computados para el año 2007 y casi el doble de los habidos en el 2008. No obstante, en el tercer trimestre de 2009 se produce un descenso de los concursos en ese incremento exponencial que se había iniciado a partir de 2008, si bien el número de deudores concursados de este trimestre aumenta respecto al mismo periodo del año anterior.

En todo caso, hemos de tener en cuenta que la problemática que estamos analizando afecta ya a un número significativo de empresas que tienen un fuerte impacto en la creación de riqueza y el crecimiento económico y, como consecuencia, en la cifra de paro, razones poderosas que deben impulsar a tomar medidas para paliar este estado.

Por otra parte, según queda recogido en el **gráfico 2**, esta situación se presenta de forma generalizada en todas las comunidades autónomas, aunque sean Cataluña, la Comunidad Valenciana, Andalucía y la Comunidad de Madrid las que concentran mayor número de concursos.

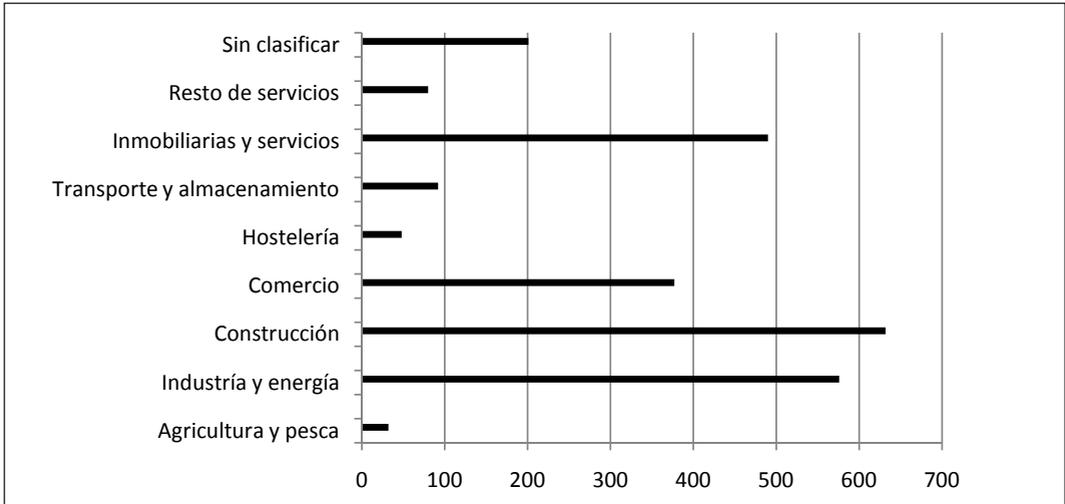
GRÁFICO 2. Concursos por autonomías durante 2008.



FUENTE: Elaboración propia, a partir de la información suministrada por el INE.

En el **gráfico 3**, se observa que los sectores más dañados por la crisis corresponden al sector de la construcción y de la promoción inmobiliaria, seguidos de industria, energía y comercio. Esta tendencia se ha mantenido también a lo largo de los tres trimestres transcurridos durante el ejercicio 2009. En el último trimestre, el 31,9% de las empresas concursadas tuvo como actividad principal la construcción y promoción inmobiliaria, el 25,9% la industria y energía y el 17,4% el comercio.

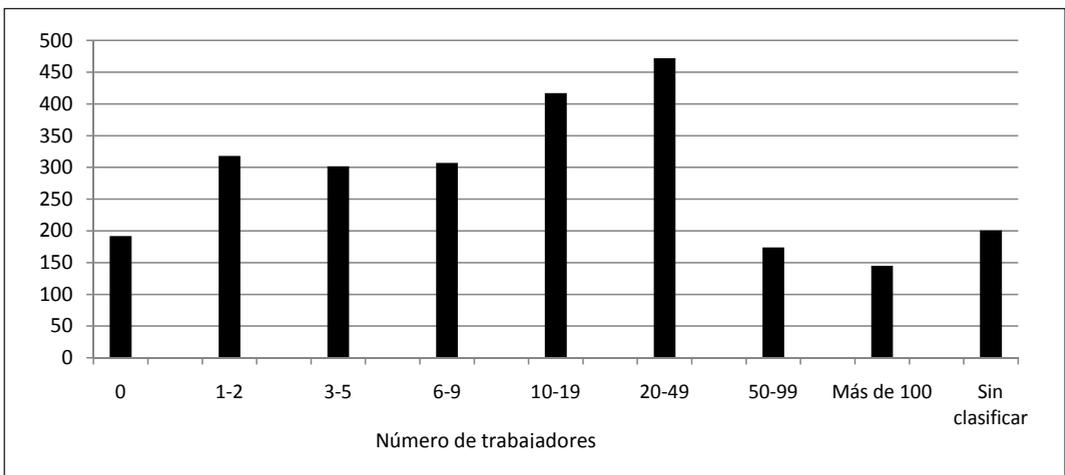
GRÁFICO 3. *Distribución de los concursos por sectores de actividad económica durante 2008.*



FUENTE: *Elaboración propia, a partir de la información suministrada por el INE.*

Si consideramos la distribución de los concursos atendiendo al tamaño de las empresas según el número de trabajadores, podemos observar en el **gráfico 4** que para el año 2008 la mayor concentración de los mismos se da en las empresas de menos de 50 trabajadores, situación que también se ha venido manteniendo a lo largo del ejercicio 2009.

