

# Los acuerdos de refinanciación como alternativa al concurso

LUISA MARÍA ESTEBAN RAMOS

*Profesora Contratada Doctora de Derecho Mercantil. Universidad de Valladolid*

**Resumen:** *El legislador español ha tratado de favorecer, en los últimos tiempos, la utilización de distintas alternativas para superar la situación del deudor con problemas económicos, evitando el procedimiento concursal y las consecuencias negativas derivadas del mismo. Nuestro trabajo se centra en el análisis de una de ellas, los acuerdos de refinanciación, cuya regulación ha sido objeto de diversas reformas, la última por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, que trae su origen en la tramitación como ley ordinaria del Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo.*

**Palabras clave:** *Concurso de acreedores - acuerdos de refinanciación*

**Abstract:** *The Spanish legislator has favored, in the last times, the utilization of different alternatives to overcome the situation of the debtor with economic problems avoiding the insolvency proceedings and the negative consequences derived from the same one. The aim of this work is analyze one of them, the agreements of refunding, which regulation has been an object of diverse reforms, the last one for the Law 17/2014, of September 30, which brings his origin in the Royal Decree-law 4/2014, of March 7.*

**Keywords:** *Insolvency proceedings - refinancing agreement*

## I. INTRODUCCIÓN

La Exposición de Motivos de la Ley Concursal (LC) declara que la finalidad esencial del concurso es la satisfacción de los acreedores. También alude a la conservación de la actividad profesional o empresarial del concursado, como objetivo que puede cumplirse a través de un convenio (1), a cuya propuesta se acompañará un plan de viabilidad. Vemos que la LC atribuye preferencia a la satisfacción de los acreedores, pero sin olvidar la necesidad de garantizar la continuidad de empresas viables. Necesidad en la que insisten las sucesivas reformas de que ha sido objeto y que interesa tanto a la empresa deudora como a sus acreedores. No siempre la mejor solución es la liquidación y reparto del patrimonio del concursado. A veces es preferible un acuerdo que facilite la continuación de la actividad, para que la empresa siga obteniendo recursos y pueda seguir haciendo frente a sus obligaciones (2).

En la línea de continuación de la actividad empresarial, es primordial que la posibilidad de reacción del deudor con dificultades económicas se adelante en el tiempo para evitar la liquidación de su patrimonio (3). Sin embargo, en nuestro país se acude tarde al concurso, reduciendo así las posibilidades de viabilidad de la actividad productiva afectada por dificultades económicas, al encontrarnos con activos muy deteriorados (4). Una de las razones por las que se evita el concurso son los elevados costes que su tramitación conlleva: económicos, temporales y reputacionales (5). Por ello, se impone superar estas trabas y proponer soluciones, tanto dentro como al margen del concurso, que eviten esos costes y permitan salvar empresas sin perjudicar a los acreedores.

Hay que destacar, positivamente, que el legislador de 2003 introdujera, en el presupuesto objetivo del concurso, el concepto de insolvencia inminente, que permite anticipar la solicitud de concurso (6), y que declarase que el convenio es la solución normal del mismo. Pero esto es insuficiente ya que, para resolver los problemas del deudor, no siempre es necesario acudir al concurso. A veces basta con proporcionar la financiación necesaria para superarlos, ya que el origen de la insolvencia puede estar en esa falta de financiación. Lo que ocurre, es que no siempre es fácil obtenerla, especialmente en momentos de crisis económica (7). Ante esta situación, el legislador debe facilitar la llegada de recursos al deudor, articulando mecanismos de protección de los financiadores (8) que reduzcan los peligros derivados de la concesión de financiación a un deudor con dificultades económicas, que podría ser declarado en concurso.

La financiación puede obtenerse a través de institutos concursales. Pero teniendo en cuenta las consecuencias anudadas al procedimiento concursal, no siempre resulta el instrumento más idóneo para obtener financiación (9) o, al menos, no debe considerarse el único. Así, es importante potenciar soluciones al margen del concurso.

La LC, en su redacción originaria, no contemplaba ningún instituto preconcursal (10), que ya eran conocidos y utilizados en ordenamientos de nuestro entorno y en la práctica de nuestro propio país (11). El Real Decreto-ley 3/2009, de 7 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica (12), introduce en nuestro ordenamiento una regulación de los acuerdos de refinanciación (13), estableciendo mecanismos de protección para aquellos que cumplieran los requisitos legalmente establecidos. Establece el llamado sistema de *escudos protectores*. Antes de esta reforma se suscribían acuerdos extrajudiciales de refinanciación entre el deudor y sus acreedores, normalmente entidades financieras, que implicaban menores costes que el convenio concursal y que se desenvolvían conforme a las normas de derecho común. Esto generaba problemas, al permitir que los acreedores no afectados solicitaran la declaración de concurso o ejercitaran acciones contra el deudor, poniendo en peligro la efectividad del acuerdo. Además, como consecuencia de la crisis económica, se frustraron muchos procesos de refinanciación y se incrementó, exageradamente, el número de procedimientos concursales. Todo ello llevó al legislador a regular estos acuerdos para *facilitar la refinanciación de las empresas que puedan atravesar dificultades financieras que no hagan ineludible una situación de insolvencia*, dice la Exposición de Motivos del Real Decreto-ley (14). Esta norma se dicta en un escenario de grave crisis económica, en el que se empezó a apreciar la inadecuación de algunas de las previsiones de la LC, elaborada en un contexto diferente.

A partir de la reforma de 2009, se diferencian dos tipos de acuerdos de refinanciación: típicos, que cumplen los requisitos de la LC y se les aplican las consecuencias previstas en la misma, y atípicos (15), regulados por las normas generales en materia de contratos.

A pesar de que el Real Decreto-ley de 2009 afectó a diversos aspectos de la normativa concursal, se reconoció la necesidad de una futura reforma más profunda (16). Además, otros ordenamientos otorgaban mayor protección a estos acuerdos, lo que dio lugar a diversos supuestos de *forum shopping*. La reclamada reforma llegó con la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de Reforma de la Ley 22/2003. Esta norma tomó como referencia la situación de crisis económica existente (17) que, se dice, ha puesto de manifiesto que se incumple uno de los propósitos principales de la LC, el de la conservación de la actividad empresarial o profesional del concursado (18). La ley profundiza en los institutos preconcursales a través de los acuerdos de

refinanciación, incluyendo la posibilidad de su homologación judicial. Esto supone la extensión de los efectos del acuerdo homologado a acreedores que no han intervenido en su adopción y, con ello, una excepción al principio de relatividad de los contratos. Además, incorpora a nuestro ordenamiento el llamado privilegio del dinero nuevo o *fresh money*.

La LC fue de nuevo reformada por la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización (19) que introduce una nueva institución preconcursal (20) en el derecho español: los acuerdos extrajudiciales de pagos. Con esta norma, se pretende emprender reformas favorables al crecimiento y la reactivación económica. Reformas que no sólo deben aspirar a impulsar la actividad de manera coyuntural, sino también abordar los problemas estructurales del entorno empresarial en España, buscando fortalecer el tejido empresarial de forma duradera (21). La reforma también afectó a los acuerdos de refinanciación, reduciendo las mayorías necesarias para su homologación. También regula el procedimiento de designación de los expertos independientes y aclara ciertas dudas que planteaba la redacción anterior. Por último, hay que destacar que introduce el *fresh start* en nuestro ordenamiento.

La LC ha sido nuevamente reformada por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, que tiene su origen en el Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo (22). Esta reforma trata de mejorar el marco legal preconcursal de los acuerdos de refinanciación y superar las rigideces existentes que dificultan la adopción de acuerdos entre el deudor y los acreedores financieros. Se trata, por tanto, de un paso más en la potenciación de la refinanciación de las empresas (23).

Nuestro trabajo se centra, por razones de extensión, en el análisis de los acuerdos de refinanciación, pero sin olvidar la existencia de otros institutos preconcursales, como los acuerdos extrajudiciales de pagos, ya que la finalidad perseguida por ambos institutos viene a ser la misma: evitar el concurso y, en particular, la liquidación, aunque por caminos diferentes. En el acuerdo de refinanciación, superando la insolvencia, y en el acuerdo extrajudicial de pagos, flexibilizando los pagos (24).

A pesar de lo positivo de la regulación de institutos preconcursales, no hay que olvidar la solución concursal. Concurso no es sinónimo de liquidación patrimonial. Por ello, si es importante favorecer soluciones convencionales extraconcursales que eviten la liquidación y permitan la pervivencia de los sujetos en el tráfico jurídico económico, no lo es menos facilitar la atracción de financiación una vez comenzado el concurso (25), a través de la adopción de un convenio (26).

## **II. CONCEPTO Y NATURALEZA JURÍDICA DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN**

No encontramos en nuestro ordenamiento una definición legal de los acuerdos de refinanciación. No obstante, teniendo en cuenta las referencias que a los mismos se realizan en la LC y las distintas posibilidades ofrecidas por la misma, podemos decir que los acuerdos de refinanciación, protegidos por la LC, son acuerdos extrajudiciales realizados entre un deudor no concursado y sus acreedores, o algunos de ellos, a través de los cuales se pretende lograr la refinanciación del deudor que le permita continuar con su actividad empresarial, para los que se establece un régimen especial en el supuesto de que el deudor resulte declarado en concurso posteriormente (27).

Este tipo de acuerdos viene acompañado de una serie de requisitos (28). Si no se cumplen, no se aplicarán los efectos previstos por la LC. A partir de la reforma de 2014, dentro de los acuerdos de refinanciación típicos podemos diferenciar entre los que exigen para su adopción la concurrencia de determinadas mayorías, sean o no homologados judicialmente, y otros acuerdos bilaterales o plurilaterales, que no exigen la concurrencia de mayorías específicas. Esto flexibiliza el régimen de estos acuerdos. No obstante, como ha señalado la profesora Pulgar Ezquerro, se altera el fundamento de política jurídica de protección de los mismos, situado en el carácter de acuerdo de masa alcanzado bajo el régimen de mayoría y en el informe favorable que debía emitir un experto independiente sobre determinados aspectos, y que hoy no tiene carácter obligatorio (29). En cualquier caso, en la línea de facilitar la continuidad de las empresas con

dificultades económicas, debería ser bien recibida.

El acuerdo de refinanciación es un instituto extraconcursal de carácter contractual (30) . En virtud del principio de relatividad de los contratos, art. 1257 CC: *los contratos sólo producen efectos entre las partes que los otorgan y sus herederos*, el acuerdo de refinanciación sólo obligaría a los firmantes (31) y no a terceras personas. Sin embargo, y como veremos posteriormente, en los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente este principio de relatividad queda desvirtuado, ya que pueden obligar a quienes no los han suscrito: acreedores de pasivos financieros que no han suscrito el acuerdo o han manifestado su disconformidad con el mismo. La justificación de esta alteración hay que buscarla en la propia homologación judicial (32) .

Al no tratarse de instituciones concursales, no se les aplica el principio de la *par conditio creditorum*, fundamental en el concurso. Así, es posible que se incluya en el acuerdo una recompensa para uno o varios de los acreedores que hubieran participado en la refinanciación. Esto puede ser utilizado por ciertos acreedores, como las entidades financieras, que suelen encontrarse en posición de poder influir en la voluntad del deudor, para obtener preferencias sobre el resto, los pequeños acreedores (33) .

### III. ÁMBITO DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

En lo que respecta al ámbito objetivo de los acuerdos de refinanciación, hay que señalar que se pueden adoptar tanto en situaciones de insolvencia efectiva del deudor, como en casos de preinsolvencia (34) . El acuerdo de refinanciación puede tener tanto carácter preventivo como paliativo de la insolvencia (35) .

Los acuerdos de refinanciación también pueden adoptarse en escenarios que nada tienen que ver con dificultades financieras y económicas del deudor (36) . Estos acuerdos son válidos siempre que no se opongan a las normas generales en materia de contratos, pero para merecer el trato particular que les dispensa la LC, han de concurrir los requisitos previstos en la misma (37) . Lo que justifica el especial tratamiento de ciertos acuerdos de refinanciación, es el intento de salvar la situación de la propia empresa.

Desde el punto de vista subjetivo, los sujetos que intervienen en el acuerdo de refinanciación son, por un lado, el deudor y, por otro, los acreedores.

