

ESTUDIOS DE TERCER CICLO
PROGRAMA DE DOCTORADO EN DERECHO, GOBIERNO
Y POLÍTICAS PÚBLICAS

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID

FACULTAD DE DERECHO

TESIS DOCTORAL



**LOS ACUERDOS PRECONCURSALES
EN EL DERECHO INGLÉS Y ESPAÑOL**

AUTOR: LDO. JUAN-JOSÉ GONZÁLEZ ANTEQUERA

Madrid 2018



DEPARTAMENTO DE DERECHO PRIVADO, SOCIAL Y
ECONÓMICO
ÁREA DE DERECHO MERCANTIL

**LOS ACUERDOS PRECONCURSALES
EN EL DERECHO INGLÉS Y ESPAÑOL**

AUTOR: LDO. JUAN-JOSÉ GONZÁLEZ ANTEQUERA
DIRECTOR: PROF. DR. ÁNGEL ROJO FERNÁNDEZ-RÍO

Madrid 2018

Tesis presentada a la Facultad de Derecho, de la Universidad Autónoma de Madrid, como requisito para la obtención del Título de Doctor en Derecho, de acuerdo al Programa de Doctorado en Derecho, Gobierno y Políticas Públicas del Real Decreto 99/2011, de 28 de enero, por el que se regulan las enseñanzas oficiales de doctorado.

CONSTANCIA DE APROBACIÓN DEL DIRECTOR

Quien suscribe, Ángel Rojo Fernandez-Río, Director de la tesis doctoral titulada "LOS ACUERDOS PRECONCURSALES EN EL DERECHO INGLÉS Y ESPAÑOL" elaborada por el alumno Juan-José González Antequera, para obtener el Título de Doctor en Derecho, hace constar que el trabajo reúne los requisitos exigidos por la Facultad de Derecho, de la Universidad Autónoma de Madrid, y puede ser sometido a evaluación y presentarse ante los docentes que fueren designados para integrar el Tribunal de tesis doctoral.

En la ciudad de Madrid, a 19 de abril de 2018

El Catedrático, Prof. Dr. Ángel Rojo Fernández-Río
Catedrático de la Universidad Autónoma de Madrid

A mis padres, por su apoyo incondicional

AGRADECIMIENTOS

Tras años de trabajo y esfuerzo, y a veces de soledad, en los que se desarrolla y culmina una investigación de estas características, es de justicia agradecer, de forma especial, a mi familia, de la que he recibido tanto apoyo y soporte. También a mi director de tesis por su comprensión y paciencia, y por saber darme las pautas y consejos precisos para avanzar en cada momento: Ha sido todo un honor. A mis amigos que van y vienen a lo largo de la vida, por interesarse por mis progresos, por animarme a seguir adelante con mi doctorado, especialmente cuando el trabajo se hacía más cuesta arriba. A todos los que me han ayudado como estudiante, tanto en Londres como en Madrid, muy especialmente a los profesores de la Universidad Autónoma de Madrid, en donde he desarrollado prácticamente toda mi carrera académica. Gracias a ellos he conseguido subir todos los escalones de la enseñanza universitaria para poder culminar los estudios de tercer ciclo.

Deseo igualmente manifestar mi agradecimiento al *Centre for Commercial Law Studies* de la *Queen Mary University of London*, a mi tutor, a los profesores y estudiantes que allí conocí, por su ayuda y por todo lo que de ellos aprendí; a la *International Bar Association*, que me aportó documentación muy útil sobre el Derecho inglés; a la *Insolvency Lawyer's Association*, que puso a mi disposición información muy rica relacionada con los *Schemes*; a la magnífica biblioteca de *London School of Economics and Political Science*, en la que tuve el privilegio de trabajar y aprovechar al máximo mi estancia en Londres gracias a la ayuda del personal que de ella se ocupa; y a diferentes profesionales del Derecho que han orientado muy eficazmente el trabajo.

ÍNDICE

TABLA DE CASOS.....	29
TABLA DE LEGISLACIÓN	35
TABLA DE FIGURAS	39
OTRAS TABLAS	40
INTRODUCCIÓN	41

PARTE I

LOS "SCHEMES OF ARRANGEMENT" EN EL DERECHO INGLÉS

CAPÍTULO 1

HISTORIA, CLASES, RELEVANCIA, DESARROLLO, LIMITACIONES Y VENTAJAS DE LOS "SCHEMES OF ARRANGEMENT"

CAPÍTULO 1	47
1. La evolución histórica de los <i>Schemes</i>	50
1.1. La <i>Companies Act 1862</i>	50
1.2. La <i>Joint Stock Companies Arrangement Act 1870</i>	52
1.3. La <i>Companies Act 1900</i>	53
1.4. La <i>Companies Act 1907</i>	53
1.5. La <i>Companies Act (consolidation) 1908</i>	54
1.6. La <i>Companies Act 1928</i> y la <i>Companies Act 1929</i>	55
1.7. La <i>Companies Act 1947</i> , la <i>Companies Act 1948</i> y la <i>Companies Act 1985</i>	56
1.8. La vigente <i>Companies Act 2006</i>	57
1.8.1. El <i>Company Law Review</i> y la <i>Companies Act 2006</i>	57
1.8.2. Los <i>Schemes of arrangement</i> en la <i>Companies Act 2006</i>	58
2. Sociología de los <i>Schemes</i>	61
2.1. Los denominados <i>Transfer Schemes</i> (incluidos los <i>Pre-Packaged Administration Schemes</i>)	61
2.1.1. Mecanismo de actuación de un <i>Transfer Scheme</i> a través de un <i>Pre-Packaged Administration</i>	63
2.1.2. Diferencias con el denominado <i>Reconstruction Scheme</i>	64
2.1.3. Principales ventajas del procedimiento	65
2.1.4. Principales desventajas del procedimiento	66
2.2. Los denominados <i>Cram-Down Schemes</i>	67
2.2.1. Principales ventajas del procedimiento	69
2.2.2. Principales desventajas del procedimiento	69

2.3. Los denominados <i>Distribution Schemes</i>	70
2.3.1. Principales ventajas del procedimiento	71
2.3.2. Principales desventajas del procedimiento	72
3. La relevancia de los <i>Schemes</i> en la actualidad	72
3.1. La versatilidad de los <i>Schemes</i>	73
3.1.1. Los <i>Creditor Schemes</i>	74
3.1.2. Los <i>Member Schemes</i>	75
3.2. La prevalencia de los <i>Schemes</i>	76
4. El proceso de aprobación de un <i>Scheme</i>	76
5. Las limitaciones de los <i>Schemes</i>	78
6. Las ventajas de los <i>Schemes</i>	79
6.1. Razones que justifican la preferencia de los <i>Schemes</i>	80
6.2. El <i>Scheme</i> no es un procedimiento formal de insolvencia	83
6.3. El nivel de reconocimiento internacional del <i>Scheme</i>	83
6.4. <i>Cram Down</i> : La posibilidad de que una mayoría de acreedores pueda obligar a una minoría	84
6.5. Las ventajas del <i>Scheme</i> respecto de otros procedimientos formales de insolvencia del Derecho inglés	84
6.5.1. Ventajas del <i>Scheme</i> respecto de los procedimientos formales de insolvencia ingleses <i>administration/liquidation</i>	85
6.5.2. Ventajas del <i>Scheme</i> respecto del procedimiento formal de insolvencia denominado <i>Company Voluntary Arrangement</i>	87
6.6. La casi inexistencia de límites en cuanto al contenido de los <i>Schemes</i>	88
7. Las desventajas del uso de los <i>Schemes</i>	90

CAPÍTULO 2

EL PROCEDIMIENTO JUDICIAL DE LOS "SCHEMES OF ARRANGEMENT"

CAPÍTULO 2	91
1. Introducción	91
2. Una aproximación al procedimiento judicial	96
3. El significado de los términos <i>compromiso/acuerdo</i> en los <i>Schemes</i> ingleses	100
3.1. El término <i>compromiso</i>	101
3.1.1. El caso <i>Re NFU Development Trust Ltd</i>	102
3.1.2. El caso <i>Re Waste Recycling Group</i>	102
3.1.3. El caso <i>Re Osiris Insurance</i>	103
3.1.4. El caso <i>Re Lehman Brothers International (Europe) (In Administration)</i> (Núm. 2)	104
3.2. El término acuerdo	105

3.2.1. El caso <i>Re Savoy Hotel</i>	106
3.2.2. El caso <i>Re Alabama, New Orleans, Texas & Pacific Junction Railway Co</i>	107
3.2.3. El caso <i>Re Osiris Insurance</i>	108
4. El desarrollo del procedimiento judicial	108
4.1. La primera audiencia judicial (<i>Directions Hearing</i>)	109
4.1.1. Los problemas y cuestiones relativas a la convocatoria y celebración de las reuniones de los acreedores	110
4.1.2. La <i>Practice Direction</i> núm. 1/2002 - <i>Scheme of Arrangement and Compromise under the Companies Law</i>	110
4.1.3. El alcance de la primera audiencia judicial	111
4.2. Las reuniones de los acreedores	112
4.3. La segunda audiencia judicial (<i>Sanction Hearing</i>)	112
5. La aprobación judicial del <i>Scheme</i>	113
5.1. Las facultades de corrección del Tribunal	114
5.2. La suspensión de la resolución judicial de aprobación del <i>Scheme</i>	115
5.2.1. Fraude o irregularidades procedimentales	115
5.2.2. Actos o disposiciones " <i>ultra vires</i> "	116
5.2.2.1. El caso <i>Re Oceanic Steam Navigation Co Ltd</i>	116
5.2.2.2. El caso <i>British & Commonwealth Holdings v Barclays Bank</i>	117
5.3. Los <i>Schemes</i> que contienen provisiones que permitan su modificación posterior..	118
5.3.1. El caso <i>Devi v Peoples Bank of Northern India Ltd</i>	118
5.3.2. El caso <i>Re Cape Plc</i>	118
5.4. Los <i>Schemes</i> condicionados	119
6. La supervisión y el seguimiento del cumplimiento del <i>Scheme</i> : el <i>Scheme Supervisor</i>	121

CAPÍTULO 3

LA JURISDICCIÓN DE LOS TRIBUNALES INGLESES EN LOS "SCHEMES ARRANGEMENTS"

CAPÍTULO 3	123
1. Las sociedades que pueden hacer uso de los <i>Schemes</i>	124
2. Los efectos de la regulación europea sobre los <i>Schemes</i>	126
2.1. El Reglamento (CE) 1346/2000 del Consejo, de 29 de Mayo, sobre Procedimientos de Insolvencia	128
2.1.1. La efectividad de la norma	129
2.1.2. El efecto de esta regulación sobre los <i>Schemes</i>	130
2.2. El Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de Mayo de 2015 sobre Procedimientos de Insolvencia	132
2.2.1. La efectividad de la reforma	133

2.2.2. El efecto del Reglamento sobre los <i>Schemes</i>	134
2.3. El Reglamento (CE) 44/2001 del Consejo, de 22 de Diciembre, relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de las Resoluciones judiciales en materia civil y mercantil	138
2.3.1. El caso <i>La Mutuelles</i>	140
2.3.2. El caso <i>Rodenstock</i>	141
2.3.3. El caso <i>Primacom</i>	145
2.3.4. El caso <i>NEF Telecom Co BV</i>	147
2.4. El Reglamento, (UE) 1215/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de Diciembre de 2012 relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil	150
3. La discreción de los tribunales ingleses en el reconocimiento de su jurisdicción y el criterio de la conexión suficiente que ha de ser satisfecho por las sociedades extranjeras que pretendan utilizar los <i>Schemes</i>	156
3.1. El caso <i>Re Drax Holdings</i>	157
3.2. La evolución del concepto de conexión suficiente	159
3.3. La modificación de los contratos financieros	162
4. La efectividad de la aprobación judicial del <i>Scheme</i> en otras jurisdicciones	164
5. El derecho inglés como punto de conexión	166