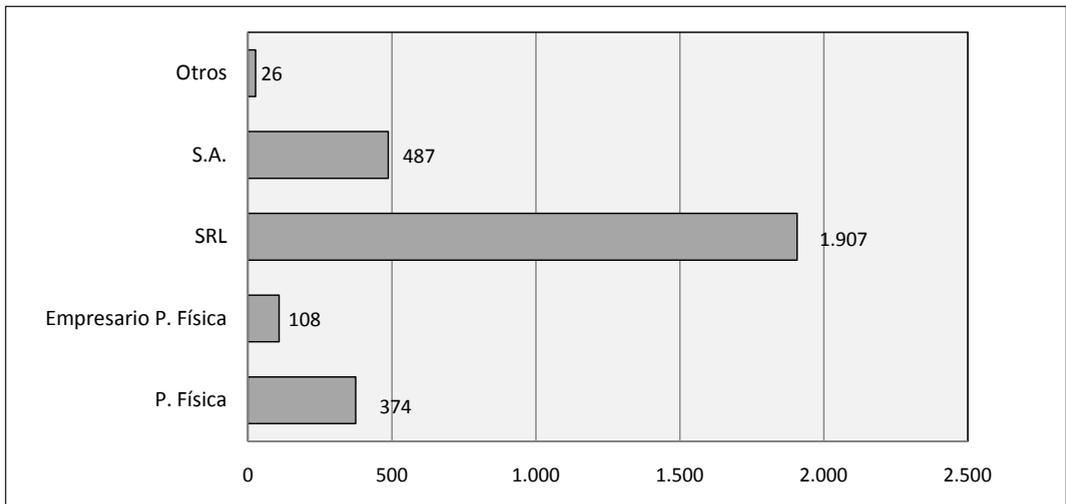
GRÁFICO 4. *Tamaño de la empresa según el número de trabajadores durante 2008.*



FUENTE: *Elaboración propia a partir de la información suministrada por el INE.*

Asimismo, en el **gráfico 5** quedan clasificados los concursos atendiendo a la naturaleza del concursado, donde cabe destacar que sólo 374 concursos corresponden a personas físicas sin actividad económica y, entre los que la ejercen, la gran mayoría revisten la forma jurídica de sociedades de responsabilidad limitada.

GRÁFICO 5. *Distribución de concursados personas físicas y jurídicas durante 2008.*

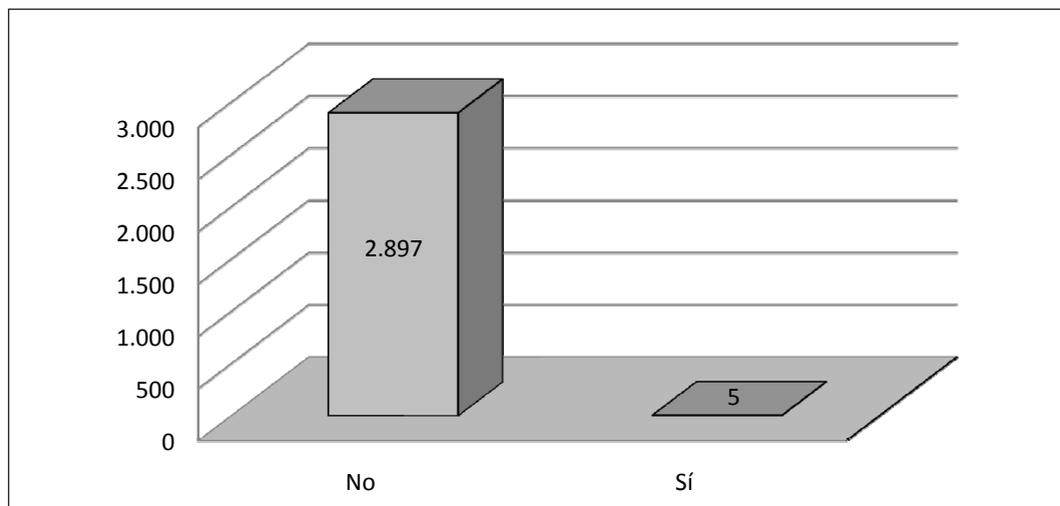


FUENTE: *Elaboración propia a partir de la información suministrada por el INE.*

Por otra parte, cabe señalar que la Ley Concursal de 2003 se presentó como novedosa y preventiva de la quiebra, entre otras cuestiones, por el hecho de regular la posibilidad de presentar una propuesta anticipada de convenio que permita a las empresas acordar un convenio desde la solicitud, para conseguir lo más rápidamente posible su rehabilitación; evitando así la ruina y el demérito que conlleva la mayoría de las veces el largo tiempo en que se desarrollan los procedimientos concursales (véase CARRO, 2004).

Estas pérdidas de valor de la empresa y de sus bienes son un hecho constatado por todos, incluso cuando se llega a un convenio durante la fase común y máxime si éste se acuerda posteriormente. No obstante, tal como se refleja en la **gráfica 6**, resulta llamativo observar que solamente en cinco concursos de los 2.902 habidos en el 2008 se presentó propuesta anticipada de convenio, lo que representa un 0,17% del total durante dicho ejercicio, situación que ha sido calificada desde el punto de vista práctico como uno de los grandes fracasos de la Ley Concursal (véanse PRENDES CARRIL *et al.*, 2009, págs. 1.043).

Este porcentaje mejora algo durante el año 2009 al situarse en el 0,25%, aunque sigue siendo decepcionante, ya que por ejemplo en el tercer trimestre de 2009 de los 4.376 concursos registrados solamente 11 solicitaron propuesta anticipada de convenio.