Respecto al deudor, es preciso que no haya sido declarado en concurso ya que, precisamente, el objetivo de estos acuerdos es evitar su apertura. No se aplican al deudor las restricciones establecidas en el art. 105 LC (38) para poder presentar una propuesta anticipada de convenio. Los deudores que pretendan lograr un acuerdo de refinanciación han de ser empresarios o profesionales. A pesar de que la ley no alude expresamente a esta limitación subjetiva, debe deducirse de su contenido. En favor de esta opción, por ejemplo, hay que señalar que la Ley 17/2014 tiene la pretensión de acometer medidas destinadas a la reestructuración viable de la deuda empresarial.

En relación a los acreedores, se venía exigiendo la concurrencia de determinada mayoría del pasivo del deudor para la adopción del acuerdo. Con la Ley 17/2014 se introduce una nueva modalidad de acuerdo de refinanciación que, a cambio de cumplir unos requisitos más estrictos, no exige la concurrencia de mayorías de pasivo. Cuando se trate de homologar judicialmente el acuerdo de refinanciación, es preciso que el acuerdo se haya suscrito por acreedores que representen el 51% de los pasivos financieros. Si concurren mayorías superiores, los efectos de estos acuerdos se extienden a acreedores que no los han suscrito.

No tiene cabida en los acuerdos de refinanciación la clasificación de los créditos prevista para el procedimiento concursal.

Lo más frecuente es que sean entidades financieras quienes estén dispuestas a participar en estos acuerdos, aunque no son los únicos acreedores (39) . Lo que no cabría es la participación de terceros en el acuerdo de refinanciación.

### IV. MECANISMOS DE PROTECCIÓN DE LOS ACUERDOS DE

## REFINANCIACIÓN (ESCUDOS PROTECTORES)

Con las reformas de la LC de 2009, 2011, 2013 y 2014, se ha pretendido potenciar la refinanciación de las empresas en crisis. Para ello, el legislador acompaña a los acuerdos de refinanciación de una serie de ventajas, que se conocen con el nombre de escudos protectores.

### 1. Acuerdos de refinanciación y rescisión concursal

Conforme al art. 71.1 LC, que regula las acciones de reintegración, son rescindibles 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. La rescisión se produce, incluso, cuando no haya existido intención fraudulenta e implica la ineficacia del acto en cuestión, así como la restitución de las prestaciones que hayan sido objeto del mismo junto con sus frutos o intereses, art. 73 LC.

A través de los acuerdos de refinanciación el deudor busca recursos para continuar con su actividad empresarial. Lo normal es que el acuerdo se realice cuando el deudor tiene dificultades financieras, por lo que no es raro que, a pesar de obtenerla, no resuelva sus problemas y sea inevitable la declaración del concurso. Tampoco lo es que el tiempo transcurrido desde la adopción del acuerdo hasta la declaración del concurso se encuentre dentro de los dos años a los que alcanza la rescisión.

Poniendo en relación los acuerdos de refinanciación con las acciones de reintegración, es muy probable que la mayor parte de ellos se vean afectados por la rescisión, si el deudor es finalmente declarado en concurso (40). Ante esta realidad, eran pocos los acreedores dispuestos a refinanciar la deuda. Por ello, la LC fue reformada introduciéndose, en 2009, una regulación de los acuerdos de refinanciación e incluyendo a los mismos dentro de las exenciones a la rescisión concursal (41). Se pretende que los deudores puedan acceder a la financiación que necesitan y que los acreedores que refinancian tengan ciertas garantías en caso de concurso posterior. Si los acuerdos cumplen los requisitos legales (42), no son rescindibles.

Atendiendo a los requisitos exigidos, el art. 71 bis LC que distingue dos modalidades de acuerdos de refinanciación:

La primera, regulada en el número uno del artículo, que mantiene la regulación contenida en el anterior art. 71.6 LC, con alguna modificación significativa.

La segunda, prevista en el número dos, se trata de acuerdos bilaterales o plurilaterales adoptados sin específicas mayorías de pasivo, que deben reunir determinadas condiciones muy rigurosas.

En relación a la primera modalidad de acuerdos de refinanciación (43), para no ser rescindibles deben concurrir los siguientes requisitos: que en virtud de los mismos se proceda, al menos, a la ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación o extinción de las obligaciones del deudor, ya sea mediante la prórroga del plazo de vencimiento o mediante el establecimiento de otras constituidas en sustitución de aquéllas, y que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo (44).

Respecto al contenido de este tipo de acuerdos, se plantea si éste debe o no limitarse a lo establecido por el legislador. A este respecto es clave la expresión legal *al menos, que* parece indicar que se trata de un contenido mínimo al que se pueden añadir otros contenidos accesorios (45). Admitida la ampliación del contenido, quedaría por determinar si todo él resulta o no inmune a la rescisión. Lo más adecuado es reconocer que la inmunidad alcanza al contenido íntegro del acuerdo, eso sí, siempre que ayude a promover la viabilidad y permanencia de la actividad (46).

La ampliación significativa del crédito disponible o la modificación o extinción de las obligaciones del deudor, en que debe consistir el acuerdo, pueden realizarse de formas diversas. Es criticable la falta de precisión del legislador al utilizar el término significativo (47). Parece que no necesariamente la ampliación significativa del crédito ha de identificarse con la entrada de dinero nuevo. Con la reforma de 2014, se ha añadido la referencia a la extinción de las

obligaciones.

El acuerdo de refinanciación debe estar dirigido, por disposición legal, a posibilitar la continuación de la actividad. Debe responder a un plan de viabilidad (48) que permita continuar la actividad profesional o empresarial a corto y medio plazo. Si es cierto que pueden plantearse problemas en relación a qué deba entenderse por corto y medio plazo (49), lo que está claro es que no se refiere a refinanciaciones dirigidas a una liquidación ordenada de la empresa. Por otra parte, la expresión continuación de la actividad empresarial ha de interpretarse en sentido amplio, permitiendo que se considere como tal, por ejemplo, el cambio de titularidad de la misma (50).

Nada dice la ley sobre quién debe redactar el plan de viabilidad. Puede ser el deudor (51), los acreedores firmantes o ambos (52), incluso un tercero capacitado para ello. En todo caso, la responsabilidad por el plan es asumida por los firmantes del mismo.

Dentro de las estipulaciones del acuerdo de refinanciación podemos encontrar algunas que contengan limitaciones a las facultades de gestión del deudor, pero no parece que puedan consistir en un desapoderamiento total del mismo (53).

Aparte de las exigencias relativas al contenido, la letra b) del art. 71 bis incluye otros tres requisitos para evitar la rescisión del acuerdo de refinanciación. Así, se establece un régimen de mayorías exigiéndose que el acuerdo se suscriba por acreedores cuyos créditos representen, al menos, tres quintos del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo de refinanciación. No establece la ley cómo deben desarrollarse las negociaciones para obtener las mayorías exigidas. Es una cuestión que se deja a la voluntad de las partes lo que implica, entre otras cuestiones, la no necesidad de que el deudor se ponga en contacto con todos sus acreedores (54).

A la vista del porcentaje exigido, podría pensarse que se está garantizando que el acuerdo es aceptado por la mayoría de los acreedores (55). Creemos, sin embargo, que nada se opone a que esa mayoría se consiga con un solo acreedor (56). No obstante, a partir de la reforma operada por la Ley 17/2014, esta interpretación resultaría un poco forzada ya que el Preámbulo de la norma, cuando alude a la otra modalidad de acuerdos de refinanciación, menciona expresamente la posibilidad de que sean adoptados con un solo acreedor, posibilidad no recogida para este supuesto. En cualquier caso, lo cierto es que la consecución de ese porcentaje se dificulta cuando el pasivo está disperso (57).

Con independencia del número de acreedores que suscriban el acuerdo, no tiene que ser igual para todos ellos, y no todos los acreedores firmantes tienen que refinanciar sus créditos (58). El que algunos créditos no sean refinanciados no significa que no les afecte el acuerdo, razón por la que se reclama el consentimiento de su titular.

Uno de los problemas que se plantea es el de la dificultad de conocer cuál es el pasivo del deudor, a efectos de determinar el porcentaje legalmente exigido para la adopción del acuerdo. Hay que tener en cuenta que estamos hablando de acuerdos extrajudiciales que se concluyen al margen de un procedimiento concursal y, por tanto, no se forman las masas activa y pasiva que se elaboran dentro del mismo (59).

Otra de las exigencias relativas a estos acuerdos es la certificación que debe emitir el auditor de cuentas del deudor, sobre la suficiencia del pasivo exigido para adoptar el acuerdo. En el supuesto de que no exista auditor, corresponde al registrador mercantil del domicilio del deudor proceder a su nombramiento. El informe del auditor ha venido a sustituir al requisito del informe favorable emitido por un experto independiente. La exigencia de este informe había sido objeto de diferentes valoraciones por la doctrina (60). Lo que sí parece cierto, es que a pesar de su coste, que redundaba en perjuicio de la adopción del acuerdo de refinanciación, suponía una garantía por el control que implicaba. En cualquier caso, en la actualidad se reconoce la posibilidad de que tanto el deudor como los acreedores (61) soliciten el nombramiento de un experto independiente para informar sobre el carácter razonable y realizable del plan de viabilidad (62), sobre la proporcionalidad de las garantías conforme a las condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo (63) y sobre otras menciones que prevea la

normativa aplicable. El nombramiento del experto corresponde al registrador mercantil del domicilio del deudor y se realiza entre profesionales que resulten idóneos para la función. Además, se establece que puedan ser sometidos a las condiciones del art. 28 LC (64) y a las causas de incompatibilidad previstas para los auditores de cuentas en su legislación específica. El experto que emita el informe no podrá ser nombrado posteriormente administrador concursal, si el deudor es declarado en concurso, art. 28.5 LC. Es criticable la supresión de la regulación del procedimiento de designación del experto independiente, incluido con la reforma de 2013 y que había sido acogido de forma favorable ya que había introducido cierta seguridad jurídica al respecto (65) .

Por último, se exige que el acuerdo sea formalizado en instrumento público, al que han de unirse los documentos que justifiquen su contenido y el cumplimiento de los requisitos anteriores (66) . La función del notario es puramente formal, limitándose a comprobar la aportación de los documentos correspondientes, sin entrar a calificarlos (67) . La disposición adicional 5.ª LC fija cómo se han de calcular los honorarios notariales, remitiendo a los aranceles correspondientes a los documentos sin cuantía previstos en el Real Decreto 1426/1989, de 17 de noviembre, por el que se aprueba el arancel de los notarios.

En relación a la segunda modalidad de acuerdos de refinanciación, previstos en el art. 71 bis.2 LC, hay que señalar que se trata de actos realizados con anterioridad a la declaración de concurso, que no reúnen las mayorías exigidas en el apartado primero, pero que en el momento de la suscripción del instrumento público en el que se recojan deben reunir una serie de condiciones, de forma individual o conjuntamente con otros que se hayan realizado en ejecución del mismo acuerdo de refinanciación. Los requisitos son: incremento de la proporción de activo sobre pasivo previa; que el activo corriente resultante sea superior o igual al pasivo corriente; que el valor de las garantías resultantes a favor de los acreedores intervinientes no exceda de los nueve décimos del valor de la deuda pendiente a favor de los mismos, ni de la proporción de garantías sobre deuda pendiente que tuviesen con anterioridad; que el tipo de interés aplicable a la deuda subsistente o resultante del acuerdo de refinanciación a favor del o de los acreedores intervinientes no exceda en más de un tercio al aplicable a la deuda previa; que el acuerdo se haya formalizado en instrumento público otorgado por todas las partes intervinientes en el mismo y con constancia expresa de las razones que justifican económicamente los actos y negocios realizados entre el deudor y los acreedores intervinientes. A la vista estos requisitos, parece difícil que en la práctica se de esta modalidad de acuerdo. De hecho, el Preámbulo de la Ley 17/2014 dice que es una modalidad más restrictiva de acuerdos de refinanciación en cuanto a los supuestos, pero más laxa en cuanto a los intervinientes. Es decir, los requisitos son más estrictos a cambio de no requerir ninguna mayoría concreta de pasivo.

Si en relación a los acuerdos de refinanciación previstos en el apartado uno del art. 71 bis LC existen dudas en relación a la necesidad de concurrencia de una pluralidad de acreedores para su validez, estas dudas se despejan para esta modalidad, ya que la letra de la ley alude a la opción de intervención de un solo acreedor.