CAPÍTULO 4
LAS CLASES DE ACREEDORES EN LOS
"SCHEMES OF ARRANGEMENT"

CAPÍTULO 4	169
1. La naturaleza de las clases de acreedores	170
2. Los acreedores afectados por un <i>Scheme</i>	171
3. Los acreedores en los <i>Schemes</i> ingleses	173
3.1. Los acreedores contingentes	173
3.2. Los acreedores garantizados	175
3.3. La inexistencia de moratoria o suspensión de los derechos de los acreedores contrarios al <i>Scheme</i>	176
3.3.1. El caso <i>Sea Assets Ltd v PT Garuda Indonesia</i>	177
3.3.2. El caso <i>Re Telewest Communications Plc</i>	177
3.3.3. El caso <i>Bluecrest Mercantile BV v Vietnam Shipbuilding Industry Group</i>	178
4. Las clases de acreedores	179
4.1. Una aproximación general al concepto de clase de acreedores	182
4.1.1. El caso de <i>Cortefiel</i>	183

4.1.2. El caso de <i>Telewest</i>	184
4.2. La diferencia entre derechos e intereses en la clasificación de los acreedores del <i>Scheme</i>	186
4.3. El análisis comparativo adecuado en la evaluación de los derechos de los acreedores	190
4.3.1. En <i>Re Hawk Insurance</i>	191
4.3.2. En <i>Re British Aviation Insurance Co</i>	191
5. La identificación de clases de acreedores de un <i>Scheme</i> : un enfoque jurisprudencial	193
5.1. Casos en los que existan niveles de prioridad, orden o prelación de créditos	193
5.1.1. El caso <i>Primacom Holdings GmbH v. Credit Agricole</i>	194
5.1.2. El caso <i>German Residential Asset Note Distributor Plc (GRAND)</i>	196
5.2. Casos en los que existan créditos preferentes	197
5.2.1. El caso <i>Re Megga</i>	199
5.2.2. El caso <i>Re Richards</i>	200
5.3. Casos en los que existan créditos en moneda extranjera	201
5.4. Casos en los que existan cuestiones relativas a las tasas de interés y vencimientos de la deuda	202
5.4.1. El caso <i>Re McCarthy & Stone</i>	203
5.4.2. El caso <i>Primacom Holdings GmbH</i>	204
5.4.3. El caso <i>Cortefiel S.A.</i>	204
5.5. Los gastos y honorarios asociados a la tramitación del <i>Scheme</i>	206
5.6. <i>Look-up agreements</i> : el compromiso de los acreedores de no transmitir su crédito a terceros	207
5.7. El coste del consentimiento inducido en los <i>lock-up agreements</i>	208
6. La existencia de conflictos de intereses entre los acreedores	210
6.1. Cuando entre los acreedores de la sociedad proponente se encuentran sus filiales o sociedades subsidiarias	210
6.2. Cuando entre los acreedores de la sociedad proponente se encuentran sus propios accionistas	212

CAPÍTULO 5

LAS REUNIONES DE LOS ACREEDORES

CAPÍTULO 5	213
1. La convocatoria de las reuniones de acreedores	214
2. El lugar de celebración de las reuniones de los acreedores ¿ha de ser en territorio del Reino Unido?	215
3. Cuestiones relativas al <i>quorum</i>	216
4. El desarrollo de las reuniones de acreedores	218

4.1. Las funciones y prerrogativas del presidente de la reunión	219
4.2. El voto de la mayoría simple de los acreedores presentes en la reunión para la resolución de cuestiones procedimentales	220
5. Las reuniones separadas por cada clase de acreedores	221
6. El requisito de la mayoría en la toma de decisiones de las reuniones de los acreedores ..	222
6.1. La mayoría en valor de los derechos de los acreedores	222
6.2. La mayoría en número de los acreedores	223
7. La figura de los representantes o apoderados en las reuniones de los acreedores	224
8. Los casos de manipulación de votos de los acreedores	226

CAPÍTULO 6

CONSIDERACIÓN ESPECIAL DE LOS OBLIGACIONISTAS O BONISTAS

CAPÍTULO 6	229
1. Los especialistas en la compra de deuda en mercados secundarios de sociedades en situación de involvencia o pre-insolvencia	230
2. Una aproximación práctica en relación con el funcionamiento de los bonos	231
3. Los problemas de identificación de los titulares de bonos corporativos	233
4. La consideración jurisprudencial de los bonistas como acreedores contingentes en ciertos casos	235
4.1. El caso <i>Re Castle HoldCo 4 Ltd</i>	236
4.2. El caso <i>Re Gallery Capital</i>	237
4.3. Consideraciones al respecto	238
5. La concurrencia en la misma reunión de acreedores de un <i>Scheme</i> del depositario y el propietario último del instrumento financiero	238

CAPÍTULO 7

LA VALORACIÓN DEL CRÉDITO DE LOS ACREEDORES EN LOS "SCHEME OF ARRANGEMENT"

CAPÍTULO 7	241
1. La valoración de los créditos	242
2. La consideración de acreedores sin interés económico: el caso <i>Re Tea Corp Ltd</i>	242
3. La consideración de acreedores sin interés económico en los <i>Transfer Schemes</i> : el caso <i>Re My Travel</i>	244

4. La elección del criterio adecuado en la valoración de créditos en los <i>Schemes</i> : el caso <i>Imo Car Wash</i>	247
4.1. Las discrepancias en la valoración de los derechos de los acreedores afectados en el marco de los <i>Schemes</i>	249
4.2. El desacuerdo con la decisión de los directores de las sociedades proponentes de no dotar de valor económico a los mezzanine creditors	251

CAPÍTULO 8

LA APROBACIÓN JUDICIAL DEL "SCHEME OF ARRANGEMENT"

CAPÍTULO 8	253
1. La solicitud de aprobación del <i>Scheme</i>	253
2. La audiencia judicial en la que se acuerda la aprobación del <i>Scheme</i>	258
3. La resolución judicial de aprobación del <i>Scheme</i> es mucho más que una simple formalidad legal	259
3.1. El caso <i>Re National Bank Ltd</i>	260
3.2. El caso <i>Re Equitable Life Assurance Society</i>	261
4. El examen de la razonabilidad y ecuanimidad del <i>Scheme</i>	262
4.1. El caso <i>Re Telewest</i>	262
4.2. El caso <i>Re TDG Plc</i>	263
4.3. El caso <i>Re British Aviation Insurance Co Ltd</i>	264
4.4. El caso <i>Re Wedgwood</i>	265
4.5. El caso <i>Re Chevron (Sydney) Ltd</i>	266
5. El control de las mayorías de los acreedores	266
5.1. El caso <i>Re Waste Recycling Group</i>	267
5.2. El caso <i>McCarthy & Stone</i>	268
5.3. El caso <i>Scottish Lion Insurance</i>	269
6. La oposición al <i>Scheme</i>	269
6.1. El caso <i>Re Linton Park Plc</i>	271
6.2. El caso <i>Ashton Millson Investments Ltd v. Colonial Ltd</i>	272
6.3. el caso <i>Oceanic Steam Navigation Co Ltd</i>	272
7. La oposición al <i>Scheme</i> y la infracción de los Derechos Humanos	273
7.1. Los casos <i>Re Equitable Life Assurance Society</i> y <i>Re Waste Recycling Group</i>	274
7.2. El caso <i>Re Hawk Insurance</i>	274
7.3. El caso <i>Re Pan Atlantic Insurance Co Ltd</i>	275

CAPÍTULO 9
UN ANÁLISIS DE LAS RESPONSABILIDADES DE TERCEROS
EN LOS "SCHEMES OF ARRANGEMENT"

CAPÍTULO 9	277
1. Un análisis de las responsabilidades de terceros en el <i>Scheme</i>	277
1.1. La responsabilidad de los terceros proveedores de garantías	278
1.2. La responsabilidad de los asesores participantes en el <i>Scheme</i>	280
1.3. La responsabilidad de los directivos de la sociedad	281
1.4. La responsabilidad de los administradores y liquidadores	282
2. La exención de responsabilidades en el marco de un <i>Scheme</i>	282
2.1. La exención de responsabilidades en el marco del <i>Scheme</i>	283
2.2. Los acuerdos entre los acreedores	283
2.2.1. La interpretación del acuerdo en sus propios términos	284
2.2.2. Los mecanismos de protección del valor de los derechos de los acreedores subordinados	285
2.2.3. La aplicación de estos acuerdos entre acreedores en relación con las sociedades extranjeras	286
2.3. Las cartas o actas de exoneración de responsabilidad otorgadas por los acreedores ..	286
2.4. Los acuerdos de exoneración de responsabilidad previstos en el propio <i>Scheme</i>	287
2.4.1. La inclusión del principio de exoneración de responsabilidad de terceras partes a través de un <i>Scheme</i>	288
2.4.2. Actas o escrituras de reconocimiento de exoneración de responsabilidad de terceras partes en un <i>Scheme</i>	289
2.4.3. La liberación de garantías de terceros: casos relevantes	289
2.4.3.1. El caso <i>Re T&N Ltd</i>	290
2.4.3.2. El caso <i>Re Lehman Brothers</i>	291
2.4.3.3. El caso <i>Re La Seda de Barcelona</i>	292
2.5. Cuestiones referentes a la efectividad de la exención de responsabilidad de terceras partes en el ámbito internacional	294

CAPÍTULO 10
EL RECONOCIMIENTO INTERNACIONAL DE LOS
"SCHEMES OF ARRANGEMENT"

CAPÍTULO 10	295
1. El reconocimiento internacional de los <i>Schemes</i> : perspectiva e importancia actual	295
1.1. El Derecho Internacional Privado	297

1.2. La regulación de la Unión Europea	298
1.2.1. Normativa europea en materia de insolvencia	298
1.2.2. Normativa europea relativa a la competencia, el reconocimiento y la ejecución de las resoluciones judiciales en materia civil y mercantil.....	300
1.3. La Ley Modelo CNUDMI-UNCITRAL	302
1.4. La utilización de un <i>Scheme</i> paralelo	304
2. Los <i>Schemes</i> ingleses y su reconocimiento en España	305
2.1. Cuando el <i>Scheme</i> es considerado como una auténtica resolución judicial	305
2.1.1. El ámbito material del Reglamento Europeo	306
2.1.2. El procedimiento de aplicación del Reglamento Europeo	308
2.2. Cuando el <i>Scheme</i> es considerado como un acto de jurisdicción voluntaria	309
2.2.1. Las posibles alternativas	310
2.2.2. El principio de unidad del régimen normativo como posible solución	311
2.2.3. La Ley 15/2015, de 2 de Julio de la Jurisdicción Voluntaria	313
2.2.4. Cuestiones a tener en cuenta	314
2.3. El mecanismo previsto en la Ley Concursal para el reconocimiento de procedimientos extranjeros	315
2.4. Resultado	316
3. Algunos casos de empresas españolas que han hecho uso de los <i>Schemes</i>	318
3.1. <i>La Seda de Barcelona S.A.</i>	320
3.1.1. Una situación financiera delicada	321
3.1.2. Un resultado satisfactorio	323
3.2. <i>Metrovacesa S.A.</i>	324
3.3. <i>Codere S.A.</i>	326

CAPÍTULO 11

LOS POSIBLES EFECTOS DEL "BREXIT" EN LOS "SCHEMES OF ARRANGEMENT"

CAPÍTULO 11	333
1. Referencias a la economía del Reino Unido	333
1.1. La economía del reino unido avanza a buen ritmo	333
1.2. La debilidad de la libra esterlina	334
1.3. La inflación se ha elevado moderadamente	335
1.4. La bajada de los tipos de interés	335
1.5. La deuda doméstica crece y los niveles de ahorro bajan	336
1.6. Los procedimientos de insolvencia comienzan a crecer	337
1.7. El déficit del sector público aumenta	338

1.8. Algunas consideraciones	339
2. El marco jurídico del <i>Brexit</i>	340
3. Las posibles implicaciones del <i>Brexit</i>	342
4. El <i>Scheme</i> inglés como consecuencia del <i>Brexit</i>	343