GRÁFICO 6. *Relación de concursos con propuesta anticipada de convenio durante 2008.*

FUENTE: *Elaboración propia a partir de la información suministrada por el INE.*

De acuerdo con lo anterior, nos hemos planteado en este trabajo analizar cuáles son las variables más significativas para que la empresa pueda reestructurarse y salir hacia delante. Aunque la reestructuración de las empresas implica la combinación de medidas operativas y financieras, como se expone en ABÍNZANO y NAVAS (2009), PADILLA y REQUEJO (2000), HOSHI *et al.* (1990), JOHN *et al.* (1992) y FLUCK y LYNCH (1999) entre otros, nuestro trabajo se limita a los aspectos de índole financiera por considerarlos del suficiente interés y actualidad.

De este modo, determinados sectores abogan por la refinanciación como sistema alternativo a la solución concursal, y parece evidente que sin una adecuada financiación la empresa en crisis difícilmente podrá reestructurarse. A diferencia de otras legislaciones de nuestro entorno, como puede ser el caso de la italiana, la Ley Concursal no sólo no recoge una normativa adecuadamente protectora de las operaciones de refinanciación ni antes ni durante el concurso, sino que ejerce un efecto disuasorio para que las entidades financieras se muestren favorables a financiar a las empresas con riesgo de insolvencia, considerándose ésta una cuestión clave en todo momento y máxime ante una crisis como la actual.

En el **cuadro 1** se recogen algunos de los acuerdos de refinanciación más conocidos durante los ejercicios 2008 y 2009, que arrojan cantidades significativas que denotan la importancia de estos acuerdos y por ello la necesidad de una adecuada regulación.

Asimismo, se muestran los acuerdos de grandes empresas que son los que han trascendido a los medios de comunicación, si bien estos acuerdos también son propios de la pequeña y media-

na empresa, que en la mayoría de los casos es la única posibilidad de supervivencia que tienen, habida cuenta que es además en este tipo de empresas donde se encuentran concentrados la mayoría de los concursos registrados y no debemos olvidar que son estas empresas las que generan el mayor número de puestos de trabajo y el mayor aporte productivo de nuestro país.

CUADRO 1. Acuerdos de refinanciación de grandes empresas.

Fecha de la firma de la refinanciación	Empresa	Importe refinanciado (millones de euros)	Número de acreedores que suscriben el acuerdo
27-02-2008	Hábitat	1.586	39
07-05-2008	Martinsa-Fadesa	4.000	45
30-05-2008	Detinsa	600	30
20-06-2008	Afirma	667	22
04-07-2008	Acciona	1.704	8
18-07-2008	Grupo Prisa	1.950	39
15-02-2008	Inmobiliaria Colonial	7.000	4
20-10-2008	Reyal Urbis	3.005	51
07-10-2008	Inmobiliaria Fbex	600	34
17-09-2009	Halcón Cerámicas	25	+ de 2/3 del pasivo
30-09-2009	Realia	921	+ de 2/3 del pasivo

FUENTE: Actualización del cuadro elaborado por ABÍNZANO y NAVAS (2009, pág. 17).

Por otra parte, algunos de los acuerdos de refinanciación que se muestran en el **cuadro 1** fueron impugnados en virtud de los contenidos de los artículos 71 a 73 de la Ley Concursal, relativos a acciones de reintegración, como ocurrió en el caso de Martinsa-Fadesa.

En otros casos la financiación fue insuficiente habiéndose solicitado posteriormente nuevos acuerdos de refinanciación, como ha sucedido en Inmobiliaria Colonial. Más reciente es el acuerdo de refinanciación de Halcón Cerámicas y de Realia que cumplen con los requisitos establecidos en el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, por haberse producido tras la entrada en vigor de aquél. En todo caso, la refinanciación preconcursal no está libre de críticas y su regulación resulta compleja, dado que puede suponer una lucha de intereses contrapuestos para las partes involucradas en un procedimiento concursal.

Por todo ello, sería preciso que se abordara con adecuado rigor una regulación de los mecanismos preventivos del concurso, de los que la refinanciación que nos ocupa en nuestro trabajo es clave en todos los procesos.

En este sentido, cabe destacar el conjunto de medidas adoptadas por el gobierno para favorecer la buena marcha de las empresas, con especial referencia al Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, que entre otras normas modifica numerosos aspectos sustanciales la Ley Concursal, y ha venido a paliar algunos de los problemas de financiación que sufren las empresas en crisis.

3. REINTEGRACIÓN Y REFINANCIACIÓN EN LA LEY CONCURSAL

La Ley Concursal en su artículo 71 prevé la posibilidad de rescindir los actos perjudiciales para la masa activa realizados por el deudor dentro de los dos años anteriores a la fecha de la declaración del concurso de acreedores, aunque no hubiese existido intención fraudulenta (véanse, entre otros, ALCOCER GARAU, 2004, págs. 767-787; ESCRIBANO GAMIR, 2005, págs. 4.009-4.044 y 2007, pág. 7 y ss.).

Esto significa que pueden ser anuladas operaciones realizadas por el deudor en los dos años que preceden a la fecha de declaración del concurso, entre las que cabe destacar los acuerdos de refinanciación que hemos referido en la Introducción, tales como la ampliación de créditos, la obtención de nuevos créditos, la ampliación del plazo de vencimiento o de las garantías otorgadas por la empresa para la obtención de los mismos.