En materia de no rescindibilidad de los acuerdos de refinanciación, hay que mencionar también la disposición adicional 4.ª LC, reguladora de la homologación judicial de los mismos. Para la homologación es precisa la concurrencia de una mayoría cualificada, el 51% de los pasivos financieros. Con esta mayoría, el acuerdo no podrá ser objeto de rescisión. Por tanto, es posible que un acuerdo de refinanciación quede excluido de la rescisión habiéndose adoptado con una mayoría inferior a la de tres quintos establecida en el art. 71 bis siempre, eso sí, que los acreedores que suscriben el acuerdo lo sean de pasivos financieros.

Si un acuerdo de refinanciación cumple los requisitos legales analizados para los distintos supuestos, no puede ser objeto de rescisión. Esto no significa que estos acuerdos resulten inimpugnables (68) . Para su impugnación se establece una legitimación especial. Conforme al art. 72 LC, sólo los administradores concursales pueden ejercitar las acciones rescisorias y demás de impugnación que puedan plantearse contra los acuerdos de refinanciación del art. 71 bis LC. No están legitimados los acreedores, ni siquiera de forma subsidiaria. Esta limitación supone un reforzamiento de los acuerdos de refinanciación. La acción rescisoria únicamente puede fundarse

en el incumplimiento de los requisitos previstos en el mencionado art. 71 bis.

Se plantea la cuestión de si el que un acuerdo de refinanciación cumpla los requisitos legales para quedar exento de rescisión implica que, en caso de concurso, éste no pueda ser declarado culpable en base a las actuaciones realizadas en relación con ese acuerdo. En la práctica es difícil probar la concurrencia de dolo o culpa grave en la realización de un acuerdo de refinanciación que cumple la legalidad, cuando por este hecho la ley lo considera no perjudicial para la masa activa y, por ello, no rescindible (69) .

## **2. Efectos derivados de la comunicación del inicio de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación**

El inicio de negociaciones dirigidas a lograr un acuerdo de refinanciación afecta a la obligación del deudor de solicitar su concurso en el plazo de dos meses desde que conoció, o debió de conocer, su estado de insolvencia (70) , así como al derecho que asiste a los acreedores del deudor, y a los demás legitimados, de solicitarlo.

No es lo mismo acudir a la refinanciación cuando el deudor se encuentra en situación de insolvencia, que cuando ésta es inminente. En el último supuesto, no pesa sobre el deudor la obligación solicitar su concurso. Pero si la insolvencia existe, el deudor debe reaccionar dentro del plazo legal solicitando la declaración de concurso, para evitar consecuencias negativas (71) . Por ello, y para facilitar el acceso a los procedimientos de refinanciación, era preciso que el legislador flexibilizara esta obligación del deudor insolvente. Es lo que se ha hecho con la introducción del art. 5 bis (72) , al ampliar el plazo para que el deudor cumpla su obligación de solicitar el concurso (73) , siempre que se comunique al juzgado que se han iniciado negociaciones para lograr un acuerdo de refinanciación. Durante ese plazo, de tres meses desde la realización de la comunicación, el deudor tratará de superar sus dificultades económicas. Transcurrido el mismo, renace para el deudor la obligación de solicitar su concurso, dentro del mes hábil siguiente, con independencia de que se haya alcanzado el acuerdo de refinanciación. Sólo decae la obligación si se supera la situación de insolvencia, ya que se habría eliminado el presupuesto objetivo del concurso. Este efecto no es aplicable a los acuerdos de refinanciación del art. 71 bis.2.

Por su parte, el art. 15.3 LC señala que una vez que se comunica al juzgado la existencia de las mencionadas negociaciones, no puede solicitarse el concurso, durante el plazo legalmente establecido, por ninguno de los legitimados para ello, distinto del deudor (74) . Esta prohibición impide que solicitudes de ciertos acreedores, incluso minoritarios, puedan poner en peligro la viabilidad del deudor.

Desde la reforma operada por Ley 17/2014, la comunicación del inicio de negociaciones afecta también a las ejecuciones. No servía de mucho impedir la solicitud de concurso necesario cuando los acreedores podían iniciar o continuar ejecuciones contra el patrimonio del deudor (75) , lo que implicaría una disminución del mismo, lo cual, cuando menos, dificulta la viabilidad de la empresa.

Conforme al art. 5 bis.4, desde que se presenta la comunicación de negociaciones hasta que se formalice el acuerdo de refinanciación o se dicte providencia admitiendo a trámite la solicitud de homologación judicial del acuerdo de refinanciación (por lo que a nosotros interesa en este apartado), no se pueden iniciar ejecuciones judiciales o extrajudiciales de bienes o derechos que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor (76) . Si se trata de ejecuciones en tramitación, quedarán suspendidas desde que se presenta la resolución del secretario judicial dando constancia de la comunicación. Se trata de limitaciones temporales a tres meses desde la comunicación al juzgado.

La prohibición de iniciar las ejecuciones o su paralización se refiere únicamente a los bienes o derechos que resulten necesarios para la continuidad de la actividad del deudor (77) . La cuestión que se plantea es la de quién será el encargado de decidir sobre el carácter necesario, ya que la LC no se pronuncia al respecto. Sí lo hace en el art. 56, al regular los efectos de la declaración del concurso, atribuyendo esa función al juez del concurso. Pero la situación no es la

misma, ya que en esta institución preconcursal las funciones del juez son limitadas. Lo que parece claro es que esta decisión no puede corresponder ni al deudor ni a los acreedores. Hubiera sido oportuno que se dejara claro a quién compete esta decisión (78) .

Tampoco pueden iniciarse, o quedarán suspendidas, las ejecuciones singulares promovidas por acreedores de pasivos financieros, si se justifica que un porcentaje de los mismos, no inferior al 51 por ciento de pasivos financieros, han apoyado expresamente el inicio de negociaciones dirigidas a suscribir un acuerdo de refinanciación y se han comprometido a no iniciar o continuar ejecuciones individuales frente al deudor. Con esta disposición, se está admitiendo que la voluntad de determinados acreedores de pasivos financieros de lograr un acuerdo de refinanciación afecte al resto, si se logra determinada mayoría.

Los acreedores con garantía real pueden ejercitar acción real frente a los bienes y derechos sobre los que recaiga la garantía, aunque se paralizaría una vez iniciado el procedimiento hasta que transcurran tres meses desde la comunicación al juzgado (79) .

Los que en todo caso quedan excluidos de estas limitaciones, son los procedimientos de ejecución que tengan por objeto hacer efectivos créditos de derecho público. Exclusión que puede entorpecer la adopción del acuerdo (80) .

La comunicación debe realizarse antes de que venza el plazo establecido en el art. 5 LC para que el deudor solicite su concurso. Dicha comunicación puede o no ser objeto de publicidad. La razón por la que podría excluirse la publicidad, sería evitar las consecuencias que para la reputación del deudor puedan derivar del conocimiento de sus dificultades económicas. Si los costes reputacionales llevan al deudor, en muchas ocasiones, a no solicitar su concurso, la publicidad en un momento anterior al concurso, podría perjudicar la adopción del acuerdo de refinanciación.

### **3. Acuerdos de refinanciación y *fresh money***

Una ventaja que el legislador reconoce a los acreedores que en el marco de un acuerdo de refinanciación concedan crédito al deudor, siempre que el mismo suponga nuevos ingresos de tesorería, es la relativa a la calificación de dichos créditos en el supuesto de posterior concurso del deudor. Esta ventaja es conocida como el privilegio del *fresh money*. Para disfrutar de él, es preciso que se actúe en el marco de un acuerdo de refinanciación típico, que se haga llegar dinero nuevo (81) al deudor y que se produzca un aumento del crédito disponible (82) .

Con este privilegio se trata de facilitar la entrada de dinero en empresas con una difícil situación económica (83) . Su introducción constituyó una de las novedades más importantes de la reforma de 2011 (84) . Si en un acuerdo de refinanciación puede resultar no especialmente difícil lograr que los acreedores renuncien a una parte de sus créditos o amplíen el plazo para su recuperación, si lo es encontrar acreedores dispuestos a inyectar dinero al deudor. La razón es la desconfianza y los riesgos que se generan cuando el crédito se concede a un sujeto con problemas económicos. Para compensar el mayor peligro que supone la concesión de un crédito en estas circunstancias, se reconoce este privilegio (85) . Privilegio que consiste en que los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería serán calificados como créditos contra la masa y como créditos con privilegio general (86) si posteriormente se declara el concurso del deudor. El 50% se calificará como créditos contra la masa, art. 84.2.11 LC, y el otro 50% como créditos con privilegio general, art. 91.6 LC. La consideración de créditos contra la masa exige que sean satisfechos a su vencimiento. No obstante, conforme al art. 84.3 LC, el criterio del vencimiento puede alterarse por la administración concursal si lo considera conveniente para el interés del concurso y presume que la masa activa será suficiente para satisfacer los créditos contra la masa. Esta postergación no alcanza a determinados créditos contra la masa, entre los que no se incluyen los créditos derivados del *fresh money* (87) .

Por otra parte, el art. 176 bis LC, que regula las especialidades en los casos de conclusión del concurso por insuficiencia de masa activa, establece que los créditos contra la masa no se pagan conforme a la regla del vencimiento, sino que se fija una prelación entre los mismos, en la que los créditos por ingresos de tesorería se satisfacen en último lugar, ya que han de incluirse

dentro del epígrafe de los *demás créditos* contra la masa, al no estar mencionados en ninguno de los otros supuestos.

Teniendo en cuenta los arts. 84.3 y 176 bis LC, el privilegio para los nuevos ingresos de tesorería resulta desvirtuado en la medida que, en caso de suficiencia de la masa, se puede ver postergado a la satisfacción de otros créditos contra la masa y en el supuesto de insuficiencia de masa, ha de estarse a la prelación legalmente establecida.

La calificación de créditos contra la masa no alcanza a los ingresos de tesorería que procedan del propio deudor o de personas especialmente relacionadas a través de una operación de aumento de capital, préstamos o actos con análoga finalidad, a los que se considera como créditos subordinados. Lo que hace la LC es tratar de forma diferente a la financiación externa y a la interna (88) , impidiendo la entrada de dinero en la empresa, en momentos en que es realmente necesario. Además, a veces sólo estas personas están dispuestas a inyectar dinero nuevo.

Esta situación resulta temporalmente afectada por la Ley 17/2014. Conforme a su disposición adicional segunda, se suspende la aplicación del régimen establecido en los arts. 84.2,11 y 91.6 LC durante el plazo de dos años desde su entrada en vigor. En ese período, los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación suscrito a partir de la entrada en vigor de esta norma, en las condiciones recogidas en el art. 71 bis o en la disposición adicional cuarta, tendrán la consideración de créditos contra la masa hasta el importe del nuevo ingreso. También se aplicará esta clasificación a los créditos concedidos en un acuerdo de refinanciación por el deudor o las personas especialmente relacionadas, que supongan nuevos ingresos de tesorería, hasta el importe del ingreso. No se considerarán como créditos contra la masa, los ingresos de tesorería realizados a través de una operación de aumento de capital, ni los intereses devengados por nuevos ingresos de tesorería, que se considerarán créditos subordinados. Estas ventajas que para los acreedores derivan de este régimen de aplicación temporal, se ven reducidas al no haberse modificado el art. 84.3 LC, por lo que la administración concursal puede alterar el criterio del vencimiento. Llama la atención el carácter temporal de esta modificación, ya que si se quiere fomentar la financiación de las empresas con dificultades, esta solución debe introducirse de forma estable. De hecho, hay quienes proponían calificar de crédito contra la masa a la totalidad del crédito antes de esta reforma (89) .

Una cuestión que se suscita al hablar del *fresh money* es la de su origen. Aunque todo parece indicar que lo normal es que estos acuerdos con el deudor, que conllevan la aportación de dinero nuevo, se realizarán con acreedores profesionales, es decir, bancos o instituciones financieras, esto no tiene que ser así necesariamente (90) . Por tanto, en nuestro ordenamiento no podemos hablar de *fresh money* profesional.