PARTE II
LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN
EN EL DERECHO ESPAÑOL: UNA COMPARACIÓN
CON LOS "SCHEMES OF ARRANGEMENT" INGLESES

CAPÍTULO 1
LA CRISIS ECONÓMICA Y LOS ACUERDOS DE
REFINANCIACIÓN COMO SOLUCIÓN
EN EL DERECHO ESPAÑOL

CAPÍTULO 1	351
1. Cuestiones generales	352
2. Los mecanismos preconcursales en España	355
3. La regulación de los acuerdos de refinanciación	358

CAPÍTULO 2
PERSPECTIVA Y EVOLUCIÓN HISTÓRICA
DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

CAPÍTULO 2	365
1. Los intentos de instaurar un modelo preventivo concursal con anterioridad a la Ley Concursal	368
2. La ausencia de un modelo preventivo concursal en la Ley Concursal	372
3. El Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica	374
3.1. La disposición adicional 4ª de la Ley Concursal	376
3.2. El artículo 5.3 de la Ley Concursal	379
3.3. Análisis comparado	380
4. La reforma llevada a cabo por la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley Concursal	382

4.1. El afianzamiento de los escudos protectores: el artículo 71.6 de la Ley Concursal	384
4.2. La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación	386
4.3. La introducción del artículo 5 bis de la Ley Concursal	388
4.4. La modificación de la clasificación del dinero nuevo	389
4.5. Análisis comparado	390
5. La Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internalización	394
6. El Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial	396
6.1. La modificación del Artículo 5 bis de la Ley Concursal	397
6.2. El Artículo 71 bis de la Ley Concursal	397
6.3. La disposición adicional 4ª de la Ley Concursal	399
7. El Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal	401
8. La Ley 17/2014 de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial	402
9. La Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal	404
10. La " <i>propuesta</i> " de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal	405
10.1. La necesidad de una nueva normativa	406
10.2. La Propuesta de Texto Refundido de la Ley Concursal	407
11. Un breve análisis de la evolución de los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente	409

CAPÍTULO 3

CONCEPTO, NATURALEZA Y EFECTOS DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

CAPÍTULO 3	413
1. Concepto y naturaleza jurídica de los acuerdos de refinanciación	414
1.1. Concepto	414
1.2. Naturaleza jurídica	417
1.3. Análisis comparado	419
2. Efectos de los acuerdos de refinanciación	421
2.1. La protección de los bienes necesarios para la continuación de la actividad empresarial	421

2.1.1. La prohibición de iniciar ejecuciones judiciales o extrajudiciales sobre los bienes o derechos que sean necesarios para la continuidad de la actividad empresarial o profesional del deudor	424
2.1.2. La suspensión de las ejecuciones de esos bienes que estén en tramitación ..	425
2.1.3. La prohibición o, en su caso, la suspensión de las ejecuciones singulares promovidas por los acreedores de pasivos financieros	426
2.1.4. La suspensión de las ejecuciones de las garantías reales	426
2.1.5. La exclusión de la ejecución de los créditos de Derecho Público	427
2.1.6. Análisis comparado	428
2.2. La ampliación del plazo en el que el deudor debe solicitar la declaración del concurso	429
2.3. Los efectos relativos a la rescisión de los acuerdos como consecuencia del ejercicio de la acción de reintegración concursal	430
3. La complejidad de los acuerdos de refinanciación	432
3.1. Los acuerdos de refinanciación " <i>típicos</i> "	433
3.1.1. Acuerdos de refinanciación colectivos: el artículo 71 bis 1 de la Ley Concursal	434
3.1.1.1. El contenido de los acuerdos de refinanciación: negocios jurídicos conexos o complementarios	436
3.1.1.2. El acuerdo que contenga la ampliación significativa del crédito disponible	438
3.1.1.3. La modificación o extinción de las obligaciones del deudor	440
3.1.2. Acuerdos de refinanciación no colectivos o singulares: Artículo 71 bis 2 de la Ley Concursal	442
3.1.3. Los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente: la disposición adicional cuarta de la Ley Concursal	445
3.2. Los acuerdos de refinanciación " <i>atípicos</i> "	445
3.3. Análisis comparado	448
4. Los tratos preliminares en los acuerdos de refinanciación	452

CAPÍTULO 4

EL INICIO DE LAS NEGOCIACIONES Y SU COMUNICACIÓN AL JUZGADO

CAPÍTULO 4	459
1. La evolución del precepto	460
1.1. El inicio de las negociaciones en el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo	460
1.2. El inicio de las negociaciones en la Ley 38/2011, de 10 de octubre	462

1.3. El inicio de las negociaciones en el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo y su posterior tramitación parlamentaria con la Ley 17/2014, de 30 de septiembre	463
2. Los requisitos necesarios establecidos en la normativa	465
2.1. El comienzo de las negociaciones con los acreedores	466
2.2. El estado de insolvencia del deudor	470
2.3. El plazo bimensual del artículo 5 de la Ley Concursal	473
2.4. Análisis comparado	474
3. El procedimiento de comunicación al juzgado	476
3.1. La forma de la comunicación escrita el deudor	476
3.2. Postulación y defensa	477
3.3. Legitimación activa	478
3.4. Competencia objetiva y territorial	479
3.5. La publicidad: el Registro Público Concursal	481
3.6. La comunicación: contenido y limitaciones	484
3.7. Análisis comparado	487
3.7.1. La forma de la comunicación	487
3.7.2. Postulación y defensa	487
3.7.3. Legitimación activa	488
3.7.4. La publicidad y contenido de la comunicación	489
4. El límite temporal de los efecto de la comunicación	490
5. La conclusión del período de negociaciones	492

CAPÍTULO 5

LA HOMOLOGACIÓN JUDICIAL DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

CAPÍTULO 5	493
1. Concepto de pasivo financiero	496
1.1. La definición que ofrece la norma 9ª del Plan General de Contabilidad	497
1.1.1. Conclusiones del encuentro de Magistrados/as de lo Mercantil de 4-5 y 6 de octubre de 2017	497
1.2. La definición que ofrecen los Tribunales	499
1.3. La posibilidad de entender los pasivos financieros como un concepto autónomo ..	502
1.4. El deslinde de los pasivos financieros respecto de los pasivos contingentes	504
1.4.1. La tesis dominante	504
1.4.2. Otras posibilidades	507
1.5. El deslinde de los pasivos financieros respecto de las provisiones	508
1.6. Análisis comparado	509

2. Las entidades financieras	511
3. Los acuerdos de refinanciación homologables judicialmente	513
3.1. La homologación judicial operada por la reforma de la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley Concursal	513
3.2. Las modificaciones llevadas a cabo por la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización	516
3.3. Las modificaciones llevadas a cabo por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, y su posterior tramitación parlamentaria con la Ley 17/2014, de 30 de septiembre	519
3.4. Las modificaciones llevadas a cabo por la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal	525
3.5. Un resumen de las condiciones para la homologación de los acuerdos de refinanciación	526
3.5.1. Requisitos materiales	526
3.5.2. El contenido del acuerdo de refinanciación	528
3.5.3. La suscripción del acuerdo por un número suficiente de acreedores	529
3.6. Análisis comparado	530
4. La homologación de los acuerdos de refinanciación	533
4.1. La solicitud de homologación y su contenido	534
4.2. Postulación y defensa	535
4.3. Plazo de solicitud	535
4.4. Documentos que han de acompañar a la solicitud	536
4.4.1. El acuerdo de refinanciación adoptado y el plan de viabilidad	536
4.4.2. Certificación del auditor sobre la suficiencia de las mayorías que se exigen para adoptar los acuerdos con los efectos previstos para cada caso	537
4.4.3. Los informes que, en su caso, hayan sido emitidos por expertos independientes designados conforme al artículo 71 bis.4 de la Ley Concursal	537
4.4.4. La certificación del acuerdo de aumento de capital en caso de que ya hubiera sido adoptado	537
4.4.5. Si se hubiera emitido certificación, tasación o informe de los previstos en el apartado 2 de la disposición adicional 4ª, también se acompañará a la solicitud	538
4.5. Competencia judicial para conocer la homologación	539
4.6. La admisión a trámite de la solicitud de homologación del acuerdo	539
4.7. La publicidad de la solicitud de homologación del acuerdo	540
4.8. La resolución acordando la homologación del acuerdo de refinanciación	542

4.8.1. La resolución de cuestiones excepcionales o subsanaciones concretas cuando se hayan puesto de manifiesto en el momento de resolver	544
4.8.2. La posibilidad de no homologación del acuerdo de refinanciación	545
4.9. Prohibición de solicitud de nuevas homologaciones	546
4.10. Análisis comparado	546
4.10.1. Respecto a la solicitud de homologación del acuerdo	548
4.10.2. Postulación y defensa	551
4.10.3. Plazo de solicitud	552
4.10.4. Admisión a trámite y resolución	553
4.10.5. Publicidad	554

CAPÍTULO 6

LOS EFECTOS DE LA HOMOLOGACIÓN JUDICIAL DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN

CAPÍTULO 6	557
1. Delimitación temporal de los efectos	558
2. La paralización de las ejecuciones singulares	560
3. La limitación para la solicitud de concurso necesario	561
4. La extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación a los acreedores no participantes o disidentes	561
4.1. La extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación a los acreedores financieros que no dispongan de una garantía real	562
4.1.1. La reforma inicial operada por la Ley 38/2011, de 10 de octubre, por la que se reforma la Ley concursal	562
4.1.2. La reforma operada por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial	565
4.1.2.1. Si el acuerdo ha sido suscrito por al menos el 60 por ciento del pasivo financiero	566
4.1.2.2. Si el acuerdo ha sido suscrito por al menos el 75 por ciento del pasivo financiero	567
4.2. La extensión de los efectos del acuerdo a los acreedores financieros que sí dispongan de una garantía real	570
4.2.1. La reforma inicial operada por la Ley 38/2011, de 10 de octubre, por la que se reforma la Ley concursal	572
4.2.2. La reforma operada por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y	

refinanciación y reestructuración de deuda empresarial	574
4.2.2.1. Si el acuerdo ha sido suscrito por al menos el 65 por ciento del pasivo financiero con garantía real	576
4.2.2.2. Si el acuerdo ha sido suscrito por al menos el 80 por ciento del pasivo financiero con garantía real	576
4.3. Diferentes mayorías necesarias en los acuerdos de refinanciación homologados ..	577
4.4. Análisis comparado	578
5. Los terceros garantes y los deudores solidarios	581
5.1. Acreedores de pasivos financieros que no hubieran suscrito el acuerdo de refinanciación homologado o que hubiesen mostrado su disconformidad pero resultasen afectados por la homologación	581
5.2. Acreedores de pasivos financieros que hayan suscrito el acuerdo de refinanciación	582
5.3. Análisis comparado	582

CAPÍTULO 7
LA IMPUGNACIÓN E INCUMPLIMIENTO
DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

CAPÍTULO 7	585
1. La impugnación del auto de homologación del acuerdo de refinanciación	586
1.1. Legitimación	587
1.2. Los porcentajes de mayorías exigidos en la norma	588
1.2.1. El cómputo de las mayorías: los pasivos financieros afectados por el acuerdo de refinanciación	589
1.2.2. El cómputo de las mayorías: la totalidad del pasivo financiero	589
1.3. El carácter desproporcionado del sacrificio exigido a los acreedores disidentes o no participantes afectados por el acuerdo de refinanciación	591
2. La impugnación del auto que deniega la homologación del acuerdo de refinanciación ...	600
3. La impugnación de los acuerdos de refinanciación	601
3.1. El ejercicio de acciones fuera de la acción rescisoria concursal	601
3.2. La impugnación de los acuerdos de refinanciación no homologados	602
3.3. La impugnación de los acuerdos de refinanciación homologados	604
4. El incumplimiento de los acuerdos de refinanciación	606
5. Análisis comparado	608