Estas operaciones financieras podrían considerarse actos perjudiciales si produjesen una merma para la masa activa, como sería el caso de tener que atender el pago de las mismas produciendo un perjuicio en la generalidad de los acreedores; todo ello, incluso sin que hubiera existido intención fraudulenta, y máxime cuando ésta exista (véanse, AZOFRA y PÉREZ RIVARÉS, 2009; PINEL LÓPEZ, 2008; PULGAR EZQUERRA, 2009, y PRENDES CARRIL, 2009, entre otros).

En este sentido, la Ley Concursal contempla tres supuestos de perjuicio patrimonial. El primero, sin admitir prueba en contrario, se refiere a los actos de disposición a título gratuito, salvo las liberalidades de uso, y de pagos u otros actos de extinción de obligaciones cuyo vencimiento fuere posterior a la declaración del concurso.

El segundo hace referencia, salvo prueba en contrario, a las disposiciones a título oneroso realizadas a favor de alguna de las personas especialmente relacionadas con el concursado, así como a la constitución de garantías reales a favor de obligaciones preexistentes o de las nuevas contraídas en sustitución de aquéllas.

El tercero se corresponde con los actos no comprendidos en los dos supuestos anteriores, en cuyo caso el perjuicio patrimonial deberá ser probado por quien pretenda ejercitar la acción rescisoria.

Por todo ello, ciñéndonos al objetivo esencial de nuestro trabajo, se cuestiona si hay perjuicio patrimonial para la masa activa como consecuencia de determinadas operaciones de refi-

nanciación realizadas en los dos años anteriores a la declaración del concurso, en los siguientes casos:

- Ampliación de los créditos existentes, por obtención de otros nuevos o por alargar el plazo de vencimiento, con el fin de evitar entrar en concurso y, en consecuencia, puede que retrasando de modo artificial la insolvencia.
- Extensión de garantías hipotecarias o pignoraticias por nuevos créditos o por unificación de contratos respecto de créditos originalmente no garantizados o garantizados en menor cuantía.

Con respecto a dichos posibles perjuicios para la masa activa en las operaciones de refinanciación negociadas con entidades financieras, resulta reveladora la Sentencia de 12 de mayo de 2007 del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Madrid al establecer que «si bien es una finalidad calificable inicialmente de legítima, no puede ocultarse que pierde legitimidad cuando se realiza ante un escenario de más que probable insolvencia del deudor, a sabiendas de que el aseguramiento en el cobro de una cantidad irá en detrimento del cobro de otros créditos cuyos titulares carecen de la capacidad de exigir la constitución de garantías».

Dicha resolución añade que la actuación de la entidad financiera que participa en este tipo de refinanciación puede ser calificada de mala fe, puesto que siendo conocedora de la delicada situación del deudor, propicia garantizarse la recuperación de su crédito en perjuicio del resto de acreedores.

Un caso parecido fue el que se planteó con la conocida inmobiliaria en concurso Martinsa-Fadesa, anteriormente expuesto, en un acuerdo de refinanciación firmado con un importante grupo de bancos, en el que la Administración Concursal solicitó la anulación de parte del acuerdo por considerarlo perjudicial para la masa activa.

La resolución señalada anteriormente, así como otras que hayan podido dictarse en un sentido análogo, ponen de manifiesto la vulnerabilidad de las operaciones de refinanciación, incluso cuando no ha habido mala fe, sino un esfuerzo por contribuir a solventar los problemas derivados de la falta de la financiación de empresas viables; lo que tal como hemos referido, supone una clara asunción de riesgos por parte de las entidades financieras.

De este modo, se está demostrando que la Ley Concursal, en su redacción previa a la aprobación del Real Decreto-Ley 3/2009, no contribuye a paliar los efectos de la crisis financiera por la que están atravesando las empresas, ya que produce un efecto disuasorio en las entidades de crédito privadas y públicas para que den su apoyo a empresas que se encuentran en situación de posible insolvencia, sobre todo si ésta se muestra de forma inminente y cae en el plazo de los dos años.

No estamos sino ante una contradicción, dado que en la exposición de motivos de la propia Ley Concursal el concurso se concibe como una vía resolutoria de los problemas de insolvencia,

invitándose incluso a las empresas con falta de medios de pago en un futuro próximo –insolvencia inminente–, a la solicitud del procedimiento concursal, como instrumento jurídico solutorio que mediante un convenio de quita y/o espera permita a la empresa viable llegar a un acuerdo con sus acreedores para pagar las deudas y acabar con la situación de insolvencia.

Esta finalidad preventiva de la Ley Concursal contrasta con la posibilidad de que puedan rescindirse aquellas operaciones de refinanciación que tuvieron por objeto evitar el concurso, y no sólo declarar la ineficacia del acto de dichas operaciones, sino también hacer responsables a las entidades financieras de los daños y perjuicios causados a la masa activa, obligando a éstas en dicho supuesto, a resarcir a la masa activa de los mismos.

Así, tal como tendremos oportunidad de analizar más adelante, el Real Decreto-Ley 3/2009 ha delimitado de manera más adecuada el concepto de acuerdo de refinanciación, el perjuicio y las presunciones y excepciones, regulando de este modo de forma más satisfactoria para las entidades financieras los efectos de dichas acciones rescisorias.

Por otra parte, es cierto que las fuentes de financiación de las empresas insolventes que les permitan atender las deudas pueden provenir de ampliaciones de capital y otras aportaciones de los socios, de la generación de recursos de la propia empresa y del acceso al crédito, sin perjuicio de otras alternativas a la resolución de problemas financieros como son las fusiones, absorciones u otras fórmulas de concentración y escisión empresarial como señalan ABÍZANO y NAVAS (2009, pág. 16), por otra parte poco frecuentes en las empresas medianas y pequeñas.