En lo que respecta al destino que ha de darse al *fresh money*, nuestro ordenamiento no dice nada al respecto. No obstante, teniendo en cuenta que los nuevos ingresos de tesorería han de obtenerse en el marco de un acuerdo de refinanciación y que, conforme al art. 71 bis.1.a) LC, los acuerdos de refinanciación deben responder a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad empresarial, este parece que deber ser el destino que ha de darse a dicho dinero (91) . El dinero nuevo debe utilizarse para garantizar la continuación de la actividad, no para amortizar créditos.

Por último, hay que señalar que si calificar una parte, o la totalidad, de los créditos que impliquen aportación de dinero nuevo como créditos contra la masa supone un atractivo para atraer dinero a empresas en crisis, ya que sus titulares no tienen que concurrir con los acreedores concursales, también puede conducir a que otros acreedores resulten perjudicados, siendo éste el principal problema que plantea esta solución legal (92) . El importe de estos créditos puede ser muy elevado y la masa activa del concurso suele ser reducida, por ello, el pago a estos acreedores podría impedir la satisfacción de otros muchos. Si a esto unimos el que son las entidades financieras quienes están en mejores condiciones para afrontar la refinanciación, podría pensarse en un posible privilegio de las mismas en relación con el resto de los acreedores.

## 4. Homologación judicial

En virtud del carácter contractual del acuerdo de refinanciación y del principio de relatividad de los contratos, estos acuerdos sólo deberían obligar a los acreedores firmantes. Este principio, sin embargo, no se cumple en todos los supuestos (93) ya que se reconoce la posibilidad de que sus efectos se extiendan a acreedores no firmantes. La disposición adicional cuarta LC reconoce la fuerza obligatoria del contenido de los acuerdos homologados sobre acreedores que no han participado en su adopción. Esta disposición ha sido significativamente modificada por Ley 17/2014, al ampliar los efectos derivados de la homologación, fijando diferentes porcentajes en función de los efectos y al extender dichos efectos a más acreedores.

La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación se introdujo con la Ley 38/2011 (94). Los acuerdos homologados representan una instancia intermedia de judicialización que no alcanza la categoría de acuerdo judicial, ya que la intervención del juez se limita a su homologación (95). La homologación es un acto de jurisdicción voluntaria (96), donde el juez se limita a obtener una declaración a la que la ley anuda determinados efectos jurídicos, que el deudor no puede conseguir por sí mismo. La competencia para la homologación se atribuye al juez de lo mercantil que, en su caso, fuera competente para declarar el concurso. Para que proceda la homologación judicial ha de solicitarse por el deudor o por cualquiera de los acreedores que hayan suscrito el acuerdo. La legitimación de los acreedores se introduce con la Ley 17/2014, no apareciendo recogida en el Real Decreto-ley 4/2014, lo que supone una importante novedad. La solicitud debe de acompañarse del acuerdo de refinanciación, de la certificación del auditor, de los informes emitidos por los expertos independientes, si es que se han emitido, y de la certificación de aumento de capital en el supuesto de que hubiera sido adoptado.

Presentada la solicitud, se examina por el juez, quien dictará providencia admitiéndola a trámite y declarará la paralización de las ejecuciones singulares hasta que se acuerde la homologación. Esta providencia será objeto de publicación en el Registro Concursal por medio de un anuncio en el que se incluirán, entre otros datos, que el acuerdo está a disposición de los acreedores en el Juzgado mercantil competente donde se hubiera depositado para la publicidad.

Para que el juez acceda a la homologación, el acuerdo debe reunir los requisitos previstos en el art. 71 bis.1a), 2 y 3b) (97). Por tanto, sólo puede ser homologado una de las dos modalidades de acuerdos de refinanciación que se regulan en el art. 71 bis. La labor del juez se limita a controlar la concurrencia de los requisitos legalmente establecidos. No debe, a diferencia de lo que exigía la redacción anterior, entrar a valorar si la homologación supondría un sacrificio desproporcionado para los acreedores que no suscriben el acuerdo, pero a los que se extienden sus efectos. Esta modificación, favorece la homologación y no produce indefensión ya que, como veremos, ese aspecto puede ser valorado en fase de impugnación, si existe, de la homologación (98).

Respecto a las mayorías necesarias para la homologación, el párrafo primero de la disposición adicional cuarta exige que el acuerdo sea suscrito por acreedores que representen, al menos, el 51 por ciento de los pasivos financieros. Con ello se rebaja el porcentaje exigido con anterioridad, que a su vez también se redujo en virtud de la reforma operada por la Ley 14/2013 (99). No obstante, para que el acuerdo extienda sus efectos a personas no firmantes del mismo, se requieren mayorías superiores.

En la redacción vigente ya no se habla, acertadamente, de entidades financieras (100) sino de acreedores de pasivos financieros (101), considerándose por tales a los titulares de cualquier endeudamiento financiero, con independencia de que estén o no sometidos a supervisión financiera. No son acreedores de pasivos financieros los acreedores créditos laborales (102), por operaciones comerciales, ni los acreedores de pasivos de derecho público. El concepto de acreedores de pasivos financieros es más amplio que el de entidad (103).

Cuando se trate de acuerdos sujetos a un régimen o pacto de sindicación, se entiende que los acreedores suscriben el acuerdo de refinanciación si votan a favor los que representen al menos

el 75 por ciento del pasivo representado por el acuerdo, salvo que las normas que regulen la sindicación establezcan una mayoría inferior (104) .

Cualquier acreedor, siempre que no sea de pasivos financieros ni de pasivos de derecho público, puede adherirse al acuerdo de refinanciación homologado, aunque estas adhesiones no se tienen en cuenta a efectos del cómputo de las mayorías. Por tanto, el acuerdo de refinanciación homologado puede afectar a quienes no son titulares de pasivos financieros, eso sí, de forma voluntaria.

Los acuerdos homologados adoptados con la mayoría del 51% se benefician de la no rescindibilidad y del *fresh money*, pero no extienden sus efectos a los titulares de pasivos financieros disidentes o no participantes, para lo que se exigen mayorías superiores. Con ello, nos encontramos con la paradoja de que a pesar de haberse rebajado el porcentaje para la homologación, para que estos acuerdos extiendan sus efectos más allá de los firmantes, es precisa una mayoría superior a la anteriormente exigida. En función del contenido del acuerdo, los porcentajes son diferentes (105) . Por otra parte, se amplían los efectos que pueden extenderse a los no firmantes del acuerdo, que no se limitan a las esperas.

La oponibilidad del acuerdo, derivada de la homologación judicial, ha sido objeto de crítica por romper el principio relatividad de los contratos (106) y, por aplicar el principio de la mayoría que se impone en el concurso, sin que en la adopción de estos acuerdos se cumplan las garantías que acompañan al procedimiento concursal y que justifican este principio (107) . Sólo se extienden los efectos legalmente establecidos para los quorum señalados. No se extienden otros efectos, ya sean perjudiciales o beneficiosos (108) .

En relación a las mayorías concretas exigidas para que los efectos del acuerdo homologado se extiendan a acreedores no firmantes, la disposición adicional cuarta LC diferencia entre acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación o que hayan mostrado su disconformidad con el mismo y cuyos créditos no gocen de garantía real, o por la parte de los créditos que exceda del valor de la garantía real, y los acreedores de pasivos financieros que no suscriben el acuerdo o que se oponen al mismo, por la parte de su crédito que no exceda del valor de la garantía real.

Respecto a los primeros:

— si el acuerdo se suscribe por acreedores que representen al menos el 60% de pasivos financieros, por la homologación judicial se extienden los siguientes efectos: las esperas, de principal, de intereses o de cualquier otra cantidad adeudada, con un plazo no superior a cinco años o la conversión de deuda en préstamos participativos por el mismo plazo.

— si concurre al menos el 75% del pasivo financiero: las esperas con un plazo de cinco o más años no superior a diez; las quitas; la conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad deudora; la conversión de deuda en préstamos participativos por un plazo de cinco años o más y no superior a diez, en obligaciones convertibles o préstamos subordinados, en préstamos con intereses capitalizables o en cualquier otro instrumento financiero de rango, vencimiento o características distintas de la deuda original; la cesión de bienes o derechos a los acreedores en pago de la deuda.

En relación a los segundos, se les aplican los mismos efectos si concurre la mayoría del 65% para las esperas no superiores a cinco años o la conversión de deuda en préstamos participativos durante el mismo plazo, y del 80%, para los casos en que en el supuesto anterior se exigía el 75%. La posibilidad de extender los efectos de los acuerdos homologados a acreedores con garantía real se introduce con el Real Decreto-ley 4/2014. Antes de esa fecha, se había criticado el hecho de que el legislador exceptionara a los acreedores financieros con garantía real. Eliminada la excepción, se ha dicho que se daba la circunstancia de que se podían imponer ciertos efectos a los acreedores con garantía real disidentes con el acuerdo a través de la homologación y no a través del convenio concursal (109) . Esto ya no es cierto a partir del Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, que permite que los acreedores privilegiados queden vinculados al convenio, aplicándoles los efectos previstos en el art. 124.1.a y b, si concurren

determinadas mayorías. Este Real Decreto-ley trata de trasladar al ámbito del convenio, para dotar de coherencia al sistema, algunos de los avances introducidos en el ámbito de los acuerdos de refinanciación (110) .

Para el cómputo de estas mayorías, no se tendrán en cuenta los pasivos financieros titularidad de acreedores que tengan la consideración de persona especialmente relacionada con el deudor, conforme al art. 93.2 LC, lo que no impide que puedan resultar afectados por la homologación. La exclusión de los pasivos de estas personas es una novedad introducida por la Ley 17/2014, que encuentra difícil justificación teniendo en cuenta que no nos encontramos en un procedimiento judicial. Si conforme al art. 71 bis 1 b) 2, el auditor de cuentas del deudor debe emitir certificación sobre la suficiencia del pasivo exigido para la adopción del acuerdo, y solo pueden homologarse los acuerdos en que concurren las circunstancias del núm. 1 del mencionado art. 71 bis, parece que será el auditor el que deberá controlar que para la formación de la mayoría no se tengan en cuenta los pasivos de estos acreedores (111) .

La resolución (112) que apruebe la homologación del acuerdo de refinanciación se adopta mediante trámite de urgencia, en el plazo de quince días, y se publicará mediante anuncio insertado en el Registro Público Concursal y en el BOE, mediante extracto y con los datos exigidos legalmente. Es importante dar publicidad al acuerdo, en la medida en que sus efectos pueden ir más allá del ámbito de las partes. En los quince días siguientes a la publicación los acreedores de pasivos financieros afectados por la homologación que no suscribieron el acuerdo o se opusieron a él, pueden impugnarla.

El plazo para la impugnación es de 15 días desde la publicación de la homologación. Los motivos se limitan (113) a la concurrencia de los porcentajes y a la valoración del carácter desproporcionado del sacrificio exigido (114) . Por tanto, la cuestión se centrará en decidir en qué consiste ese sacrificio desproporcionado. Concepto jurídico indeterminado que el juez debe determinar caso por caso (115) . Las impugnaciones se tramitan conjuntamente por el procedimiento del incidente concursal. Se dará traslado de ellas al deudor y al resto de los acreedores que sean parte en el acuerdo, para que puedan oponerse a la impugnación. La sentencia que resuelva la impugnación no es susceptible de recurso de apelación (116) y se la dará la misma publicidad que a la resolución de homologación. La sentencia debe ser dictada en un plazo de 30 días (117)

Los efectos de la homologación se producen, en todo caso y sin posibilidad de suspensión, desde el día siguiente a la publicación de la sentencia en el BOE. Los acreedores de pasivos financieros que, a pesar de no haber suscrito el acuerdo o haberse mostrado contrarios al mismo, resulten afectados por la homologación, mantienen sus derechos frente a los obligados solidariamente con el deudor y frente a sus fiadores y avalistas (118) . En el caso de acreedores financieros que han suscrito el acuerdo, el mantenimiento de sus derechos frente a los demás obligados, avalistas o fiadores va a depender de lo acordado en la relación jurídica concreta.

En la ejecución del acuerdo de refinanciación homologado, el juez puede decretar la cancelación de embargos practicados en los procedimientos de ejecución de deudas afectadas por el acuerdo de refinanciación.