CAPÍTULO 8
LA PROPUESTA DE DIRECTIVA SOBRE MARCOS DE REESTRUCTURACIÓN PREVENTIVA, SEGUNDA OPORTUNIDAD Y MEDIDAS PARA AUMENTAR LA EFICACIA DE LOS PROCEDIMIENTOS DE CONDONACIÓN, INSOLVENCIA Y REESTRUCTURACIÓN

CAPÍTULO 8	611
1. La propuesta no establece un " <i>procedimiento</i> "	617
2. Ventajas para los empresarios y los negocios en dificultades financieras	619
3. La estructura de los marcos de reestructuración preventiva en la Propuesta de Directiva	620
3.1. La moratoria preconcursal	622
3.1.1. El alcance de la moratoria preconcursal	622
3.1.2. La duración de la moratoria preconcursal	624
3.1.3. Las condiciones para la concesión de la moratoria preconcursal	625
3.2. Los planes de reestructuración	626
3.2.1. Los planes de reestructuración consensuados	627
3.2.2. Los planes de reestructuración no consensuados: <i>cross-class cram-down</i>	631
3.2.2.1. Condiciones para imponer un plan de reestructuración a una clase entera de acreedores disidentes	632
3.2.2.2. Valoración de la sociedad	635
3.2.2.3. Tratamiento de los accionistas	635
3.3. La protección del dinero nuevo	636
3.4. El mantenimiento del deudor en la gestión y administración de la sociedad	637
4. La prevención de la insolvencia empresarial y su liquidación, y la protección de los trabajadores	638
5. La minimización de la participación de los operadores judiciales	639
6. Principios y medidas comunes de armonización de procedimientos	640
7. Sistemas para la detección temprana de dificultades financieras	641
8. Medidas antibloqueo de planes de reestructuración preventivos por parte de acreedores minoritarios. Especial referencia al <i>cramdown</i> y al <i>cross-class cramdown</i>	642
9. Especialidad de la judicatura y de los profesionales intervinientes	646
10. Valoración de la Propuesta	647
11. Incidencia en el proceso de reforma del Derecho español de insolvencia	648
CONCLUSIONES	653
BIBLIOGRAFÍA	657

TABLA DE CASOS

UNITED KINGDOM & COMMONWEALTH COUNTRIES

Abbey National Plc [2004] EWHC 2776 (Ch); [2005] 2 B.C.L.C. 15	215, 224
AI Scheme Ltd, reported at [2015] EWHC 1233 (Ch) and [2015] EWHC 2038	330
Alabama New Orleans, Texas and Pacific Junction Railway Co Ltd [1891] 1 Ch 213	77, 547
Albert Life Insurance Co (1871) L.R. 6 Ch. App. 381	242
Altitude Scaffolding [2006] EWHC 1401 (Ch); [2006] B.C.C. 904	217
Anglo American Insurance Co Ltd [2001] 1 B.C.L.C. 755	86
Anglo-Continental Supply Co Ltd [1922] 2 Ch 723, 736	77, 547
Apcoa Parling Holdings GmbH [2015] BCC 142	143, 163
Ashton Millson Investments Ltd v Colonial Ltd [2001] VSC 183	272
Azevedo v. IMCOPA -Importacao, Exportacao e Industria de Oleos Ltda [2013] EWCA Civ 364	209
Australian Consolidated Press Ltd (1994) 14 ACSR 639	215
A & C Constructions [1970] SASR 565	288
Banque des Marchands de Moscou (Koupetschesky) v. Kindersley [1951]. Ch.112	125
BAT Industries Unreported, September 3, 1998 Ch D	270
Bessemer Steel and Ordnance Co [1875] 1 Ch. D. 251 Ch D.	223
Bluebrook Ltd and other companies (IMO) [2009] EWHC 2114 (Ch)	76,247, 251, 252
Bluecrest Mercantile BV v Vietnam Shipbuilding Industry Group [2013] EWHC 1146 (Comm).	178, 249
British Aviation Insurance Co Ltd [2005] EWHC 1621 (Ch)	182, 191, 223, 242, 261 263, 264, 265
British & Commonwealth Holding Plc v Barclays Bank Plc [1996] 1 W.L.R. 1; [1995] B.C.C. 1059 CA (Civ Div)	117, 269, 288, 608
BTR Plc (Leave to Appeal) [2000] 1 B.C.L.C. 740 CA (Civ Div)	182
Bulgarian Telecommunications Co AD [2012] EWHC 2483 (Comm)	208
B&S Distributors Pty Ltd (1986) 5 NSWLR 492	174
Caparo Industries Plc v Dickman [1990] 2 A.C. 605; [1990] 2 W.L.R. 358 HL.	280, 281
Cape Plc [2006] EWHC 1446 (Ch); (2006) 150 S.J.L.B. 858	118, 119
Re Cape Plc [2006] EWHC 1316 (Ch); [2007] 2 B.C.L.C. 546.	217
Carruth v. Imperial Chemical Industries Ltd [1937] A.C. 707 HL	218, 220, 221
Castle Holdco 4 Ltd [2009] EWHC 3919 (Ch)	89, 175, 235, 236, 237 239, 580
Chartbrook Ltd v. Persimmon Homes Ltd [2009] UKHL 38; [2009] 1 A.C. 1101	284
Chevron (Sydney) Ltd [1963] VR 249	266
Christophorus 3 Ltd [2014] EWHC 1162 (Ch)	330
Codere Finance (UK) Limited: [2015] EWHC 3778 (Ch)	152, 328
Commerzbank v Liquimar Tankers [2017] EWHC 161 (Comm)	155
Cortefiel SA v MEP 11.S.a.r.l [2012] EWHC 2998 (Ch)	48, 89, 128, 183, 205 361, 580
DAP Holding NV [2005] EWHC 2092 (Ch); [2006] B.C.C. 48	130
Dominion of Canada Freehold Estate and Timber Co Ltd (1886) 55 LT 347	52

Dorman Long and Co Ltd [1934] Ch 635	57, 93, 95, 99, 267, 277 394
Drax Holdings Ltd [2003] EWHC 2743 (Ch); [2004] 1 W.L.R. 1049; [2004] B.C.C. 334	131, 157, 158
DTEK [2016] EWHC 3563 (Ch)	152
DTEK Finance BV [2015] EWHC 1164 (Ch)	277, 394
Dx Holdings Ltd [2010] EWHC 1513	208
English Scottish and Australian Chartered Bank [1893] 3 Ch. 385 CA	225, 266
Equitable Life Assurance Society [2002] EWHC 140 (Ch); [2002] B.C. C. 319.	186, 217, 261, 274
Fletcher v Royal Automobile club Ltd [2000] 1 B.C.L.C. 331 CA (Civ Div)	115
Gallery Capital SA Unreported el 21 de April de 2010 Ch D	89, 235, 237, 330, 580
Gansewinkel Groep BV [2015] EWHC 2151 (Ch)	277, 394
Garners´ Motors Ltd [1937] Ch. 594 Ch D	114
Glendale Land Development Ltd (In Liquidation) [1982] 7 ACLR 171	121
Global Garden [2016] EWHC 1884 (Ch)	152, 153, 156
Global Investment House KSC [2012] EWHC 3792 (Ch)	124
Hawk Insurance Co Ltd [2001] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300	100, 110, 114, 170, 171 181, 182, 183, 191, 254 275, 392, 509
Hellas Telecommunications (Luxembourg) V [2010] EWHC 2857 (Ch)	89, 120, 163, 235, 235 237, 239, 287, 289, 580
Hedley Byrne & Co Ltd v Heller & Partners Ltd [1964] A.C. 465; [1963] 3 W.L.R. 101 HL.	280
Heron International NV [1994] 1 B.C.L.C. 667 Ch D.	94, 99
HHY Luxembourg Sarl v. Barclays Bank Plc "[2010] EWCA Civ 1248; [2011] 1 B.C.L.C. 336	284
Hibu Group Ltd [2016] EWHC 1921 (Ch)	154
Home Insurance Co [2005] EWHC 2485 (Ch); [2006] B.C.C. 164	296
Iberotravel Vacations v Orizonia Destination Management [2013] EWHC 756 (Ch)	48, 76
Icopal AS [2014] 2 BCLC 110	160, 164
Indah Kiat International Finance Co BV [2016] EWHC 246 (Ch)	277, 394
Inland Revenue Commissioners v. Conbeer [1996] 2 All E.R. 345; [1996] B.C.C. 189 Ch D.	225
International Harvester Co of Australia Pty Ltd [1953] VLR 669	101
Investors Compensation Scheme Ltd v West Bromwich Building Society" (Núm. 1) [1998] 1 W.L.R. 896; [1998] 1 All E.R. 98	284
Jax Marine Pty Ltd [1967] 1 NSW 145	211, 212
Jeff Group Plc [2015] EWHC 3857 (Ch)	277, 394
Kaye v. Croydon Tramways Co [1898] 1 Ch 358	57
Kempe v Ambassador Insurance Co (In Liquidation) [1998] 1 W.L.R. 271; [1998] B.C.C. 311	113, 114, 260, 392
La Mutuelles du Mans Assurances IARD [2005] EWHC 1599 (Ch); [2006] B.C.C. 11	140, 141
La Seda de Barcelona S.A. [2010] EWHC 1364 (Ch)	48, 68, 160, 175, 277 292, 293, 320, 327 361, 373, 391, 394
Landmark Corp Ltd [1968] 1 NSW 759.	211
Lehman Brothers International (Europe) (In Administration) (Núm. 2) [2009] EWHC 2141 (Ch).	104, 105, 277, 290 291, 293, 327, 394

Linton Park Plc [2005] EWHC 3545 (Ch); [2008] B.C.C. 17	271
Magyar Telecom BV [2013] EWHC 3395 (Ch)	277, 394
Magyar Telecom BV [2013] EWHC 3800 (Ch)	277, 394
Magyar Telecom BV [2014] BCC 448	327, 328, 330
Magyar Telecom BV [2015] 1 BCLC 418	143, 163, 164, 277, 327 328, 330
Mauritius Commercial Bank v Hestia Holdings [2013] 2 Lloyd's Rep 121	155, 162
McCarthy & Stone Plc [2009] EWHC 712 (Ch)	63, 76, 203, 208,
McCarthy & Stone Plc [2009] EWHC 1116 (Ch).	268
Marconi Corp Plc [2013] EWHC 324 (Ch)	43
Mercantile Investment and General Trust Co v. International Co of Mexico [1893] 1 Ch. 484 CA.	267
Metinvest BV [2016] EWHC 79 (Ch)	151, 152
Metrovacesa S.A. [2011] EWHC 1014 (Ch)	48, 76, 128, 325, 361 391
Midland Coal Coke and Iron Co, Craig's Claim [1895] 1 Ch 267	223
Mourant & Co Trustees Ltd v Miss Sixty UK Ltd [2010] EWHC 1890 (Ch)	277, 394
My Travel Group Plc [2004] EWH C 2741 (Ch); [2005] 1 W.L.R. 2365, [2005] B.C.C. 457.	244
National Bank Ltd [1966] 1 W.L.R. 819; [1966] 1 All E.R. 1006 Ch D.	77, 258, 260, 261, 266 547, 609
National Westminster Bank Ltd v Halesowen Presswork and Assemblies Ltd [1972] A.C. 785 HL	86
NEF Telecom Co BV [2012] EWHC 2483 (Ch)	128, 208
NEF Telecom Co BV [2012] EWHC 2944 (Comm).	128, 142, 144, 148, 149 154, 166, 169, 531
NEF Telecom BV [2014] BCC 417	151, 152
New World Resources NV [2015] BCC 47	143, 163, 330
NFU Development Trust Ltd [1972] 1 W.L.R. 1548; [1973] 1 All E.R. 135	88, 102, 105, 106
Nordic Bank Plc v International Harvester Australia Ltd [1982] 2 VR 298	171, 509
Oceanic Steam Navigation Co Ltd [1939] Ch. 41; [1938] 3 All e.r. 740 Ch D	116, 117, 272, 273
Oriental Commercial Bank (1871) L.R. 7 Ch. App. 99 CA en Ch.	239
Osiris Insurance Ltd [1999] 1 B.C.L.C. 182	103, 108, 119, 188, 217
Pan Atlantic Insurance Co Ltd [2003] EWHC 1969 (Ch); [2003] B.C.C. 847	275
PCCW Ltd [2009] HKCA 1 77; CACV 85/2009; [2009] 3 HKC 292	226
Peninsula & Oriental Steam Navigation Company [2006] EWHC 389 (Ch.).	270, 608
Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201	68, 76, 89, 131, 144, 149 145, 146, 152, 154 159, 166, 194, 195, 196 204, 210, 212, 580
Primacom Holdings GmbH v. Credit Agricole [2012] EWHC 164 (Ch); [2013] B.C.C. 201	120, 128, 143, 161, 164 165, 214
Privatbank [2015] EWHC 3186 (Ch)	330
Prudential Assurance Co Ltd v PRG Powerhouse Ltd [2007] EWHC 1002 (Ch)	277, 394
PT Garuda Indonesia [2001] EWCA 1696	173, 330
Real Estate Development Co [1991] B.C.L.C. 210 Ch D	157