Pero hemos de tener en cuenta que los dueños o propietarios diligentes y responsables de empresas en concurso muestran, en muchos casos, patrimonios individuales embargados incluso en declaración de concurso de la persona física además de la empresa persona jurídica de la que son propietarios. La generación de recursos, obviamente, debe contribuir al pago de las deudas atrasadas además de las nuevas que se van generando en la actividad, pero normalmente resulta insuficiente para atender las obligaciones de pago a sus vencimientos.

Tal como hemos referido, el problema de la refinanciación que queremos subsanar se plantea en empresas que podemos calificar de rentables y, por tanto, viables o merecedoras de mantener su continuidad. Pero en la situación actual, los concursos se han producido en cadena con un efecto dominó. Hay clientes que no pueden pagar porque a su vez se encuentran en una situación financiera crítica, incluyendo las entidades públicas como los ayuntamientos y otros organismos dependientes de las comunidades autónomas o de la Administración Central del Estado.

Cuando otras vías financieras se agotan o son insuficientes, una de las alternativas principales que pueden contribuir a la reestructuración y financiación de las empresas son, sin lugar a dudas, las entidades de crédito tanto privadas como públicas, pero también es preciso tener en cuenta que en estos momentos muchas de ellas si no se encuentran al borde del colapso, están atravesando por una situación dificultosa para suministrar liquidez a las empresas.

Aun teniendo en cuenta estas limitaciones, las entidades de crédito desempeñan un papel relevante para el sostenimiento de las empresas viables, en particular, en países como España, en el que como resulta conocido las empresas en su inmensa mayoría acuden para su financiación a la banca y no al mercado de capitales.

No cabe duda de que cuando la empresa es viable su continuidad beneficia a todos, no sólo por el mantenimiento de los puestos de trabajo, sino también por su contribución a la creación de riqueza. Además, ha quedado comprobado en la práctica que se logran los mayores índices de cobro de los acreedores, objetivo prioritario de la Ley Concursal, precisamente cuando se está ante empresas que se mantienen y no cuando se liquidan.

Por todo ello, la mayor parte de la doctrina ha venido poniendo de manifiesto la necesidad de llevar a cabo una reforma de la Ley Concursal en diferentes aspectos, entre los que resulta de la mayor trascendencia una nueva regulación de la refinanciación de las empresas en crisis y de las acciones de reintegración y sus efectos, para que de este modo las entidades financieras cuenten con incentivos para colaborar con las empresas en situación de insolvencia.

Sin embargo, tal como tendremos la oportunidad de poner de manifiesto, dicha reforma ha contribuido a solventar sólo parcialmente esta situación.

4. REINTEGRACIÓN Y REFINANCIACIÓN EN LA LEY CONCURSAL TRAS LA REFORMA INTRODUCIDA POR EL REAL DECRETO-LEY 3/2009

El reciente Real Decreto-Ley 3/2009 se aprobó con la finalidad esencial de solventar algunos de los problemas que hemos descrito con anterioridad. Así, en su exposición de motivos, se señala en primer lugar que «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».

Esta norma tiene como finalidad esencial tanto evitar la necesidad de que las empresas tengan que entrar en concurso como los efectos nocivos que para las entidades de crédito se puedan derivar de la interpretación literal de la Ley Concursal, en concreto, de determinadas acciones de reintegración y sus efectos, si bien como afirma AZOFRA VEGAS (2009), vale la pena destacar que dicho régimen privilegiado de protección se aplica sólo a acuerdos de refinanciación y no a otros de reestructuración o capitalización de deuda (*debt-to-asset*, *debt-to-equity*) habituales para deudores en situación de tensión financiera.

En todo caso, dicha norma ha introducido una mejora sustancial regulando el concepto, el contenido y los requisitos relativos a los acuerdos de refinanciación preconcursales. Sin embargo, se ha limitado a regular los mismos, sin contemplar la protección de las entidades de crédito en los acuerdos de refinanciación, que puede ser necesaria para las mismas durante la tramitación de los concursos, en particular, en la negociación del convenio.

En concreto, el artículo 8 de dicho real decreto-ley ha modificado diferentes aspectos de la Ley Concursal, que interesa destacar. En primer lugar, cabe señalar que se ha introducido el concepto de «Acuerdos de refinanciación», anteriormente sin definir, a través de la inclusión de una nueva disposición adicional cuarta en dicha ley, al establecer que «tendrán la consideración de acuerdos de refinanciación los alcanzados por el deudor en virtud de los cuales 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 vencimiento, bien mediante el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas. Tales acuerdos habrán de responder, en todo caso, a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad del deudor en el corto y el medio plazo».

Asimismo, se establece que en caso de concurso los acuerdos de refinanciación, y los negocios, actos y pagos realizados, así como las garantías constituidas en ejecución de tales acuerdos, no estarán sujetos a la rescisión prevista en el artículo 71.1 de la Ley Concursal, siempre que cumplan los siguientes requisitos:

- a) Que el acuerdo sea suscrito por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintos del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo de refinanciación.
- b) Que el acuerdo sea informado por un experto independiente designado por el registrador mercantil del domicilio del deudor conforme al procedimiento establecido en los artículos 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil. El informe del experto contendrá un juicio técnico sobre la suficiencia de la información proporcionada por el deudor, el carácter razonable y realizable del plan en las condiciones definidas para los acuerdos de refinanciación, y la proporcionalidad de las garantías conforme a las condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo.
- c) Que el acuerdo se formalice en instrumento público, al que se unirán todos los documentos que justifiquen su contenido, incluido el cumplimiento de los requisitos anteriores.