La homologación judicial no implica el cierre, de manera definitiva, al concurso. Si el deudor no cumple los términos del acuerdo, cualquier acreedor, adherido o no al acuerdo (119) , puede solicitar al juez la declaración de incumplimiento (120) . El juez tiene que ser el mismo que hubiera homologado el acuerdo y el procedimiento es equivalente al incidente concursal. Se ha de dar traslado al deudor y a los acreedores comparecidos a efectos de poder oponerse. Declarado el incumplimiento, los acreedores tienen la posibilidad de solicitar la declaración del concurso (121) de su deudor o de iniciar las ejecuciones singulares, en el caso de que estas hubieran resultado paralizadas. Lo que no cabe es la apelación de la sentencia que resuelva el incidente.

Se establecen ciertas reglas para el supuesto en que se ejecutasen garantías reales y no se haya pactado nada en el acuerdo para el supuesto de que en caso de incumplimiento tenga lugar su resolución. Así, si la cantidad que se obtiene de la ejecución excede de la deuda originaria, la

diferencia se considerará como excedente a efectos de los arts. 674 y 692 LEC y 133 de la LH y concordantes. Si la cantidad es menor que la deuda originaria, se considera que no hay remanente y el acreedor haría suya toda la cantidad resultante de la ejecución.

Solicitada una homologación, el deudor no puede solicitar otra en el plazo de un año. El plazo cuenta desde que se presenta la solicitud, con independencia de cuál sea el contenido de la resolución (122) .

## **V. PARTICULAR REFERENCIA A LA CAPITALIZACIÓN DE DEUDA COMO POSIBLE CONTENIDO DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN**

Son diversos los artículos de la LC modificados por la-Ley 17/2014 para fomentar el recurso a la capitalización de deuda en el marco de los acuerdos de refinanciación (123) . Su Preámbulo dice que *se trata de favorecer también los mecanismos para que la deuda pueda transformarse en capital*. Ello muestra el interés por potenciar este mecanismo, razón por la que le dedicamos un apartado específico en este trabajo.

La capitalización de deuda implica la adopción de un acuerdo de aumento de capital por compensación de créditos, regulado en el art. 301 LSC. Acuerdo que es competencia de la junta general de la sociedad. Con la capitalización de la deuda se reduce la carga financiera de la sociedad, transformando parte de su pasivo exigible en recursos propios. Esto mejora la situación de la empresa pero, por otra parte, permite que acreedores profesionales adquieran posiciones de control dentro de la misma. Situación que puede actuar como incentivo para la refinanciación (124) .

Dentro de las modificaciones introducidas en la LC hay que mencionar, en primer lugar, el art. 92.5 relativo a la calificación como subordinado de los créditos de los que sean titulares personas especialmente relacionadas con el deudor. Se introduce un nuevo párrafo, por el que se excluye de la consideración de persona especialmente relacionada, a los efectos de calificación de los créditos que ostente contra el deudor por la refinanciación otorgada en virtud de un acuerdo de refinanciación, a los acreedores que hayan capitalizado todo o parte de sus créditos en cumplimiento de un acuerdo de refinanciación adoptado conforme a lo establecido en el art. 71 bis o en la disposición adicional cuarta. Esta exclusión implicará que quienes hayan capitalizado la deuda, a pesar de estar incluidos en los supuestos del art. 93.2, no se considerarán personas especialmente relacionadas y sus créditos no tendrán la condición de subordinados, con las ventajas que de ello derivan (125) .

Otra modificación la encontramos en la regulación de las presunciones de dolo o culpa grave en el ámbito de la calificación del concurso. La Ley 17/2014 ha introducido el apartado núm. 4 al art. 165, en virtud del cual se presume, salvo prueba en contrario, que existe dolo o culpa grave cuando el deudor, sus representantes legales, administradores o liquidadores se nieguen, sin causa razonable, a la capitalización de créditos o a una emisión de valores o instrumentos convertibles frustrando así la consecución de un acuerdo de refinanciación de los previstos en el art. 71 bis o disposición adicional cuarta LC. Para que se produzca la culpabilidad, es preciso que el acuerdo propuesto reconozca a favor de los socios del deudor un derecho de adquisición preferente sobre los valores o instrumentos suscritos por los acreedores como consecuencia de la capitalización en el supuesto de posterior enajenación de los mismos. El derecho de adquisición preferente puede excluirse cuando las transmisiones realizadas por el acreedor se hagan a una sociedad del mismo grupo o a una entidad que tiene por objeto la tenencia y administración de participaciones en el capital de otras. Con el reconocimiento del derecho de suscripción preferente en favor de los socios, se les permite recuperar el control que estos podrían haber perdido como consecuencia de la capitalización realizada en el ámbito de un acuerdo de refinanciación.

Se entiende que la capitalización responde a una causa razonable si se declara mediante informe emitido con anterioridad a la negativa del deudor, por un experto independiente nombrado de acuerdo con lo establecido en el art. 71 bis. En este sentido, tenemos que recordar que conforme a la actual redacción de la ley el nombramiento de experto independiente es

facultativo. Sin embargo, este carácter se desvirtúa cuando el contenido del acuerdo de refinanciación consista en una capitalización de deuda. No designarlo implica arriesgarse a obtener la calificación de culpable en un potencial concurso posterior.

La presunción de culpabilidad relativa a los administradores, señala el último apartado del art. 172.2.1, no se aplica si los administradores recomiendan la capitalización basada en una causa razonable, aunque los socios no lo acepten. Con esta modificación podríamos entender que prácticamente se obliga a aceptar la capitalización propuesta, salvo que exista causa razonable que lo justifique, a la vista de las graves consecuencias que acarrea una negativa. Solución que no se si está debidamente justificada teniendo en cuenta que quien es competente para adoptar el acuerdo es la junta y no el órgano de representación (126) . Además, podría retraer al deudor de intentar obtener un acuerdo de refinanciación con este contenido.

Otra norma a tener en cuenta es el art. 172.2.1 LC, que en relación a las personas afectadas por la sentencia que califique el concurso como culpable incluye, desde la última reforma, a los socios que se nieguen sin causa razonable a la capitalización o a la emisión de valores o instrumentos convertibles en los términos del art. 165 (127) .

En la disposición adicional cuarta, al regular la homologación de los acuerdos de refinanciación, también se introducen disposiciones dirigidas a favorecer la capitalización. Así, a los acreedores de pasivos financieros que no suscriban el acuerdo de refinanciación o muestren su disconformidad con el mismo y cuyos créditos no gocen de garantía real, o por la parte que exceda del valor de esa garantía, se les puede imponer la conversión de deuda en acciones o participaciones decidida en el acuerdo si éste ha sido suscrito al menos por un 75 por ciento del pasivo financiero y por la parte que no exceda del valor de la garantía real, si el porcentaje es del 80 por ciento. Estos acreedores han de poder optar entre la conversión de deuda en capital o una quita equivalente al importe nominal de las acciones o participaciones que les correspondería asumir. Si no se indica nada, se entiende que se opta por la quita. La capitalización se realizará con los requisitos contenidos en los arts. 198 y 201.1 LSC para las sociedades de responsabilidad limitada y anónimas. A estos efectos, se entiende que los pasivos financieros son líquidos, vencidos y exigibles. En definitiva, en virtud de la homologación judicial, la capitalización puede imponerse a los acreedores de pasivos financieros que no la hubieran decidido.

La potenciación de la capitalización como contenido del acuerdo de reestructuración no se limita al ámbito de la LC. Así, la Ley 17/2014 introduce reformas también en el ámbito impositivo. Como se ha dicho, la neutralidad fiscal es necesaria para potenciar las capitalizaciones preconcursales de deuda (128) . Para ello, la disposición final segunda modifica determinados artículos del Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, tratando de evitar al deudor los perjuicios que le ocasionaba el tratamiento fiscal de la operación.

## VI. REFLEXIONES FINALES

En primer lugar, hay que poner de manifiesto la opinión positiva que nos merece el hecho de que el legislador haya introducido en nuestro ordenamiento instrumentos preconcursales que permiten evitar el concurso y que colaboran al mantenimiento de empresas viables, tratando de no perjudicar a los acreedores. Cosa distinta es que la regulación de los mismos sea susceptible de mejora.

Al analizar los acuerdos de refinanciación hay de tener presente la concurrencia de dos intereses fundamentales: el interés a la continuación de la actividad empresarial y el interés particular de los acreedores a la satisfacción de sus derechos. El primero ha de calificarse no sólo de interés del deudor, sino también de interés general dado que el deudor no es el único beneficiado por el mantenimiento de la actividad. Para los acreedores la no liquidación de la empresa puede hacer posible su satisfacción. Si la actividad continúa, puede generar beneficios con los que el deudor haga frente a sus obligaciones. También afecta a los trabajadores, al permitirles conservar su puesto de trabajo. Por último, beneficia a la sociedad en general, al mantener en el tráfico a un sujeto empresarial.

En lo que respecta al interés particular de los acreedores que participan en estos procedimientos, éste se concreta en la pretensión de satisfacción de su derecho. Resulta complicado encontrar acreedores dispuestos a refinanciar una empresa con dificultades económicas si no se les concede alguna garantía de satisfacción de su derecho. Por ello, si se quiere que estos créditos fluyan, es preciso reconocer determinados beneficios a los acreedores implicados. Esto es lo que ha hecho el legislador, revistiendo estos acuerdos de determinadas medidas de protección. La cuestión es la de determinar hasta dónde deben llegar los beneficios concedidos a los acreedores que intervienen en la refinanciación, ya que pueden convertirse en perjuicio para otros acreedores del deudor.

Ante una situación de dificultad económica, tan perjudicial puede ser no prestar crédito a quien se encuentra necesitado del él, como una concesión abusiva del mismo, creando así una falsa apariencia de solvencia. Cuando se decide participar en la refinanciación de una empresa, es preciso conocer y estudiar las verdaderas posibilidades, la capacidad real del deudor, para hacer frente a las obligaciones asumidas. Si la capacidad no es suficiente, podría llegar a producirse o agravarse la insolvencia del deudor. (129)

Tampoco debe olvidarse que no todos los acreedores del deudor se encuentran en la misma situación en lo que a conocimiento de la situación económica del deudor se refiere. No es igual un acreedor institucional que un pequeño acreedor. La forma en la que se regulan los acuerdos de refinanciación favorecería a los acreedores mejor informados, normalmente las entidades de crédito, que por esta vía podrían garantizarse la satisfacción de sus créditos con preferencia sobre el resto de acreedores en el caso de que al final fuera preciso iniciar el procedimiento concursal.

Teniendo en cuenta que los acreedores que normalmente van a refinanciar la empresa son acreedores profesionales o entidades crediticias, podríamos plantearnos si todo este sistema que se articula para favorecer la conclusión de acuerdos de refinanciación no es más que un instrumento para beneficiar a los bancos, a los que tantas prerrogativas se les viene concediendo (130). La actuación de los bancos a la hora de concesión de un crédito a empresas en crisis puede no ser lo debidamente cuidada y profesional. Si se concede crédito en situaciones irreversibles, si se concede de forma abusiva sin prestar la debida atención a las condiciones de la empresa que justifiquen su concesión, lo que puede ocurrir es que la situación empeore aún más, ya que pueden aumentar las pérdidas de la empresa y, con ello, reducirse las posibilidades de cobro de los acreedores (131). De ahí que pudiera plantearse la posibilidad de exigir responsabilidad a las entidades de crédito por haber contribuido, con su actuación inadecuada en la concesión de créditos, a la agravación de la situación de crisis.

En cualquier caso, lo que parece que tampoco lleva a ninguna parte, es presumir una finalidad inadecuada en la actuación de las entidades de crédito (132) ya que, como hemos dicho, son quienes se encuentran en mejores condiciones para proporcionar la refinanciación. Por ello, entendemos adecuado el reconocimiento de esta vía de solución de una situación de crisis empresarial, pero cuidando de forma escrupulosa el cumplimiento de los requisitos legales.

Por último, queremos recordar que a pesar de los intentos del legislador por evitar la declaración de concurso, todavía son muchos más en número que los acuerdos de refinanciación. Dentro de los concursos, la vía más frecuente de terminación sigue siendo la liquidación. No obstante, teniendo en cuenta la Estadística concursal recogida en el Anuario de 2013 del Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España, se aprecia un incremento en el número de acuerdos de refinanciación. Se trata de la cifra más alta desde que se regula esta institución. En 2013 se cifran 184 frente a los 95 de 2012, lo que representa un aumento considerable. En cualquier caso, el recurso a institutos preconcursales exige una viabilidad del deudor, viabilidad que es difícil de conseguir en situaciones de crisis.