Richards & Co (1879) 1 1 Ch. D. 676 Ch D.	200
RMCA Reinsurance Ltd [1994] B.C.C. 378 Ch D.	215, 216, 217
Rodenstock GmbH [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] BCC 459; [2015] EWHC 3299	76, 128, 131, 141, 143 145, 152, 154, 159, 160 161, 164, 165, 166, 301
SABMiller Plc [2016] EWHC 2153 (Ch); [2017] Ch. 173; [2017] 2 W.L.R. 837.	187
Savoy Hotel Ltd [1981] Ch 351	55, 92, 101, 106, 214
Sea Assets Limited v PT Garuda Indonesia (Núm. 2) [2001] Unreported 27 June 2001 Chancery Division, WL 1251844.	177, 429
Sea Assets Ltd v Perusahaan Perseroan (Persero) PT Perusahaan Penerbangan Garuda Indonesia [2001] EWCA Civ 1696	74, 172, 304, 419
Seat Pagine Gialle SpA [2012] EWHC 3686 (Ch)	128, 142, 144, 149, 209
Sigma Finance Corp (In Administration) [2009] UKSC 2; [2010] B.C.C. 40	284
Singer Manufacturing Co Ltd v Robinow [1971] S.C. 11 CS(IH)	106
Scottish Lion Insurance Co Ltd v. Goodrich Corp [2010] CSIH 6; 2010 SC 349	48, 82, 269
Sneath v Valley Gold Ltd [1893] 1 Ch. 477 CA	101
Sompo Japan Insurance Inc v Transfercom Ltd [2007] EWHC 146 (Ch)	165
Sovereign Life Assurance Co (In Liquidation) v. Dodd [1892] 2 Q.B. 573 CA.	182
Sovereign Marine & General Insurance Co Ltd [2006] EWHC 1335 (Ch); [2007] 1 B.C.C.228	125, 182, 189, 191, 192
Srimati Premila Devi V Peoples Bank of Northern India Ltd [1938] 4 All E.R. 337 PC	118
Stemcor (SEA) Pte Ltd [2014] 2 B.C.L.C. 373	164
Stocznia Gdanska S.A. v Latreefers Inc (Núm. 2) [2001] B.C.C. 174 CA (Civ Div)	157
S. Megga Telecommunications Ltd [2002] HKCFI 767; [2003] 2 HKLRD 583; HCMP5551/2001	199
Sorsbie v. Tea Corp, Re Tea Corp Ltd. [1904] 1 Ch. 12. CA	259
TDG Plc [2008] EWHC 2334 (Ch) [2009]; 1 BCLC 445	77, 547
Tea Corp Ltd [1904] 1 Ch. 12 CA	193, 242, 243, 259
Telecolumbus Unreported, December 10, 2010, Núm. 7359 de 2010, Briggs J.	159, 166
Telewest Communications Plc [2004] EWHC [2004] BCC 342	111, 159, 172, 177, 184 185, 189, 201, 202, 206 207, 211, 212, 245, 262 289, 330, 429
T&T Ltd (Núm. 4) [2006] EWHC 1447 (Ch); [2007] 1 All E.R. 851	71, 105, 173, 511
UDL Argos Engineering & Heavy Industries Co Ltd v. Lin [2001] 3 HKLRD 634; [2002] 1 HKC 172	182, 187, 211
Uniq Plc, [2011] EWHC 749 (Ch); [2012] 1 BCLC 783	88, 89, 580
United Provident Assurance Co Ltd [1910] 2 Ch. 477; [1911] WN 40 Ch D	259
Van Gansewinkel Groep BV [2015] EWHC 2151 (CM) (Snowden J, 22 July 2015)	143, 156, 277, 394
Vietnam Shipbuilding Industry Group [2013] EWHC 2476 (Ch); [2014] 1 BCLC 400	142, 154, 161
Waste Recycling Group Plc [2003] EWHC 2065 (Ch); [2004] B.C.C. 328	103, 267, 268, 274
Wedgwood Coal & Iron Co (1877) 6 Ch. D. 627 Ch D	265
Zlomrex International Finance SA [2015] 1 BCLC 369	330
Zodiac pool Solutions SAS [2014] B.C.C. 569	143

ESPAÑA

- [2007] Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Madrid de fecha 21 de mayo de 2007 (Procedimiento núm. 690/2006) [AC 2008\1603]
- [2008] Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia (Sección 9) núm. 354/2008, de 1 de diciembre [JUR 2009\132370]
- [2009] Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona (Sección 15ª) núm. 58/2009 de 6 de febrero de 2009 [JUR 2009\172445]
- [2009] Auto del Juzgado de lo Mercantil de Madrid núm. 420/2009, de 17 de abril [JUR 2010\130927]
- [2009] Auto del Juzgado de lo Mercantil de Madrid núm. 5 de Madrid núm. 420/2009 de 17 de abril de 2009 [AC 2010\10]
- [2009] Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 14 de Granada, de 11 de mayo de 2009 [JUR 2009\215005]
- [2009] Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Bilbao (Provincia de Vizcaya) núm. 376/2009 de 2 de junio [JUR 2009\268414]
- [2009] Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Córdoba, núm. 164/2009 de 10 de septiembre de 2009 [JUR 2009\424677]
- [2009] Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Alicante de 21 de diciembre de 2009
- [2010] Auto de la Audiencia Provincial de Pontevedra (Sección 1ª) núm. 13/2010 de 21 de enero [JUR 2010\101708]
- [2010] Auto de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 28ª) núm. 21/2010 de 5 de febrero [AC 2010\835]
- [2010] Auto de la Audiencia Provincial de Ciudad Real (Sección 2ª) núm. 69/2010 de 28 de mayo de 2010 [JUR 2010\251295]
- [2010] Auto del Juzgado de lo Mercantil de Pamplona de 28 de junio de 2010
- [2010] Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 6 de Madrid de 2 de octubre de 2010 [AC 2010\2273]
- [2010] Sentencia de la Audiencia Provincial de Córdoba (Sección 3) núm. 232/2010, de 3 de diciembre [AC 2011\1948]
- [2010] Auto de la Audiencia Provincial de Sevilla (Sección 5ª) núm. 268/2010, de 21 de diciembre [AC 2011\915]
- [2011] Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 6 de Madrid de 11 de abril de 2011 [AC 2011\513]
- [2011] Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Córdoba núm. 125/2011, de 21 de noviembre [AC 2012\135]
- [2011] Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Córdoba núm. 125/2011, de 21 de noviembre [AC 2012\135]
- [2012] Sentencia de la Audiencia Provincial de Álava (Sección 1) núm. 41/2012, de 9 de febrero [AC 2012\334]
- [2012] Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de León, de 21 de marzo de 2012 [AC 2012\903]
- [2012] Auto del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción núm. 4 de Ciudad Real, de 7 de agosto de 2012 [JUR 2012\283183]
- [2012] Sentencia de la Audiencia Provincial de Girona (Sección 1) núm. 342/2012, de 24 de septiembre [JUR 2013\16599]

- [2012] Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Alicante núm. 1/2012, de 28 de diciembre [AC 2012\69]
- [2013] Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 8 de Barcelona de 23 de enero de 2013 [JUR 2013\264366]
- [2013] Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Barcelona núm. 53/2013 de 22 de febrero de 2013 [JUR 2013\125937]
- [2013] Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Barcelona núm. 127/2013 de 10 de abril de 2013 [JUR 2013\186309]
- [2013] El Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Barcelona, de 28 de junio de 2013 [JUR 2015\74745]
- [2013] Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Barcelona núm. 118/2013 de 7 de agosto [AC 2013\1669]
- [2013] Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de la Coruña, de 2 de octubre de 2013 [JUR 2014\9267]
- [2014] Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Granada de 17 de marzo de 2014 [AC 2014\472]
- [2014] Sentencia de la Audiencia Provincial de Badajoz (Sección 3) núm. 68/2014, de 25 de marzo [JUR 2014\111855]
- [2014] Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 7 de Barcelona, de 27 de abril de 2014
- [2014] Auto 34/2014 del Juzgado de lo Mercantil núm. 3 de Madrid, de 25 de junio de 2014
- [2014] Auto 45/2014 del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Málaga, de 1 de julio de 2014.
- [2014] Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Pontevedra, de 16 de diciembre de 2014 [JUR 2015\68924]
- [2015] Auto del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona núm. 10 de 12 de enero de 2015 [JUR 2015\43773]
- [2015] Auto de homologación del Grupo San José dictado el 13 de febrero de 2015 por el Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Pontevedra [JUR 2015\107628].
- [2016] Sentencia núm. 286/2016 del Juzgado de lo Mercantil núm. 10 de Barcelona, de 29 de noviembre (Procedimiento Incidente Concursal 374/2015 Autos 1099/14-A) [JUR 2016\259450].
- [2016] Auto 360/2016 de Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla [JUR 2016\75878].
- [2016] Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 11 de Madrid, de 22 de julio de 2016 (Pieza incidente concursal art. 192 LC 943/2015)
- [2016] Sentencia del Juzgado de lo Mercantil 2 de Sevilla, núm. 507/2016, de 24 de octubre [JUR 2016\225602]
- [2016] Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 10 de Barcelona, núm. 286/2016, de 29 de noviembre [JUR 2016\259450]
- [2017] Auto de la Audiencia Provincial de Vizcaya [secc. 4ª] de 10 de marzo de 2017 [JUR 2017\72687]
- [2017] Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla, núm. 442/2017 de 25 de septiembre [JUR 2017\238204]

TABLA DE LEGISLACIÓN

REINO UNIDO

Instrumentos legislativos

Companies Act 1862
Companies Act 1870
Companies Act 1900
Companies Act 1907
Companies Act 1908
Companies Act 1929
Companies Act 1948
Companies Act 1985
Companies Act 1986
Companies Act 2006
Financial Services and Markets Act 2000
Insolvency Act 1986
Joint Stock Companies Arrangement Act 1870
Partnership Act 1890
Thrid Parties Act 1920" (TPA 1920)

Instrumentos reglamentarios

Civil Procedure Rules 1998
Companies (Northern Ireland) Order 1986
Companies (Cross-Border Merger) Regulations 2007
Cross-Border Insolvency Regulations 2006
Insolvency (Northern Ireland) Order 1989
Insolvency Rules 1986
Limited Liability Partnerships (Application of the Companies Act 2006) Regulations 2009

ESPAÑA

Legislación

[1829] Código de Comercio de 1829 de 30 de mayo 1829. Suspensión de pagos y Quiebra
[1881] Ley de Enjuiciamiento Civil aprobado por Real Decreto de 3 febrero de 1881
[1885] Código de Comercio aprobado por Decreto de 22 de agosto de 1885
[1889] Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil
[1922] Ley de 26 de julio 1922, de Suspensión de pagos

- [1996] Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre Medidas Urgentes de carácter Fiscal y de Fomento y Liberalización de la Actividad Económica
- [2000] Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil
- [2003] Ley Orgánica 8/2003, de 9 de julio, para la reforma concursal, por la que se modifica la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial.
- [2003] Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.
- [2004] Circular 4/2004, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros
- [2007] Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.
- [2007] Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.
- [2009] Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica.
- [2011] Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley Concursal.
- [2013] Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.
- [2014] Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración
- [2014] Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal.
- [2014] Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.
- [2015] Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal
- [2015] Ley 15/2015, de 2 de julio, de la Jurisdicción Voluntaria

Propuestas legislativas

Anteproyecto de Ley Concursal redactado por las secciones de Derecho Fiscal, Mercantil y Procesal de la Comisión de Cultura del Colegio de Abogados de Barcelona, fechado el 18 de octubre de 1979, y publicado en la Revista Jurídica de Cataluña LXXX (1981)

Anteproyecto de Ley Concursal de 1983 fue redactado por una ponencia especial constituida «ad hoc», en el seno de la Comisión General de Codificación del Ministerio de Justicia

Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril

UNIÓN EUROPEA

Decisión del Consejo 2007/712/CE, de 15 de octubre de 2007 (Lugano)

Recomendación de la Comisión de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial (Texto pertinente a efectos del EEE) (2014/135/UE). DOUE 14/03/14 L 74/75.