Del mismo modo, el Real Decreto-Ley 3/2009 hace que los acuerdos de refinanciación pactados en los dos años anteriores al concurso no sean anulables si la empresa entra en concurso, siempre que se hubiera cumplido cuando se alcanzaron dichos acuerdos con el contenido de la referida definición de «Acuerdos de refinanciación» y los anteriores requisitos a), b) y c).

Finalmente, en dicha disposición adicional cuarta se establece que, declarado el concurso, sólo la Administración Concursal estará legitimada para el ejercicio de las acciones de impugnación contra estos acuerdos de refinanciación.

5. UNA REFORMA INSUFICIENTE DE LA LEY CONCURSAL

No cabe duda de que esta nueva regulación contribuirá positivamente a dar mayor seguridad jurídica a las entidades financieras que realicen acuerdos de refinanciación en los términos estable-

cidos en la nueva regulación. No obstante, la reforma concursal ha dejado varios extremos sin precisar, que pueden dar lugar a discrepancias con los consiguientes problemas que pueden sobrevenir derivados de su interpretación:

- No se establece la cuantía para que pueda ser considerada una operación de refinanciación como no rescindible. Se hace mención a una ampliación «significativa», por lo que resulta evidente la indefinición. Consideramos que debiera especificarse la misma dada la trascendencia de estas operaciones en la Ley Concursal. En este sentido, algunos borradores de reforma concretaban la cuantía en ampliaciones con un mínimo del 20 por 100 sobre los créditos existentes.
- Por otra parte, tampoco se indican los límites de la prórroga que puede ser admitida en los créditos contraídos, por lo que del mismo modo entendemos que debieran quedar especificados los mismos ante la importancia de estas operaciones y las responsabilidades que puedan derivarse.
- Con respecto a la modificación de las obligaciones y atendiendo a la prórroga del plazo de vencimiento, no se especifica si se refieren a deudas vencidas o no vencidas. En este sentido, algunas propuestas de reforma señalaban prorrogar las garantías un mínimo de tres años para las garantías vencidas.
- Asimismo, no se hace referencia a la necesaria regla de proporcionalidad entre la ampliación de las garantías y la ampliación de los créditos.
- Se establece que el acuerdo de refinanciación tiene que permitir la viabilidad en el corto y medio plazo, y en la legislación mercantil, en concreto, en el Plan General de Contabilidad 2007, no queda definido el medio plazo, por lo que resulta también un término impreciso que debiera haberse especificado.
- Por otra parte, no se regula el protocolo o procedimiento del acuerdo de refinanciación. La reforma se limita a decir que deberá documentarse en escritura pública. Se debieran haber especificado los contenidos mínimos de dicho documento.
- En lo que se refiere al plan de viabilidad entendemos que debe ser acorde con el establecido en la Ley Concursal para la presentación de determinadas propuestas de convenio, pero tampoco se especifican los contenidos mínimos que debieran incluirse en el mismo.
- Con relación al experto independiente designado por el registrador mercantil no se especifican los requisitos concretos que deben concurrir en el mismo para ser competente en el desempeño de esta función. Además, como señalan AZOFRA y PÉREZ RIVARÉS (2009), hubiera sido deseable establecer un régimen de limitación legal de responsabilidad del experto independiente (responsabilidad que, a su entender, únicamente debería ser exigible en casos de dolo o culpa gravísima), para evitar el riesgo de que los expertos nombrados sean reacios a emitir un informe positivo por razones de responsabilidad o emitan un informe cuya vaguedad o ambigüedad no garantice a las partes el acogimiento al régimen privilegiado de dicha disposición adicional cuarta. A falta de prevención legal, creemos

que en la práctica se acabará imponiendo tal limitación de responsabilidad de modo casuístico por vía contractual.

- La reforma, aunque se refiere a la reestructuración de las empresas que se encuentren en crisis financiera, pero puedan ser viables, realmente no regula acuerdos de reestructuración sino únicamente los acuerdos de refinanciación. Se trata, por tanto, de una regulación parcial del problema de las empresas en crisis.
- Otra omisión importante recae sobre la publicidad que debe darse a los acuerdos de refinanciación. Parece lógico pensar que puesto que dichos acuerdos deben ser suscritos sólo por una parte del pasivo, en concreto, por los tres quintos del pasivo del deudor, para que se consideren acuerdos de refinanciación; entendemos que deberían ser conocidos por los restantes acreedores mediante publicidad adecuada y suficiente.
- En relación con la necesidad de suscripción del acuerdo por tres quintos del pasivo del deudor, dado que no excluye a acreedores especialmente relacionados con el deudor y, en general, a los que se denominan créditos subordinados, en distintos foros de opinión como se señala en REFORD (2009), puede dar lugar a malas prácticas de generación previa de pasivo para alcanzar el porcentaje exigido.
- Por otra parte, en esta nueva regulación se ha perdido la oportunidad de definir lo que son los actos ordinarios de la actividad profesional o empresarial del deudor realizados en las condiciones normales a que se refiere el artículo 71. 5.1.º de la Ley Concursal, donde se hace referencia a que en ningún caso podrán ser objeto de rescisión los mismos.