- (1) También puede cumplirse cuando el concurso se resuelve por liquidación. *Vid.* artículo 148 LC.
- 
- Ver Texto
- (2) ARA TRIADÚ, C. «El contenido del acuerdo (I). Los acuerdos de refinanciación», *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis*, Bosch, Barcelona, 2013, pág. 123.
- 
- Ver Texto
- (3) PÉROCHON, F. «La prevención de la crisis en el Derecho Francés» (traducción por Pilar Montero García-Noblejas) *RDCP*, 15, 2011, págs. 511 y ss; MARTÍNEZ MELÓN, MD. *Las soluciones al concurso por vía de convenio*, Lex Nova–Thomson Reuters, Valladolid, 2013 pág. 57.
- 
- Ver Texto
- (4) *Vid.* GARCÍA-CRUCES, JA. «Configuración general de los instrumentos preventivos y paliativos de la insolvencia», *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración de la empresa en crisis*, Bosch, Barcelona, 2013, págs. 21 y ss.
- 
- Ver Texto
- (5) PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación*, La Ley, Madrid, 2012, págs.42-45.
- 
- Ver Texto
- (6) FERNÁNDEZ DEL POZO, L. «Una lectura preconcursal del régimen jurídico de los "acuerdos de refinanciación". El expediente registral preconcursal», *ADC*, 21, 2010, págs. 9 y ss. La referencia de la Exposición de Motivos de la LC a la conveniencia de adelantar en el tiempo la declaración de concurso, es una bienintencionada declaración programática.
- 
- Ver Texto
- (7) PULGAR EZQUERRA, J. «Fresh money y financiación de empresas en crisis en la Ley 38/2011», *RDCP*, 16, 2012, págs. 67 y ss. La financiación dota de liquidez al deudor con dificultades económicas, lo que le permite dotar de estabilidad a su estructura financiera, garantizar la continuidad de su actividad y satisfacer en algún modo a sus acreedores. El problema es acceder a la financiación de empresas en crisis.
- 
- Ver Texto
- (8) JACQUET YESTE, T. «Acuerdos de refinanciación versus propuesta anticipada de convenio», *RDCP*, 18, págs. 107 y ss. Un tratamiento beneficioso de los créditos originados por la concesión de financiación, compensa el riesgo que asumen los acreedores financiadores.
- 
- Ver Texto
- (9) FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, A. «Reflexiones sobre las soluciones preconcursales», *RDCP*, 16, 2012, págs. 115 y ss.
- 
- Ver Texto
- (10) FERNÁNDEZ DEL POZO, L. *op. cit.*, págs. 9 y ss. Los procedimientos preconcursales tienen una finalidad recuperatoria de los deudores en crisis mediante la conclusión de un convenio extrajudicial de

continuación celebrado con el propósito de salvar conjuntos patrimoniales viables.

[Ver Texto](#)

---

- (11)** PULGAR EZQUERRA, J. «*Fresh money...*», *op. cit.* págs. 67 y ss.

[Ver Texto](#)

---

- (12)** *Vid.* OLIVENCIA, M. «Las reformas de la Ley Concursal», *RDCP*, 16, 2012, págs. 17 y ss. La reforma de 2009 no puede caracterizarse ni de urgente ni de excepcional; PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursalidad...*, *cit.*, págs. 181 y ss.

[Ver Texto](#)

---

- (13)** PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursalidad...*, *cit.*, pág. 187. Considera que la regulación de estos acuerdos constituye la reforma de mayor calado.

[Ver Texto](#)

---

- (14)** VALPUESTA GASTAMIZA, E. «Los acuerdos de refinanciación en el Proyecto de reforma de la Ley Concursal», *RDCP*, 15, 2011, págs. 155 y ss. Antes de 2009, el riesgo de que la renegociación de las deudas pudiera ser objeto de rescisión concursal retraía a las instituciones crediticias de refinanciar. Pero estas instituciones se veían en la conveniencia de hacerlo para evitar impagos de sus. Además de presiones de tipo económico, la reforma también responde a presiones políticas.

[Ver Texto](#)

---

- (15)** PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursalidad...*, *cit.*, pág. 255.

[Ver Texto](#)

---

- (16)** *Vid.* HERNÁNDEZ SANZ, E. «La capitalización de deuda como instrumento preconcursal preventivo o paliativo de la insolvencia y los acuerdos de refinanciación», *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis*, Bosch, Barcelona, 2013, pág. 324 y ss. En particular, nota número 432.

[Ver Texto](#)

---

- (17)** PULGAR EZQUERRA, J. «Acuerdos de refinanciación y escudos protectores» en la reforma de la Ley Concursal española 22//2003», *Diario La Ley*, 8 de noviembre de 2011, núm.7731. No es en puridad una reforma concursal de crisis económica y en «Acuerdos de refinanciación, acuerdos extrajudiciales de pagos y Ley de Emprendedores», *RDCP*, 20, 2014, págs. 43 y ss.

[Ver Texto](#)

---

- (18)** *Vid.* OLIVENCIA, M. *op.cit.*, págs. 17 y ss. El incumplimiento de este propósito no es imputable a la LC sino que significa una falta de realización práctica de la finalidad conservativa del concurso.

[Ver Texto](#)

---

- (19)** CAMPUZANO, AB. «La Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores: aspectos mercantiles», *Dictvm Abogados*, núm. 23, 23 de noviembre. Critica la existencia de defectos de técnica legislativa en esta ley.

[Ver Texto](#)

---

- (20) ASENJO RODRÍGUEZ, E. «Aspectos concursales de la Ley de apoyo a los emprendedores y su internacionalización», *Legaltoday.com*, 22 de octubre de 2013. Habla de una tercera vía de precurso, junto a los acuerdos de refinanciación y la propuesta anticipada de convenio
- 
- [Ver Texto](#)
- (21) PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciaci3nes de deuda, emprendedores y segunda oportunidad», *Diario La Ley*, núm. 8141, 4 de septiembre de 2013.
- 
- [Ver Texto](#)
- (22) La ley mantiene, básicamente, el régimen de los acuerdos de refinanciación establecido por el Real Decreto-ley. No obstante, en el ámbito concursal introduce cambios importantes en la regulaci3n de la administraci3n concursal. *Vid.* PULGAR EZQUERRA, J. «Ley 17/2014 de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuraci3n de deuda empresarial y Real Decreto-ley 11/2014 de reformas urgentes en materia concursal: nuevos paradigmas», *Diario la Ley*, núm. 8391, Secci3n Doctrina, 3 de octubre de 2014.
- 
- [Ver Texto](#)
- (23) PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación, reestructuraci3n de deuda empresarial y reforma concursal», *Diario la Ley*, 8271, Secci3n Doctrina, 14 de marzo, 2014. Desde 2009, el tema que ha venido centrando la oportunidad y, en gran medida, el contenido de las reformas que se han introducido en la LC ha sido la necesidad de propiciar la financiación y refinanciación de empresas en crisis.
- 
- [Ver Texto](#)
- (24) SENÉS, C. «El acuerdo extrajudicial de pagos: ¿alternativa efectiva al concurso de acreedores?», *Revista de Derecho Civil*, 1, enero-marzo 2014, pág. 53.
- 
- [Ver Texto](#)
- (25) PULGAR EZQUERRA, J. «Fresh money...», *op. cit.* págs. 67 y ss. Analiza la financiación postconcurso reconociendo que con la reforma de 2011 y, pese a que se sigue sin regular fuentes estables de financiación postconcurso, se persigue propiciar la financiación dentro del escenario concursal.
- 
- [Ver Texto](#)
- (26) JACQUET YESTE, T. *op. cit.*, págs. 107 y ss. Pone de manifiesto el tratamiento, injustificadamente privilegiado que la LC da a los acuerdos de refinanciación en relaci3n con la propuesta anticipada de convenio; ILLESCAS, R. «Los acuerdos de refinanciación y reestructuraci3n», *La Reforma Concursal, III Congreso español de Derecho de la Insolvencia*, dir. E. Beltrán; JA. García Cruces y P. Prendes, Pamplona, 2011, pág. 232. Es significativo que la introducci3n de los acuerdos de refinanciación en el ordenamiento español se realice a través del mismo instrumento normativo que consagra la propuesta anticipada de convenio; PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursoalidad...*, *cit.*, págs. 256 y ss. Plantea el encaje y la utilidad dentro del sistema de los acuerdos de refinanciación con la propuesta anticipada de convenio.
- 
- [Ver Texto](#)
- (27) Ver otros conceptos en JACQUET YESTE, T. *op.cit.*, págs. 107 y ss; ILLESCAS, R. *op. cit.*, pág. 233.
- 
- [Ver Texto](#)
- (28) ILLESCAS, R. *op. cit.*, pág. 237. El número de requerimientos establecidos para los acuerdos de

refinanciación hacen que se trate de un instrumento poco flexible y no muy operativo.

[Ver Texto](#)

---

- (29) PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación...», *cit.*

[Ver Texto](#)

---

- (30) PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcuralidad...*, *cit.*, pág. 210. Son negocios jurídicos plurilaterales de derecho privado, negociados, concluidos y ejecutados en el marco de la autonomía de la voluntad.

[Ver Texto](#)

---

- (31) *Vid.* CURTO POLO, M. «La posición de los acreedores en el acuerdo de refinanciación extraconcursal», en *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis*, Bosch, Barcelona, 2013, pág. 96. No son acuerdos de masa.

[Ver Texto](#)

---

- (32) Aunque en relación con el convenio dentro del concurso, MARTÍNEZ MELÓN, MD. *op.cit.*, pág. 27, recuerda que junto a las tesis contractualistas y procesalistas hay una tercera, de carácter ecléctico.

[Ver Texto](#)

---

- (33) CURTO POLO, M. *op. cit.*, págs. 107-108. Dado el riguroso entendimiento del perjuicio para la masa por los tribunales, puede que, si el deudor resulta declarado en concurso, llegue a considerarse como perjuicio para la masa un trato preferencial en el acuerdo de refinanciación cuando el acto impida, dificulte o disminuya la satisfacción colectiva de los acreedores concursales.

[Ver Texto](#)

---

- (34) PULGAR EZQUERRA, J. «La exención condicionada de los acuerdos de refinanciación del régimen rescisorio concursal», en *Estudios de Derecho del Mercado Financiero*, Homenaje al Profesor Vicente Cuñat Edo, Universidad de Valencia, 2010, págs. 985-986. y en *Preconcuralidad...*, *cit.*, pág. 284. Si con la mención de la Exposición de Motivos del RDL 3/2009, sólo los acuerdos preventivos eran objeto de protección, tras la reforma de 2011 decaería esta interpretación ya que ni en la Exposición de Motivos ni en el articulado se contiene ninguna mención al presupuesto objetivo de los acuerdos de refinanciación; FERNÁNDEZ TORRES, I. «Prevención de la insolvencia y fresh money. Modelos comparados y propuestas de reforma», *RDCP*, 15, 2011, págs. 209 y ss.

[Ver Texto](#)

---

- (35) GARCÍA-CRUCES, JA. *op. cit.*, págs. 26-27.

[Ver Texto](#)

---

- (36) ILLESCAS, R. *op. cit.*, págs. 233-234. El legislador se equivoca al tipificar los acuerdos de refinanciación en la LC, cuando debería haberlos emplazado en el Código de Comercio o en la legislación financiera especial.

[Ver Texto](#)

---

- (37) PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcuralidad...*, *cit.*, pág. 285. Los acuerdos que respondan a una causa financiera y no de saneamiento son lícitos, pero no pueden conceptuarse como típicos y no podrían disfrutar de los

escudos protectores en un eventual concurso.

[Ver Texto](#)

---

- (38)** PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursalidad...*, *cit.*, pág. 288. Esto es coherente con la naturaleza preconcursal de los acuerdos de refinanciación. En sentido diferente, FERNÁNDEZ DEL POZO, L. *op. cit.*, págs. 9 y ss. Para quien no existe coherencia sistemática en este aspecto.