Reglamento (CE) 44/2001 del Consejo, de 22 de diciembre del 2000 (Resoluciones judiciales civiles y mercantiles)
Reglamento (CE) 1346/2000 del Consejo, de 29 de mayo de 2000 (Insolvencia)
Reglamento (CE) 2201/2003 del Consejo de 27 de noviembre de 2003 (Resoluciones matrimoniales y responsabilidad parental)
Reglamento (CE) 593/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de junio de 2008 (Roma I)
Reglamento (CE) 864/2007 del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de julio de 2007 (Roma II)
Reglamento (CE) núm. 1126/2008 de la Comisión, de 3 de noviembre de 2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) núm. 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo
Recomendación de la Comisión, de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial (2014/135/UE)
Reglamento (UE) 1215/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de Diciembre de 2012 (Resoluciones judiciales civiles y mercantiles)
Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de Mayo de 2015 (Insolvencia)

Propuestas legislativas

Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE. Estrasburgo, 22.11.2016, COM(2016) 723 final.

ESTADOS UNIDOS

United States Bankruptcy Code 35, 59, 60, 63

CONVENIOS INTERNACIONALES

Convenio de la Haya de 30 de Junio de 2005 sobre Acuerdos de elección de Foro 35, 59, 60, 63

TABLA DE FIGURAS

- Figura 1: Estructura simplificada de un *transfer scheme* a través de un *pre-packaged administration*
- Figura 2: *Cram Down Scheme*
- Figura 3: Estructura simplificada del mecanismo de un *Distribution Scheme*
- Figura 4: Procedimiento y plazos indicativos (en días) de un *Schemes*
- Figura 5: Evolución en el tiempo del requisito de *conexión suficiente* de las sociedades extranjeras con el Reino Unido
- Figura 6: Estructura general del mercado de bonos
- Figura 7: Estructura general previa al *Scheme* de sociedad holding con deuda subordinada y deuda preferente
- Figura 8: Estructura general posterior del *Scheme* de sociedad holding con deuda subordinada y deuda preferente
- Figura 9: Evolución de concursos de acreedores en España
- Figura 10: Estructura inicial simplificada del capital de La Seda
- Figura 11: Resultado de la estructura simplificada del capital de La Seda
- Figura 12: Producto interior bruto del Reino Unido
- Figura 13: Evolución de la libra esterlina
- Figura 14: Déficit de la balanza comercial en el Reino Unido
- Figura 15: Evolución de la inflación en el Reino Unido
- Figura 16: Evolución de los tipos de interés en el Reino Unido
- Figura 17: Evolución de la deuda domestica en el Reino Unido
- Figura 18: Evolución del ahorro en el Reino Unido
- Figura 19: Evolución de los procedimientos de insolvencia en el Reino
- Figura 20: Evolución del aumento del déficit presupuestario en el Reino Unido
- Figura 21: Evolución de la deuda de las administraciones públicas en el Reino Unido
- Figura 22: Calendario del *Brexit*
- Figura 23: Análisis acuerdos de refinanciación homologados enero a diciembre 2017 y comparativa 2016, 2015 y 2014
- Figura 24: Mayorías necesarias para la homologación e irrevocabilidad de los acuerdos de refinanciación
- Figura 25: Ejemplo de operacion de reestructuración - Regla de Prioridad Absoluta en la Propuesta de Directiva

OTRAS TABLAS

Tabla I: Sociedades españolas que han utilizado los Schemes

Tabla II: Comparativa del Scheme con otros procedimientos formales de insolvencia en el Derecho inglés

INTRODUCCIÓN

Desde 2008, con el inicio de la crisis económica, se sintió la necesidad de reformar la Ley Concursal española con el objeto de diseñar un modelo preconcursal que facilitara y posibilitara a las sociedades, al margen del concurso de acreedores, la solución de las situaciones de insolvencia. La principal manifestación de este propósito legislativo ha sido la figura de los acuerdos de refinanciación de deudas, trabajosamente elaborada a través de sucesivas reformas legislativas. Sin embargo, como este sistema presenta carencias, importantes sociedades españolas han acudido a la jurisdicción inglesa para tratar de conseguir una reestructuración más ventajosa. Así ocurrió, por ejemplo, con La Seda de Barcelona S.A. (2010), Metrovacesa S.A. (2011), Cortefiel S.A. (2012) y Orizonia Destination Management S.L. (2013), entre otras, que utilizaron el *Scheme of arrangement* del Derecho inglés para reestructurar su pasivo.

El *Scheme of arrangement* del Derecho inglés es un instrumento que ha desarrollado el Derecho de las sociedades de capital, basado en un acuerdo del deudor con los acreedores que está sometido a la aprobación de la autoridad judicial. Por lo tanto, se trata de un "*procedimiento*" al margen del Derecho inglés de insolvencia, que las sociedades pueden utilizar con independencia de que se encuentren o no en estado de insolvencia o tengan meras dificultades económicas. Aunque sea un verdadero "*procedimiento*" (es decir, un procedimiento judicial), no tiene naturaleza concursal ni preconcursal, como lo confirma el hecho de que no se encuentre enumerado entre los procedimientos relacionados en el Anexo A del Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo (tampoco se encontraba recogido en el Anexo A del Reglamento (CE) 1346/2000 del Consejo de 29 de mayo del 2000 sobre procedimientos de insolvencia).

Uno de los mayores atractivos del *Scheme*, en comparación con los acuerdos de refinanciación del Derecho español, es su versatilidad y flexibilidad. Pero, sin duda, el mejor atractivo que presentan los *Schemes* ingleses es que pueden llegar a ser impuestos a cualquier minoría de acreedores disidentes (o a una clase de ellos), incluso a aquellos dotados de garantía real; es decir, a través del *Scheme* se pueden llegar a comprometer derechos de los acreedores a los que la sociedad no pueda hacer frente en una situación

cercana a la insolvencia o en dificultades financieras, obligando a pasar por el acuerdo a una minoría de ellos que pudieran oponerse, siempre y cuando el acuerdo se apruebe por una mayoría de acreedores que represente, al menos, el 75 por ciento del *valor* de sus derechos en cada una de las clases en las que estén organizados. De este modo, no es de extrañar que las sociedades extranjeras acudan a los *Schemes* ingleses, como alternativa a los procedimientos locales, que suelen ser más rígidos y menos favorables.

Las bases del acuerdo de refinanciación del Derecho español descansan, en cierto modo, en los *Schemes* ingleses. Estos acuerdos fueron introducidos en el año 2009 por el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, que modificó la Ley Concursal para dar una respuesta a situaciones de muchas sociedades, cada vez más frecuentes, de reestructuración preconcursal. Con la reforma llevada a cabo por la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley Concursal, se introdujo por primera vez en España la homologación judicial del acuerdo de refinanciación, como vía para extender los efectos de una refinanciación acordada a los acreedores financieros disidentes o no participantes o a aquellos que no habían participado. Los esfuerzos del legislador español para acercarse al modelo inglés de los *Schemes* han sido importantes, y, de hecho, los acuerdos de refinanciación del Derecho español presentan ciertas similitudes con los *Schemes* ingleses, pero también existen diferencias relevantes entre ambos que hacen de los acuerdos de refinanciación un instrumento menos atractivo.

El propósito principal de este trabajo será el de realizar un análisis de las principales similitudes y diferencias entre el *Scheme of Arrangement* del Derecho inglés y los acuerdos de refinanciación del Derecho español, prestando también atención a los problemas de reconocimiento de los *Schemes* anglosajones en España, con unas breves referencias a la propuesta de Directiva presentada por la Comisión Europea el 22 de noviembre de 2016 sobre la armonización normativa de los Estados Miembros relativa a los procedimientos de insolvencia, reestructuración empresarial temprana y segunda oportunidad. En la primera parte se realiza un estudio detallado sobre la figura de los *Schemes of Arrangement* del Derecho inglés, con una minuciosa revisión de los casos más significativos, para, después, en la segunda parte, llevar a cabo un análisis de las similitudes y de las diferencias de los acuerdos de refinanciación del Derecho español con respecto a los *Schemes* ingleses. No se ha pretendido profundizar en los muchos y delicados problemas que plantea la normativa española, que se expone únicamente en la medida imprescindible para posibilitar el análisis comparado con los *Schemes*.

Se pretende así poner de manifiesto la utilidad práctica del *Scheme* inglés en operaciones de reestructuración económica y financiera de las sociedades, sus ventajas, su reconocimiento internacional por las sociedades extranjeras y, sobre todo, la enorme

influencia que está teniendo actualmente en el Derecho europeo, como puede comprobarse en el Proyecto de Directiva sobre marcos de reestructuración preventiva. Además, el estudio comparativo del *Scheme* en relación con los acuerdos de refinanciación del Derecho español, también pondrá de manifiesto las diferencias con el modelo español, lo que permitirá analizar con mayor claridad los aspectos más negativos del modelo actual.

Por último, se confía en que este trabajo pueda aportar alguna luz a las posibles y deseables reformas legislativas que deben llevarse a cabo en el futuro en torno a la figura de los acuerdos de refinanciación del Derecho español, con el objeto de mejorar su régimen legal, su sistemática y su procedimiento, haciéndola un instrumento atractivo para las sociedades españolas en situación de dificultades económicas.

PARTE I

LOS "*SCHEMES OF ARRANGEMENT*" EN EL DERECHO INGLÉS

CAPÍTULO 1

HISTORIA, CLASES, RELEVANCIA, DESARROLLO, LIMITACIONES Y VENTAJAS DE LOS "SCHEMES OF ARRANGEMENT"

Desde el comienzo de la crisis económica en el año 2008, los *Schemes of arrangement* del Derecho inglés se han convertido en un importante instrumento para dar solución a problemas empresariales causados como consecuencia de un excesivo endeudamiento financiero. Desde entonces, los *Schemes* han sido utilizados, tanto por sociedades o grupos empresariales británicos, como por sociedades o grupos empresariales extranjeros que han podido acreditar una *conexión suficiente*¹ con Inglaterra y Gales². Las sociedades foráneas recurrían a este procedimiento como alternativa más beneficiosa y eficiente que la que ofrecen sus legislaciones locales, motivo por el cual los *Schemes* han llegado a convertirse para estas sociedades en una herramienta ideal para llevar a cabo operaciones de reestructuración financiera.

Las sociedades españolas no han sido una excepción a la hora de utilizar los *Schemes* como herramienta de reestructuración financiera, llegando en algunos casos a conseguir porcentajes de reducción de deuda cercano al 90%, lo que ha puesto de manifiesto el enorme potencial que poseen estos instrumentos.

1. Vid. Capítulo 3.

2. Inglaterra y Gales son países constituyentes del Reino Unido, y comparten el mismo sistema jurídico, el Derecho inglés, integrando una unidad en cuestiones legales.