Además de las cuestiones señaladas, deben tenerse en cuenta algunos problemas generales colaterales a los acuerdos de refinanciación como son los siguientes y que no han sido previstos en dicho real decreto-ley.

El riesgo de que durante el acuerdo de refinanciación determinados acreedores aprovechen el conocimiento de la situación de insolvencia por la que atraviesa la empresa para solicitar la declaración del concurso necesario.

Asimismo, existe el riesgo de que ante estos acuerdos de refinanciación acreedores ventajistas puedan llevar a cabo ejecuciones singulares. Llama la atención que la regulación de esos acuerdos no lleve aparejada la paralización de las ejecuciones singulares que los acreedores pudieran ejercitar, lo que indudablemente podría hacer fracasar los mismos, tal como ha señalado ROJO FERNÁNDEZ-RÍO (2009) en el Primer Congreso Español de Derecho de Insolvencia.

Aun teniendo en cuenta este conjunto de limitaciones, como ya hemos señalado, no cabe duda de que esta reforma supone un avance sobre la situación de la regulación inicial de la Ley Concursal, introduciendo mayores garantías para incentivar acuerdos de refinanciación. Sin embargo, los problemas de financiación de las empresas concursadas no se reducen a los acuerdos de refinanciación preconcursales sino también a los acuerdos que puedan necesitarse durante el concurso.

Debe tenerse en cuenta que durante el concurso y, en particular, ante la gestión y negociación de los convenios, es habitual la búsqueda de refinanciación en las entidades de crédito que permita respaldar un convenio. Parece lógico pensar que en situación concursal ninguna entidad financiera esté dispuesta a conceder crédito sin unas garantías mínimas de cobro, máxime cuando la aprobación de un convenio, por sólido que pueda parecer, no garantiza el reflotamiento de una empresa, y en situación de liquidación, la experiencia demuestra que los créditos que no gozan de privilegios en el orden de prelación de sus cobros y en particular garantías reales, difícilmente consiguen satisfacer el importe de los mismos.

Sin embargo, con la finalidad de proteger o premiar a las entidades financieras para que puedan contribuir al reflotamiento de la empresa, no se ha contemplado ningún tipo de regulación de medidas que puedan contribuir a incentivar, o al menos a no disuadir de su apoyo a las empresas en concurso que puedan resultar viables. En cierto grado estas consideraciones constituyen medidas complementarias a los acuerdos de refinanciación preconcursales que permitirían ayudar a la rehabilitación de las empresas concursadas con posibilidades de continuidad.

Así, en nuestra opinión debiera de introducirse en el artículo 100 de la Ley Concursal, relativo al contenido de la propuesta de convenio, que los acuerdos de refinanciación formales que cumplan los requisitos del Real Decreto-Ley 3/2009, y se pacten con el concursado para financiar un plan de viabilidad u otros planes necesarios para atender las necesidades corrientes y del concurso de empresas viables, si finalmente la recuperación fracasa o la empresa entra en liquidación, los correspondientes créditos debieran gozar de privilegio especial en el cobro, ya que de otro modo difícilmente habrá entidades dispuestas a financiar empresas en concurso de acreedores, por muy viables que puedan resultar.

6. CONCLUSIONES

Las operaciones de refinanciación, antes de llegar a una situación concursal o una vez declarado el concurso, son fundamentales para contribuir a solucionar los problemas de las empresas con dificultades financieras pero que son viables, precisamente en estos momentos en los que ante la grave crisis económica que atravesamos, la cifra de empresas concursadas crece exponencialmente, acabando la inmensa mayoría de ellas en liquidación, con la consiguiente destrucción de riqueza y puestos de trabajo.

Por ello, el Gobierno debe fomentar y proteger estas operaciones de refinanciación de las empresas viables antes del concurso y también durante la tramitación del mismo, que supongan la correspondiente reforma en la Ley Concursal.

En este sentido, la reciente aprobación del Real Decreto-Ley 3/2009 aunque ha venido a subsanar algunos de los problemas derivados de las operaciones de reintegración de la masa activa contempladas en la Ley Concursal, en concreto, los denominados acuerdos de refinanciación preconcursales; se muestra insuficiente.

Esta insuficiencia se pone de manifiesto, por un lado, en la falta de rigor terminológico y precisión de sus trascendentes contenidos y, de otro, en la ausencia de una regulación que pueda evitar la declaración del concurso necesario durante el periodo de duración de los acuerdos de refinanciación, así como la falta de regulación para paralizar las ejecuciones individuales de los acreedores, que podrían hacer fracasar el acuerdo. En consecuencia, consideramos necesario que la reforma complete la nueva regulación con aquellos extremos imprecisos y la prohibición de que los acreedores insten el concurso e inicien ejecuciones individuales mientras se negocia el mismo.

Por otra parte, dicho real decreto-ley únicamente contempla los acuerdos de refinanciación preconcursales, pero debieran también haberse regulado los acuerdos de refinanciación durante el concurso y, en particular, ante las negociaciones para llevar a cabo una propuesta de convenio en empresas viables. Esta regulación debiera contener garantías para proteger los créditos de las entidades financiadoras, de tal modo que si finalmente la concursada entra en un proceso de liquidación, estos créditos gocen de privilegio especial y de las garantías suficientes para efectuar su cobro, ya que de otro modo difícilmente habrá entidades dispuestas a financiar empresas en concurso de acreedores por muy viables que puedan parecer.