[Ver Texto](#)

---

- (39)** PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursalidad...*, *cit.*, págs. 211 y ss. Habla de tres tipos de acreedores: financieros, comerciales e institucionales.

[Ver Texto](#)

---

- (40)** Antes de la regulación de los acuerdos de refinanciación por la LC, existían supuestos de no rescindibilidad ya que, aun habiéndose adoptado en los dos años anteriores a la declaración del concurso, no eran rescindibles en la medida en que no ocasionaban perjuicio a la masa activa. *Vid.* VALPUESTA GASTAMINZA, E. *op. cit.*, págs. 155 y ss; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. «Refinanciación y reintegración concursal», *ADC*, 20, 2010, págs. 9 y ss.

[Ver Texto](#)

---

- (41)** PULGAR EZQUERRA, J. «La exención...», *cit.*, pág. 982. Distingue entre exenciones absolutas y exenciones condicionadas. La refinanciación de deuda se incluye dentro de la segunda modalidad.

[Ver Texto](#)

---

- (42)** MORALEJO, I. «Efectos de los acuerdos en relación con terceros: irrescindibilidad del acuerdo y otros efectos», en *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis*, Bosch, Barcelona, 2013, págs. 256 y ss. Se plantea si es o no posible que los acuerdos de refinanciación que no cumplen los requisitos legalmente establecidos, pueden quedar excluidos de la rescisión mediante su consideración como actos ordinarios de la actividad empresarial o profesional del deudor.

[Ver Texto](#)

---

- (43)** PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación...», *cit.* A estos acuerdos los denomina acuerdos de masa plurilaterales alcanzados con las mayorías legales.

[Ver Texto](#)

---

- (44)** JACQUET YESTE, T. *op. cit.*, págs. 107 y ss. Los actos de refinanciación tienen en común ser favorables al deudor al contribuir a la continuación de la actividad empresarial y al asegurar su viabilidad.

[Ver Texto](#)

---

- (45)** PULGAR EZQUERRA, J. «La exención...», *cit.*, pág. 988 y en *Preconcursalidad...*, *cit.*, págs. 220 y ss. Habla del contenido financiero como contenido mínimo, necesario y típico de todo acuerdo de refinanciación y en «Acuerdos de refinanciación...», *cit.*; LARGO GIL, R. «El contenido del acuerdo (II): los acuerdos de reestructuración empresarial», *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis*, Bosch, Barcelona, 2013, págs. 155-157. No hay limitaciones al contenido de los acuerdos de refinanciación.

[Ver Texto](#)

---

- (46) VALPUESTA GASTAMIZA, E. *op. cit.*, págs. 155 y ss; HERNÁNDEZ SANZ, E. *op. cit.*, págs. 344 y ss; FERNÁNDEZ DEL POZO, L. *op. cit.*, págs. 9 y ss.
- 
- [Ver Texto](#)
- (47) VALPUESTA GASTAMIZA, E. *op. cit.*, págs. 155 y ss; ILLESCAS, R. *op. cit.* págs. 238-239; PULGAR EZQUERRA, J. «La exención...», *cit.*, pág. 986; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. *op. cit.*, págs. 9 y ss; ARA TRIADÚ, C. *op. cit.*, págs. 134-135; PAVÓN NEIRA, C. *Institutos preconcursales y refinanciación de deudas*, Bosch, Barcelona, 2013, pág. 51.
- 
- [Ver Texto](#)
- (48) VALPUESTA GASTAMIZA, E. *op. cit.*, págs. 155 y ss. Si posteriormente la empresa refinanciada cae en concurso es cuando el juez tendrá que valorar en qué medida el plan de viabilidad era suficiente y razonable. Si no lo era, la refinanciación sería rescindible; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. *op. cit.*, págs. 9 y ss. El plan no es una garantía de resultado, sino un pronóstico sobre la evolución empresarial.
- 
- [Ver Texto](#)
- (49) SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. *op. cit.*, págs. 9 y ss.
- 
- [Ver Texto](#)
- (50) MORALEJO, I. *op. cit.*, págs. 278-279. El límite lo encontraría en el cambio de actividad.
- 
- [Ver Texto](#)
- (51) SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. *op. cit.*, págs. 9 y ss.
- 
- [Ver Texto](#)
- (52) PULGAR EZQUERRA, J. «La exención...», *cit.*, pág. 989.
- 
- [Ver Texto](#)
- (53) ILLESCAS, R. *op. cit.* pág. 233.
- 
- [Ver Texto](#)
- (54) CURTO POLO, M. *op. cit.*, pág. 97.
- 
- [Ver Texto](#)
- (55) VALPUESTA GASTAMIZA, E. *op. cit.*, págs. 155 y ss.
- 
- [Ver Texto](#)
- (56) PULGAR EZQUERRA, J. «La exención...», *cit.*, págs. 992-994 y en *Preconcursalidad...», cit.*, págs. 327-329; . FERNÁNDEZ DEL POZO, L. *op. cit.*, págs. 9 y ss.
- 
- [Ver Texto](#)

- (57) CURTO POLO, M. *op. cit.*, pág. 99.
- 
- [Ver Texto](#)
- (58) PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursalidad...*, *cit.*, pág. 329-330; CURTO POLO, M. *op. cit.*, pág. 99; . FERNÁNDEZ DEL POZO, L. *op. cit.*, págs. 9 y ss.
- 
- [Ver Texto](#)
- (59) VALPUESTA GASTAMIZA, E. *op. cit.*, págs. 155 y ss; CURTO POLO, M. *op. cit.*, págs. 100 y ss.
- 
- [Ver Texto](#)
- (60) JACQUET YESTE, T. *op. cit.*, págs. 107 y ss. Critica la utilidad de este requisito. En sentido diferente, PULGAR EZQUERRA, J. «La exención...», *cit.*, págs. 994-995; *Vid. además*, ZUBIRI DE SALINAS. M. «El contenido del acuerdo (III): la justificación material del acuerdo: el informe del experto independiente», en *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis*, Bosch, Barcelona, 2013, pág. 232.
- 
- [Ver Texto](#)
- (61) PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación...», *cit.* Cuestiona que el nombramiento del experto sea facultativo a elección del deudor o los acreedores, si el artículo 71 bis 1b) 2 se analiza en conexión con otros apartados del mismo artículo y con otros artículos de la LC y normativas conexas.
- 
- [Ver Texto](#)
- (62) SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. *op. cit.*, págs. 9 y ss. La opinión del experto en este punto constituye un juicio técnico que reclama cualificación profesional y capacidad para conectar las condiciones del plan con las características del sector económico en el que se ubique el deudor.
- 
- [Ver Texto](#)
- (63) PULGAR EZQUERRA, J. «La exención...», *cit.*, pág. 995. Con esta exigencia se persigue evitar que el refinanciador busque prevalerse de su posición frente a otros acreedores que no pueden dotarse de dichas garantías; MORALEJO, I. *op. cit.*, pág. 27. Se pretende que la cobertura patrimonial ofrecida no resulte excesiva en relación al crédito que asegura.
- 
- [Ver Texto](#)
- (64) Este artículo ha sido objeto de nueva redacción por la Ley 17/2014, modificación que no recogía el Real Decreto-ley que es su antecedente.
- 
- [Ver Texto](#)
- (65) PULGAR EZQUERRA, J. «Acuerdos de refinanciación, acuerdos extrajudiciales...», *cit.*, págs. 43 y ss.
- 
- [Ver Texto](#)
- (66) JACQUET YESTE, T. *op. cit.*, págs. 107 y ss. Esta exigencia añade costes y, por el contrario, no introduce mayores garantías para los acreedores que intervienen en el acuerdo.
- 
- [Ver Texto](#)

- (67)** VALPUESTA GASTAMIZA, E. *op. cit.*, págs. 155 y ss; PULGAR EZQUERRA, J. «La exención...», *cit.*, pág. 1001.
- 
- [Ver Texto](#)
- (68)** PULGAR EZQUERRA, J. «La exención...», *cit.*, pág. 984 y en *Preconcursalidad ...*, *cit.*, págs. 415 y ss.
- 
- [Ver Texto](#)
- (69)** PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación...», *cit.* Si concurren los presupuestos del artículo 71 bis LC, se entiende ex lege que los acuerdos no son perjudiciales para la masa.
- 
- [Ver Texto](#)
- (70)** ÁVILA DE LA TORRE, A. «El deber de instar el concurso y los acuerdos de refinanciación o reestructuración empresarial», en *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración de la empresa en crisis*, Bosch, Barcelona, 2013, págs. 45-46. La obligación del deudor de solicitar la declaración del concurso es una norma que trata de otorgar una mejor protección a sus acreedores.
- 
- [Ver Texto](#)
- (71)** PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursalidad...*, *cit.*, págs. 49-52.
- 
- [Ver Texto](#)
- (72)** Este artículo se introdujo con la Ley 38/2011. En la reforma de LC de 2009 se añadió un párrafo tercero al artículo 5, en el que se exceptionaba, temporalmente, de la obligación de solicitar el concurso al deudor que hubiera iniciado negociaciones para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio. Con la redacción del derogado artículo 5.3, se planteaba la cuestión de si el hecho de haber presentado la comunicación de haber iniciado negociaciones para obtener adhesiones obligaba a solicitar posteriormente el concurso. *Vid* al respecto GARCÍA VILLARUBIA, M y ENRIQUE RODRÍGUEZ, L. «Los acuerdos de refinanciación tras la comunicación ex artículo 5.3 Ley Concursal», *ADC*, 20, 2010, págs. 587 y ss.
- 
- [Ver Texto](#)
- (73)** PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación...», *cit.*.
- 
- [Ver Texto](#)
- (74)** Esta limitación ha llevado a plantear la posible vulneración del derecho a la tutela judicial efectiva. Al respecto, véase el análisis realizado por ÁVILA DE LA TORRE, A. *op. cit.*, págs. 58 y ss.
- 
- [Ver Texto](#)
- (75)** PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación...», *cit.*.
- 
- [Ver Texto](#)
- (76)** La Ley 17/2014 añade las referencias a ejecuciones extrajudiciales y a derechos, que no aparecían en el Real Decreto-ley 4/2014, del que trae causa.
- 
- [Ver Texto](#)

- (77) PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación..., *cit.*, .  
[Ver Texto](#)
- 
- (78) PULGAR EZQUERRA, J. «Ley 17/2014..., *cit.*  
[Ver Texto](#)
- 
- (79) PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación..., *cit.*, Habría sido más conveniente impedir el inicio de ejecuciones; SÁNCHEZ PAREDES, ML. «Breves reflexiones en torno al alcance subjetivo de la reforma concursal», e-*Dictvm*, 28 de abril, 2014. La expresión "sin perjuicio de que se paralice" llevaría a entender que, iniciada la ejecución de la garantía real, esta se paralizará cuando se trate de bienes necesarios para la continuidad y el 51% del pasivo que titule garantías reales hubiera apoyado expresamente las negociaciones.  
[Ver Texto](#)
- 
- (80) SÁNCHEZ PAREDES, ML. *op. cit.*, Teniendo en cuenta que el pasivo de las pequeñas y medianas empresas está constituido fundamentalmente por créditos de Derecho público, estas empresas quedarán fuera de estos acuerdos, ya que es probable que tales pasivos no vayan a ser asumidos por entidades financieras y vendrán abocadas al concurso de acreedores.  
[Ver Texto](#)
- 
- (81) PAVÓN NEIRA, C. *op. cit.*, pág. 79. Es relevante la concreción, en la práctica judicial, del concepto de dinero nuevo para dotar de seguridad jurídica a los financiadores dispuestos a realizar estas aportaciones.  
[Ver Texto](#)
- 
- (82) VIÑUELAS SANZ, M. «Privilegio del fresh money en la Ley 38/2011», en *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis*, Bosch, Barcelona, 2013, pág. 376; PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación..., *cit.* También habría que incentivar las financiaciones *ex novo* no vinculadas a acuerdos de refinanciación.  
[Ver Texto](#)
- 
- (83) Esta medida facilita, sin lugar a dudas, la llegada de dinero a las empresas en crisis. *Vid.* CASTIELLO D'ANTONIO, A. «Acuerdos de reestructuración: nueva financiación preconcursal y fresh money en el derecho italiano», *RDCP*, 15, 2011, págs. 503 y ss; PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursalidad ..., cit.*, págs. 420 y ss. Con ello se quiere evitar el *forum shopping*.  
[Ver Texto](#)
- 
- (84) PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación..., *cit.* Recuerda que no fue fácil introducir este privilegio en nuestro ordenamiento, ya que había que coordinarlo con otros intereses presentes en el concurso.  
[Ver Texto](#)
- 
- (85) PULGAR EZQUERRA, J. «Acuerdos de refinanciación..., *cit.*  
[Ver Texto](#)
- 
- (86) JACQUET YESTE, T. *op. cit.*, págs. 107 y ss. Los créditos concedidos para financiar el plan de viabilidad de un

convenio tendrán la consideración que pacten las partes en el mismo. Así, todos ellos pueden calificarse como créditos contra la masa, lo cual es un aliciente para utilizar este instrumento.