TABLA I: SOCIEDADES ESPAÑOLAS QUE HAN UTILIZADO LOS SCHEMES

Sociedad	Deuda antes del proceso de reestructuración	Deuda después del proceso de reestructuración	Porcentaje de reducción de deuda
La Seda de Barcelona S.A. <i>Re La Seda de Barcelona S.A. [2010]</i> <i>EWHC 1364 (Ch)</i>	610 Millones de Euros	460 Millones de Euros	24,5%
Metrovacesa S.A. <i>Re Metrovacesa S.A. [2011]</i> <i>EWHC 1014 (Ch)</i>	5.725 Millones de Euros	4.525 Millones de Euros	21%
Cortefiel S.A. <i>Cortefiel SA v MEP 11.S.a.r.l [2012]</i> <i>EWHC 2998 (Ch)</i>	1.385 Millones de Euros	1.110 Millones de Euros	19,85%
		El contrato de refinanciación firmado era de 1.385 millones de Euros, de los que finalmente se dispusieron de 1.110 millones, según figura en la Memoria de 2012.	
Orizonia Destination Management S.L. <i>Iberotravel Vacations v Orizonia Destination Management [2013] EWHC 756 (Ch)</i>	619 Millones de Euros	81 Millones de Euros	87%

Datos obtenidos de información pública disponible.

La figura de los *Schemes*, y su procedimiento, se encuentran regulados en la Parte 26 de la *Companies Act 2006* del Derecho inglés, y pueden ser utilizados por sociedades del todo solventes así como por sociedades con dificultades económicas o en situación de insolvencia³. Además, esa normativa no señala con exactitud cuál ha de

3. *Scottish Lion Insurance Co Ltd v. Goodrich Corp; Scottish Lion Insurance Co Ltd, Petitioner* [2010] CSIH 6; [2010] B .C.C. 650 en [43]. Se trataba de una compañía de seguros solvente que tenía un número considerable de pólizas cuyos riesgos (como consecuencia de la exposición al amianto) podían llegar a materializarse incluso después de que la póliza hubiera expirado. La sociedad pretendía llegar a un acuerdo con sus acreedores (es decir, sus asegurados, que eran principalmente sociedades que trabajaban con el amianto, cuyos trabajadores y empleados podían encontrarse expuestos a esa sustancia) con el objeto de extinguirlas mediante una compensación económica.

En este caso se discutió si una empresa solvente podía hacer uso de los *Schemes*, y si el tratamiento a recibir durante el procedimiento debía ser el mismo que recibiría una sociedad en dificultades económicas o en situación de insolvencia. A todas estas cuestiones, los magistrados en sede de apelación confirmaron que no existe nada en la legislación que sugiera que un *Scheme* no pueda ser celebrado por sociedades totalmente solventes, por lo que el trato en la utilización de este instrumento por estas sociedades no debe de ser diferente del que recibiría una sociedad insolvente o con dificultades económicas:

«Section 2 of the 1870 Act, as enacted, applied only where the company in question was being wound up, either voluntarily or by or under the supervision of the court. The jurisdiction to sanction a compromise or arrangement was extended, by section 38 of the Companies Act 1907, to a company which was not in the course of being wound up. The 1870 Act was to apply “in like manner as it applies to a company which is in the course of being wound up”. There is nothing in that statute nor in its descendents (down to and including Part 26 of the Companies Act 2006) to suggest that

ser objeto de un *Scheme*, por lo que, en teoría, este instrumento podría ser utilizado como un acuerdo o compromiso entre una sociedad y sus acreedores, o entre la sociedad y sus accionistas, en relación con cualquier tema o cuestión entre ellos⁴. Por lo tanto, estos acuerdos pueden ser utilizados para una variedad de operaciones que pueden incluir, desde reorganizaciones de deuda interna a diferentes reorganizaciones de capital societario.

Aunque es cierto que, años antes, la utilización de estos instrumentos resultaba muy costosa y compleja para las partes intervinientes, los *Schemes* se han convertido en la actualidad en unos instrumentos muy atractivos para las sociedades en dificultades económicas que deseen llevar a cabo una reestructuración de su pasivo⁵. De hecho, muchas sociedades extranjeras han hecho uso de los *Schemes* con esos propósitos, tal y como se verá más adelante en este trabajo. El auge de este instrumento se debe, en gran medida, al desarrollo que ha experimentado la actividad interpretativa de los tribunales en el Reino Unido desde el año 2000, que se han encargado de destacar, no solo el carácter pragmático y flexible de los *Schemes*, sino su marcado aspecto comercial⁶.

applications for sanction of a “solvent scheme” are in principle to be dealt with differently from those where the company is insolvent or on the verge of insolvency. That is not to say that the circumstance that the company is solvent is irrelevant when the court comes to exercise its discretion. But it does mean that it is only a factor which, with other factors, is to be taken into account for that purpose»

4. En la Sección núm. 895 de la *Companies Act 2006* se puede encontrar una definición de los *Schemes* cuando se refiere a ellos como: «*a compromise or arrangement between a company and its creditors, or any class of them, or its members, or any class of them*».

5. Como se desprende del informe de *Joint DTI/Treasury Review of Company Rescue and Business Reconstruction Mechanisms (2000)* en su párrafo 43. También se puede apreciar en una opinión algo anterior, pero en la misma dirección, en el informe del *Insolvency Law Review Committee (Cork Committee), Insolvency Law and 8558, 1982) Ch. 7*.

6. De hecho, las contribuciones de los tribunales a este aspecto se han hecho bastante visibles en ocasiones, ya que han colaborado eficazmente para que los *Schemes* tengan éxito. En *Re Marconi Corp Plc [2013] EWHC 324 (Ch)* en [41], el magistrado *Mr. Justice Henderson* manifestó que el deber del tribunal es dar instrucciones que permitan la promoción del *Scheme* propuesto, teniendo en cuenta su carácter y contexto comercial:

«In these circumstances, it seems to me that the task of the court is to give such directions as will best promote the purpose of the Schemes, viewed in their commercial context, and will enable the administration of the Schemes to be terminated without undue further delay»

1. LA EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS "SCHEMES"

Para poder realizar un estudio de la figura de los *Schemes*, es preciso atender primero a sus antecedentes históricos para obtener una perspectiva amplia de estos acuerdos en el Derecho inglés.

Como se comprobará seguidamente, el *Scheme* en el Derecho inglés es un instrumento que data de finales del siglo XIX, y que aun perdura en nuestros días con renovado impulso. Este instrumento ha experimentado un desarrollo lineal que ha dado lugar a los actuales *Schemes of arrangement* de la *Companies Act 2006*, lo que pone de relieve su solidez y acreditada solvencia.

La regulación y las disposiciones legales de los *Schemes* empezaron siendo solamente aplicables cuando el acuerdo se propusiera entre la sociedad y sus acreedores, siempre y cuando la sociedad estuviera en proceso de liquidación; posteriormente, esas disposiciones se extendieron a las sociedades solventes y a que la sociedad también pudiera utilizar esta herramienta para llegar a un acuerdo con sus accionistas. Cabe destacar, que los cambios y modificaciones llevadas a cabo en esta legislación han sido consecuencia, principalmente, de una intensa actividad judicial en relación con el control del desarrollo de los *Schemes* y su posterior aprobación judicial. Gracias a la inestimable actividad de los tribunales, los *Schemes* han llegado a convertirse en un instrumento verdaderamente útil y eficaz para dar solución a diferentes problemas entre la sociedad y sus acreedores, principalmente.

1.1. LA COMPANIES ACT 1862

Los orígenes de los *Schemes* en el Derecho inglés se remontan a la *Companies Act 1862*, concretamente en su Sección 136. En este texto normativo se contemplaba la posibilidad de llegar a un acuerdo entre una sociedad y sus acreedores⁷, siempre y cuando la sociedad se encontrara a punto de, o en curso de, un proceso de liquidación de carácter voluntario. Las mayorías exigidas para que pudiera alcanzarse un acuerdo de estas características eran las siguientes:

7. La Sección 136 de la *Companies Act 1862* establecía lo siguiente:

«Any arrangement entered into between a company about to be wound up voluntarily, or in the course of being wound up voluntarily, and its creditors, shall be binding on the company if sanctioned by an extraordinary resolution, and on the creditors if acceded to by three-fourths in number and value of the creditors, subject to such right of appeal as is hereinafter mentioned»

- a) Que el acuerdo fuera aprobado por, al menos, el 75 % de sus accionistas.
- b) Que el acuerdo fuera aprobado por, al menos, el 75 % de los acreedores (presentes o representados), en valor y en número⁸.

La resolución judicial aprobatoria del acuerdo recibía el nombre de *extraordinary resolution*, ya que era necesario que, previamente, la mayoría de los acreedores hayan votado a favor del mencionado acuerdo con las mayorías especiales mencionadas anteriormente⁹.

Los acreedores disidentes tenían la opción de recurrir ese acuerdo. La Sección 137 de la normativa otorgaba a los acreedores un plazo de tres semanas desde la aprobación judicial del acuerdo, para recurrirlo ante los tribunales de justicia, en cuyo foro el acuerdo podría llegar a ser modificado, variado o confirmado.

En los casos en los que la sociedad estuviera incurso en un procedimiento judicial de liquidación necesaria, o sujeta a supervisión judicial, la Sección 159 de la normativa facultaba expresamente a los liquidadores (siempre que mediara la

8. Nótese que hace referencia a que la aprobación del acuerdo requiere, al menos, el 75 por ciento de todos los accionistas o acreedores de la sociedad, no solamente el 75 por ciento de los acreedores presentes y votantes, como ocurre hoy en día con la *Companies Act 2006* [Sección 899(1)].

9. La definición de *extraordinary resolution* se encuentra en la Sección 129 *in fine* de esa normativa:

«For the purposes of this Act any resolution shall be deemed to be extraordinary which is passed in such manner as would, if it had been confirmed by a subsequent meeting have constituted a special resolution, as hereinbefore defined.»

La aprobación del acuerdo, tanto de los accionistas como de los acreedores, era considerada como una *special resolution*, pues la normativa establecía una mayoría de, al menos, el 75 por ciento, tanto de los accionistas de la sociedad proponente como de los acreedores (en valor y en número). Así lo especificaba la Sección 51 de esa normativa:

«A resolution passed by a company under this Act shall be deemed to be special whenever a resolution has been passed by a majority of not less than three-fourths of such members of the company for the time being entitled, according to the regulations of the company, to vote as may be present, in person or by proxy (in cases where by the regulations of the company proxies are allowed), at any general meeting of which notice specifying the intention to propose such resolution has been duly given, and such resolution has been confirmed by a majority of such members for the time being entitled, according to the regulations of the company, to vote as may be present, in person or by proxy, at a subsequent general meeting, of which notice has been duly given, and held at an interval of not less than fourteen days, nor more than one month from the date of the meeting at which such resolution was first passed.»

correspondiente aprobación judicial) a llegar a acuerdos con los acreedores de conformidad con lo establecido en la Sección 136 anterior. Por otro lado, en los casos en los cuales la sociedad estuviera inmersa en un proceso de liquidación voluntaria, la Sección 160 del texto legal facultaba a los liquidadores a llegar a esa clase de acuerdos con los acreedores siempre que estos fueran aprobados por una mayoría cualificada de los accionistas de la sociedad.

Es preciso tener en cuenta que se trata de acuerdos que la normativa posibilitaba para facilitar una solución a las sociedades con problemas económicos o en situación de insolvencia, con la particularidad de que los acreedores disidentes no podían ser obligados a pasar por ese acuerdo.