En definitiva, consideramos insuficiente la reciente reforma de la Ley Concursal para afrontar con eficacia las crisis empresariales, en particular, en lo que corresponde a los acuerdos de refinanciación que resultan de la mayor importancia. Podemos concluir diciendo que la reforma se ha limitado a modificar aquellas cuestiones que el Gobierno ha considerado más urgentes, obviando otras complementarias a las modificaciones introducidas, imprescindibles también para alcanzar con eficacia los objetivos pretendidos por la Ley Concursal máxime en una época de crisis económica como la actual.

Bibliografía

- ABÍNZANO, I. y NAVAS, J. F. [2009]: «Reestructurarse o morir», *Universia Business Review*, n.º 21, págs. 14-35.
- ALCOCER GARAU, G. [2004]: «Aproximación al régimen jurídico de la reintegración concursal», en *Comentarios a la Legislación Concursal*. Directores PULGAR EZQUERRA y otros. Dykinson, Madrid, págs. 767-787.
- ALDERSON, M. y BETQUER, B. [1995]: «Liquidation costs and capital structure», *Journal of Financial Economics*, vol. 39, págs. 45-69.
- ALONSO UREBA, A. y PULGAR EZQUERRA, J. [2009]: *Implicaciones financieras de la Ley Concursal, adaptado al Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo*. Ed. La Ley, Grupo Wolters Kluwer.

- Asociación Española de Derecho de la Insolvencia, AEDIN [2009]: *Primer Congreso Español de Derecho de la Insolvencia, los Problemas de la Ley Concursal*. Gijón 16, 17 y 18 de abril.
- AZOFRA VEGAS, F. [2009]: «El nuevo régimen de los acuerdos de refinanciación. El notario del siglo XXI», *Revista on-line del Colegio Notarial de Madrid*, n.º 27, septiembre-octubre de 2009, disponible en <http://www.elnotario.com>.
- AZOFRA VEGAS, F. y PÉREZ RIVARÉS, J. A. [2009]: «La esperada reforma de la Ley Concursal: un nuevo marco jurídico para las operaciones de refinanciación». *La Ley*, n.º 7161, 24 de abril, disponible en <http://www.laleydigital.es>.
- CARRO ARANA, M.ª M. [2004]: *Función, posición y responsabilidad del auditor de cuentas en el procedimiento de suspensión de pagos: una experiencia ante la Ley Concursal*, Centro Montañés de Investigación y Desarrollo Empresarial, CEMIDE, Santander. Publicación revisada de la Tesis Doctoral «La intervención del auditor de cuentas en el procedimiento de suspensión de pagos: marco teórico y contrastación empírica», Universidad de Cantabria, 2000.
- ESCRIBANO GAMIR, R. C. [2005]: «La reintegración de la masa activa del concurso», en *Estudios sobre la Ley Concursal (Libro homenaje a Manuel Olivencia)*, Marcial Pons y otros, Madrid, págs. 4.009-4.044.
- [2007]: «El perjuicio en la acción rescisoria concursal», en *Anuario de Derecho Concursal*, n.º 10, págs. 7-59.
- FLUCK, Z. y LYNCH, A. [1999]: «Why do Firms Merge and then Divest? A Theory of Financial Synergy», *Journal of Business*, vol. 72, n.º 3, págs. 319-346.
- HOSHI, T.; KASHYAP, A. y SCHARFSTEIN, D. [1990]: «The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan», *Journal of Financial Economics*, vol. 27, págs. 67-88.
- Instituto Nacional de Estadística, INE [2009]: *Estadística del Procedimiento Concursal, periodo 2004-2009*.
- Jefatura del Estado [2003]: Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE núm. 164, de 10 de julio de 2003), Madrid.
- [2009]: Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, sobre medidas urgentes en materia tributaria, financiera, y concursal ante la evolución de la situación económica (BOE núm. 78, de 31 de marzo de 2009), Madrid.
- Juzgado de lo Mercantil N.º 1 de Madrid [2007]: Sentencia de 21 de mayo de 2007, n.º de autos 690/2006, Madrid.
- Ministerio de Economía y Hacienda [2007]: Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (BOE núm. 278, de 20 de noviembre), Madrid.
- NÚÑEZ-LAGOS BURGUERA, A. y BUERGO MONTES, A. [2009]: «Risks for Directors and Creditors in Relation to Out-of-Court Pre-Insolvency Agreements», *Financier Worldwide Magazine*, March 2009.
- PADILLA, A. J. y REQUEJO, A. [2000]: «Crisis y reorganización empresarial en España: el papel de los bancos», *Papeles de Economía Española*, vol. 84-85, págs. 208-221.
- PIÑEL LÓPEZ, E. [2008]: «La reintegración concursal y las operaciones financieras», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n.º 8, págs. 153-162.
- PULGAR EZQUERRA, J. [2009]: «Rescisión concursal y refinanciaciones bancarias», en *Diario La Ley*, n.º 7097, 21 de enero, disponible en <http://www.laleydigital.es>.
- PRENDES CARRIL, P. (director) [2009]: *Tratado práctico concursal*, Tomos II y III, Aranzadi, Thomson Reuters.

Registro de Economistas Forenses, REFOR [2009]: «Comentarios y observaciones al Real Decreto-Ley 3/2009», Boletín n.º 453 de 22 de abril, págs. 1-9, disponible en <http://www.refor.org/boletines/documentos/realdecreto32009.pdf>.

ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A. [2009]: «Los Convenios Preconcursoales», *Primer Congreso Español de Derecho de Insolvencia*, ponencia del Presidente de dicho Congreso, Gijón.