[Ver Texto](#)

---

- (87)** PULGAR EZQUERRA, J. «Fresh money...., *op. cit.*, págs. 67 y ss.

[Ver Texto](#)

---

- (88)** PULGAR EZQUERRA, J. «Fresh money...., *op. cit.* págs. 67 y ss. Defiende que la financiación externa y la interna debería tener el mismo tratamiento y en *Preconcursalidad ...*, *cit.*, págs. 445y ss.

[Ver Texto](#)

---

- (89)** Todo esto es lo que lleva a algunos autores a reclamar el carácter prededucible para el crédito en su totalidad. *Vid.* PULGAR EZQUERRA, J. «Fresh money...., *op. cit.*, págs. 67 y ss. Dice que en nuestro ordenamiento se ha introducido un fresh money light y en «Acuerdos de refinanciación...», *cit.* .

[Ver Texto](#)

---

- (90)** PULGAR EZQUERRA, J. «Fresh money...., *op. cit.*, págs. 67 y ss y en *Preconcursalidad ...*, *cit.*, págs. 436-437.

[Ver Texto](#)

---

- (91)** PULGAR EZQUERRA, J. «Fresh money...., *op. cit.*, págs. 67 y ss. También plantea si sólo es objeto de fresh money la financiación obtenida en el marco de acuerdos de refinanciación ya alcanzados o si también se extiende a las financiaciones concedidas durante la fase de negociación del acuerdo y en *Preconcursalidad ...*, *cit.*, págs. 437-439 ;

.JACQUET YESTE, T. *op. cit.* págs. 107 y ss

[Ver Texto](#)

---

- (92)** PULGAR EZQUERRA, J. «Fresh money...., *op. cit.* págs. 67 y ss. No se trata de alterar los fines del sistema concursal anteponiendo la conservación o saneamiento a la satisfacción de los acreedores, sino de permitir que dicha conservación instrumental respecto de la satisfacción de los acreedores sea propiciada en mayor medida de lo que ha sido en el contexto de la originaria redacción de la Ley Concursal y en *Preconcursalidad ...*, *cit.*, págs. 429 y ss y 440 y ss; VIÑUELAS SANZ, M. *op. cit.*, pág. 78.

[Ver Texto](#)

---

- (93)** AZOFRA VEGAS, F. «Homologación judicial de acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos», *Problemas actuales del concurso de acreedores*, Civitas-Thomson Reuters, Navarra, 2014, págs. 230-231.

[Ver Texto](#)

---

- (94)** SENÉS, C. «La homologación de los acuerdos de refinanciación», *ADC*, 30, septiembre-diciembre 2013, pág. 48.

[Ver Texto](#)

---

- (95)** PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursalidad...*, *cit.*, pág. 305 y en «Acuerdos de refinanciación...», *cit.* En la

homologación, el juez realiza un juicio de legalidad y de oportunidad; LÓPEZ SÁNCHEZ, J. «El procedimiento de homologación de acuerdos de refinanciación»; *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis*, Bosch, Barcelona, 2013, pág. 296.

[Ver Texto](#)

---

- (96)** SENÉS, C. «La homologación... *cit.*, págs. 49-50; LÓPEZ SÁNCHEZ, J. *op. cit.*, págs. 297-298; PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursalidad...*, *cit.*, págs.493-494.

[Ver Texto](#)

---

- (97)** Con la reforma de 2013 ya se eliminó la confusión existente anteriormente, sobre si era o no necesaria una doble mayoría en la aprobación del acuerdo para que este pudiera ser objeto de homologación.

[Ver Texto](#)

---

- (98)** PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación...», *cit.*

[Ver Texto](#)

---

- (99)** PULGAR EZQUERRA, J. «Acuerdos de refinanciación, acuerdos extrajudiciales...», *cit.*, págs. 43 y ss. Ponía de manifiesto que con la reducción de la mayoría introducida por la reforma de 2013, se podía dificultar en la práctica la homologación judicial del acuerdo de refinanciación.

[Ver Texto](#)

---

- (100)** PALÁ LAGUNA, R. «Concepto de entidad financiera, homologación de acuerdos de refinanciación y derecho de voto del convenio concursal», *RDGP*, 18, 2013, págs. 167 y ss. Es fundamental para el correcto funcionamiento del acuerdo de refinanciación, precisar el concepto de entidad financiera. Postula por un concepto amplio que incluya a entidades no bancarias que realizan actividades similares de financiación en los mercados.

[Ver Texto](#)

---

- (101)** PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciaciones de deuda...», *cit.* Con la anterior redacción, proponía sustituir la referencia a entidades financieras por acreedores financieros y en «Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales...», *cit.*, págs. 43 y ss; AZOFRA VEGAS, F. *op. cit.*, pág. 228.

[Ver Texto](#)

---

- (102)** Referencia incluida por la Ley 17/2014, no recogida en el Real Decreto-ley 4/2014.

[Ver Texto](#)

---

- (103)** PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación...», *cit.*

[Ver Texto](#)

---

- (104)** Este apartado se ha modificado por la Ley 17/2014 en relación con el Real Decreto-ley 4/2014.

[Ver Texto](#)

---

- (105)** PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación...», *cit.* Diferencia entre nivel mínimo (51%), intermedio (60%) y

superior (75%).

[Ver Texto](#)

---

- (106)** PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursalidad...*, *cit.*, pág. 470.

[Ver Texto](#)

---

- (107)** JACQUET YESTE, T. *op.cit.*, págs. 107 y ss.

[Ver Texto](#)

---

- (108)** AZOFRA VEGAS, F. *op. cit.*, pág. 225.

[Ver Texto](#)

---

- (109)** AZOFRA VEGAS, F. *op. cit.*, págs. 225-226.

[Ver Texto](#)

---

- (110)** PULGAR EZQUERRA, J. «Ley 17/2014... *cit.*».

[Ver Texto](#)

---

- (111)** PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación...», *cit.*

[Ver Texto](#)

---

- (112)** AZOFRA VEGAS, F. *op. cit.*, págs. 244-245. Sobre el tipo de resolución que aprueba la homologación.

[Ver Texto](#)

---

- (113)** AZOFRA VEGAS, F. *op. cit.*, págs. 233-234. Considera que existe otro motivo de impugnación no contemplado expresamente, que consiste en que el deudor no se encuentre en estado de insolvencia, ya sea actual o inminente.

[Ver Texto](#)

---

- (114)** SENÉS, C. «La homologación... *cit.*», pág. 51. Esto es lo que denomina presupuesto subjetivo, que supone dejar en manos del juez la apreciación de que la homologación no entraña un sacrificio desproporcionado para las entidades financieras que no suscriben el acuerdo.

[Ver Texto](#)

---

- (115)** Vid. PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursalidad...*, *cit.*, págs.495 y ss. El sacrificio está conectado no tanto a la situación del crédito concreto como a la situación de quién va a sufrir la espera. El control que realiza el juez a la hora de la homologación es más bien formal. Es en el supuesto de una eventual impugnación de la homologación por los acreedores cuando el juez puede valorar materialmente la desproporción a la vista de las pruebas practicadas por el acreedor; AZOFRA VEGAS, F. *op. cit.*, págs. 230-231.

[Ver Texto](#)

---

- (116)** SENÉS, C. «La homologación.... *cit.*, pág. 61. Si la sentencia anula la homologación, las entidades financieras no firmantes quedan liberadas de la espera.
- 
- Ver Texto
- (117)** Plazo añadido por la Ley 17/2014 en relación con el Real Decreto-ley 4/2014.
- 
- Ver Texto
- (118)** PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcuralidad...*, *cit.*, págs.505-506. Ha de interpretarse restrictivamente, entendiéndose que los beneficiarios son, exclusivamente, las entidades financieras disidentes o no participantes en el acuerdo de refinanciación; AZOFRA VEGAS, F. *op. cit.*, págs. 230-231.
- 
- Ver Texto
- (119)** LÓPEZ SÁNCHEZ, J. *op. cit.*, pág. 315. Esa declaración sólo puede ser solicitada por los acreedores vinculados por las esperas fijadas en el acuerdo de refinanciación con independencia de que en su momento se hubieran adherido o no al acuerdo; SENÉS, C. «La homologación.... *cit.*, pág. 71; AZOFRA VEGAS, F. *cit.*, Sólo estarían legitimados los acreedores de pasivos financieros afectados por la homologación, y no los acreedores no financieros, salvo los adheridos al acuerdo.
- 
- Ver Texto
- (120)** SENÉS, C. «La homologación.... *cit.*, pág. El incumplimiento tiene carácter objetivo.
- 
- Ver Texto
- (121)** LÓPEZ SÁNCHEZ, J. *op. cit.*, pág. 315. Resulta excesivo supeditar la facultad de instar el concurso de los acreedores afectados por el convenio de refinanciación a la declaración de su incumplimiento.
- 
- Ver Texto
- (122)** SENÉS, C. «La homologación.... *cit.*, pág. 53. Esta limitación pretende fomentar acuerdos a medio y largo plazo que permitan la recuperación de la empresa y evitar que la sucesión encadenada de refinanciaciones a corto plazo que recubran una situación de insolvencia del deudor.
- 
- Ver Texto
- (123)** PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciación....*cit.* La capitalización de deuda ha constituido un contenido destacado en importantes procesos de refinanciación alcanzados por empresas españolas.
- 
- Ver Texto
- (124)** En diversos artículos periodísticos se indica que los expertos prevén que la banca no capitalizará deuda de forma masiva, ya que su negocio no es participar en la gestión de las empresas
- 
- Ver Texto
- (125)** PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciaciones..., *cit.* Será en el ámbito del artículo 93.2.2 LC donde esta exclusión tendrá una gran e innovadora operatividad ya que sobre los acreedores que capitalizan existe el riesgo de que puedan ser considerados administradores de hecho en conexión con actividades o cláusulas de que se acompañe la capitalización.

[Ver Texto](#)

---

- (126)** Vid a l respecto, PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciaciones...» *cit.*, para quien esta es una de las modificaciones más relevantes introducidas por el Real Decreto.ley 4/2014.

[Ver Texto](#)

---

- (127)** PULGAR EZQUERRA, J. «Ley 17/2014...» *cit.*, Entiende que esta disposición constituye un débil incentivo para la capitalización.

[Ver Texto](#)

---

- (128)** PULGAR EZQUERRA, J. «Refinanciaciones...», *cit.*

[Ver Texto](#)

---

- (129)** RUBIO VICENTE, PJ. «Concesión abusiva de crédito y concurso», *RDCP*, 8, 2008, págs. 247 y ss.

[Ver Texto](#)

---

- (130)** PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcursalidad...*, *cit.*, pág. 466. La ampliación en el ámbito material de los escudos protectores en relación a los acuerdos de refinanciación particulares no supone un reforzamiento de un pretendido blindaje de las entidades financieras en todo caso.

[Ver Texto](#)

---

- (131)** MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M. «Concesión abusiva de crédito en las refinanciaciones preconcursales: su discutible margen ante la proyectada reforma de la Ley Concursal»; *RDCP*, 15, 2011, págs. 183 y ss. Nos parece interesante la referencia que recoge al fundamento de la orientación del *soutien abusif* que se aplicaba en el derecho concursal francés.

[Ver Texto](#)

---

- (132)** SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. *op. cit.*, págs. 9 y ss. Señala que hay que abandonar una visión conspirativa o esencialmente fraudulenta de las operaciones de renovación de un contrato de financiación o la constitución de nuevas garantías.

[Ver Texto](#)

---