1.2. LA JOINT STOCK COMPANIES ARRANGEMENT ACT 1870

La regulación anterior fue objeto de críticas por parte de los tribunales¹⁰, que pusieron de manifiesto las dificultades de las sociedades para llegar a acuerdos con sus acreedores, sobre todo si se tenía en cuenta que los acreedores minoritarios no quedaban obligados por el acuerdo. De esta forma, la *Joint Stock Companies Arrangement Act 1870* vino a abordar estas cuestiones y a dar una solución a los problemas que estaban experimentando las sociedades bajo la regulación anterior. Así, la Sección 2 de esa normativa ha sido considerada como el origen de las actuales Secciones 895-899 de la actual *Companies Act 2006*.

Las disposiciones contenidas en la Sección 2 de esa normativa hacían referencia a los compromisos o acuerdos propuestos entre una sociedad que estuviera en proceso de liquidación (de carácter voluntario, obligatorio o bajo supervisión judicial) y sus acreedores (o alguna clase de ellos). Para que el acuerdo pudiera ser aprobado se requería el voto favorable de una mayoría de los acreedores (presentes o representados) que alcanzaran, al menos, un 75 % del valor de los derechos afectados¹¹.

10. *Re Dominion of Canada Freehold Estate and Timber Co Ltd* [1886] 55 LT 347 en [351]. El magistrado *Chitty J.* manifestó que:

«before the legislation of 1870, any particular individual could hold out against a scheme, however meritorious and however beneficial it might be, in order that he might get, generally speaking, some special advantage for himself, or because he was a person who did not even take a fair view of the advantages to be gained. It was for the purpose of preventing that obstruction that the legislature passed the Joint Stock Companies Arrangement Act 1870»

11. La Sección 2 de la *Joint Stock Companies Arrangement Act 1870* se establecía lo siguiente:

La novedad que presentan estas disposiciones descansa en el hecho de que los acreedores disidentes pueden quedar obligados por la decisión de la mayoría, lo que constituye una innovación importantísima con vistas a cómo se desarrollaría la figura de los *Schemes* en el futuro.

1.3. LA COMPANIES ACT 1900

Esta normativa vino en su Sección 24 a extender las provisiones y efectos establecidos en la Sección 2 de la *Joint Stock Companies Arrangement Act 1870*, a los acuerdos entre la sociedad y sus accionistas o acreedores (o alguna clase de ellos)¹².

Para alcanzar esos acuerdos, seguía siendo necesario que la sociedad se encontrara en un proceso de liquidación, aspecto que fue criticado en el informe del *Loreburn Law Amendment Committee*¹³ de 1906 que recomendaba un cambio en la legislación para que esos acuerdos también se extendieran a sociedades solventes.

1.4. LA COMPANIES ACT 1907

Siguiendo el proceso reformista, esta normativa vino en su Sección 38 a extender las provisiones y efectos establecidos en la Sección 2 de la *Joint Stock Companies Arrangement Act 1870* a los acuerdos entre la sociedad y sus accionistas o

«2. Where compromise proposed Court of Chancery may order a meeting of creditors, &c. to decide as to such compromise.

Where any compromise or arrangement shall be proposed between a company which is, at the time of the passing of this Act or afterwards, in the course of being wound up, either voluntarily or by or under the supervision of the Court, under the Companies Acts 1862 and 1867, or either of them, and the creditors or such company, or any class of such creditors, it shall be lawful for the Court, in addition to any other of its powers, on the application in a summary way of any creditor or the liquidator, to order that a meeting of such creditors or class or creditors shall be summoned in such manner as the Court shall direct, and if a majority in number, representing three-fourths in value, of such creditors or class of creditors present either in person or by proxy at such meeting shall agree to any arrangement or compromise, such arrangement or compromise shall, if sanctioned by an order of the Court, be binding on all such creditors or class of creditors, as the case may be, and also on the liquidator and contributories of the said company»

12. La Sección 24 de la *Companies Act 1900* establecía que:

«*The provisions of section two of the Joint Stock Companies Arrangement Act, 1870, shall apply not only as between the company and the creditors, or any class thereof, but as between the company and the members, or any class thereof*»

13. *Loreburn Committee, Report 1906 Cd. 3052 (London: HMSO, 1906).*

acreedores (o alguna clase de ellos), incluso en el caso en que la sociedad no se encontrara en un proceso de liquidación, es decir, incluso en el caso en que la sociedad fuera solvente¹⁴.

1.5. LA COMPANIES ACT (CONSOLIDATION) 1908

Esta normativa también marcó un hito importante en el desarrollo legislativo de los *Schemes* a lo largo del tiempo, ya que marcó las bases de la regulación de los *Schemes* en la actualidad. La Sección 120 pasaría a convertirse en el más antiguo predecesor de la Sección 899(1) de la actual *Companies Act 2006*, ya que consolidó y armonizó en un solo lugar las regulaciones contenidas en la Sección 2 de la *Joint Stock Companies Arrangement Act 1970*, la Sección 24 de la *Companies Act 1900*, y la Sección 38 de la *Companies Act 1907*.

Para la aprobación de un acuerdo¹⁵, esta nueva regulación requería una mayoría en número de los accionistas o de acreedores (o de una clase de ellos) que representara al menos el 75 por ciento en valor de sus derechos. La única diferencia apreciable es

14. La Sección 38 de la *Companies Act 1907* establecía que:

«The Joint Stock Companies Arrangement Act, 1870, shall apply to a company which is not in the course of being wound up, in like manner as it applies to a company which is in the course of being wound up, as if in that Act references to the court having jurisdiction to wind up the company were substituted for references to the court, and references to the liquidator were omitted there from, and references to the company were substituted for references to contributories of the company»

15. La Sección 120 de la *Companies Act (Consolidation) 1908* establecía lo siguiente:

«Power to compromise with creditors and members

(1) Where a compromise or arrangement is proposed between a company and its creditors or any class of them, or between the company and its members or any class of them, the court may, on the application in a summary way of the company or of any creditor or member of the company or, in the case of a company being wound up, of the liquidator, order a meeting of the creditors or class of creditors, or of the members of the company or class of members, as the case may be, to be summoned in such manner as the court directs.

(2) If a majority in number representing three-fourths in value of the creditors or class of creditors, or members or class of members, as the case may be, present either in person or by proxy at the meeting, agree to any compromise or arrangement, the compromise or arrangement shall, if sanctioned by the court, be binding on all the creditors or the class of creditors, or on the members or class of members, as the case may be, and also on the company or, in the case of a company in the course of being wound up, on the liquidator and contributories of the company.

(3) In this section the expression "company" means any company liable to be wound up under this Act»

que en la *Companies Act 1908* no se hacía mención de que los accionistas o acreedores presentes en las correspondientes reuniones tuvieran que votar obligatoriamente, por lo que su abstención se consideraba un voto efectivo contra la aprobación del *Scheme*, tal y como así apreció en alguna ocasión la jurisprudencia¹⁶.

El contenido de esta armonización legislativa se mantuvo sustancialmente igual a lo largo de los años a través de la Sección 153 de la *Companies Act 1929*, la Sección 206 de la *Companies Act 1948* y la Sección 425 de la *Companies Act 1985*. Finalmente, las Secciones 425 a 427 de la *Companies Act 1985* fueron revocadas y sustituidas por la Parte 26 de la actual *Companies Act 2006*, que ha venido conservando las características esenciales de los *Schemes* desde entonces.

1.6. LA COMPANIES ACT 1928 Y LA COMPANIES ACT 1929

La Sección 53 de la *Companies Act 1928* llevó a cabo una serie de reformas en la *Companies Act (Consolidation) 1908* que corregían una serie de deficiencias¹⁷:

- a) Amplió el término *arrangement* contenido en Sección 120 de la *Companies Act (Consolidation) 1908*. A partir de ese momento, los acuerdos llevados a cabo por una sociedad con sus accionistas o acreedores, podían extenderse a los acuerdos de reorganización de capital social a través de la consolidación o división de acciones.
- b) Estableció que la resolución judicial que aprobara el *Scheme* no tendrá efectos

16. *Re Savoy Hotel Ltd* [1981] Ch 351 en [359]. El magistrado *Nourse J.* se manifestó en ese sentido:

«*In the following year the Companies (Consolidation) Act 1908 was passed and in section 120 there appeared for the first time a readily recognisable predecessor of section 206 (1) and (2), the only difference being that the words "and voting" did not at that stage appear in subsection (2) after the word "present." In other words, as I understand it, at that stage an abstention was still effectively a vote against*»

17. La Sección 53 de la *Companies Act 1928* vino a establecer respecto de la *Companies Act (Consolidation) 1908*:

«(1) *The expression " arrangement " in section one hundred and twenty of the principal Act [...] shall be construed as extending to a re-organisation of the share capital of the company by the consolidation of shares of different classes or by the division of shares into shares of different classes or by both those methods.*

(2) *An order made under subsection (2) of the said section one hundred and twenty shall have no effect until an office copy of the order has been filed with the registrar of companies [...].*

(3) *In the said subsection (2) the words " and voting " shall be inserted after the word " present. "»*

vinculantes hasta que no haya sido depositada en el *Registrar of Companies*¹⁸.

- c) Estableció que en la Sección 120(2) de la *Companies Act (Consolidation) 1908* se introduciría la expresión "*and voting*". Es decir, se vino a suplir la deficiencia contenida en esa sección, por lo que los accionistas o acreedores presentes en las correspondientes reuniones para aprobar el acuerdo deberían, obligatoriamente, votar, para ser tenidos en cuenta.

Todo lo anterior fue mantenido posteriormente con la aprobación de la *Companies Act 1929* a través de sus Secciones 153-154, que consideraba como válida la regulación inmediatamente anterior a ese respecto. Sí merece destacar que esta normativa delimita las sociedades que pueden acogerse a este tipo de acuerdos, (sentando las bases de lo establecido posteriormente en la normativa actual), que son aquellas que pueden ser objeto de un procedimiento de liquidación de conformidad con lo establecido en esa normativa¹⁹.

1.7. LA COMPANIES ACT 1947, LA COMPANIES ACT 1948 Y LA COMPANIES ACT 1985

Lo expresado en las reformas inmediatamente anteriores, fue mantenido y repetido en la Sección 40 de la *Companies Act 1947*, en las Secciones 206-208 de la *Companies Act 1948* y en las Secciones 425-427 de la *Companies Act 1985*.

En la Sección 40 de la *Companies Act 1947* se introdujo una novedad que se mantendría en las reformas legislativas futuras, siguiendo una serie de recomendaciones del *Cohen Committee*²⁰. Así, se estableció que el sujeto jurídico proponente del acuerdo debería de proveer un informe explicativo²¹ que habría que

18. El órgano equivalente al Registro Mercantil en España.

19. La Sección 153 *in fine* de la *Companies Act 1929* establece:

«In this section the expression "company" means any company liable to be wound up under this Act, and the expression "arrangement" includes a re-organisation of the share capital of the company by the consolidation of shares of different classes or by the division of shares into shares of different classes or by both those methods»

20. *The Report of the Committee on Company Law Amendment* (Cmnd. 6659, 1945) (Cohen Report).

21. La Sección 40(1)(a) de la *Companies Act 1947*, establece que:

«Where a meeting of creditors or any class of creditors or of members or any class of members is summoned under section one hundred and fifty-three of the principal Act of the purpose of agreeing to a compromise or arrangement, there shall (a) with every notice summoning the meeting which is

poner a disposición de todas las partes afectadas²². Ese informe deberá de contener, entre otras cosas, los datos y la información necesaria en relación con el acuerdo.

La necesidad del informe explicativo mencionado anteriormente fue adoptada posteriormente en la *Companies Act 1948*²³, en la *Companies Act 1985*²⁴ y, posteriormente, en la actual *Companies Act 2006*²⁵.

1.8. LA VIGENTE COMPANIES ACT 2006

La vigente *Companies Act 2006* se ha convertido en la más extensa revisión del derecho de sociedades que se haya realizado hasta la fecha en el Reino Unido, siendo ese cuerpo normativo el que contiene, en su Parte 26, la regulación vigente de los *Schemes*.

1.8.1. EL COMPANY LAW REVIEW Y LA COMPANIES ACT 2006

La *Companies Act 2006* es el resultado del extenso trabajo que llevó a cabo la *Company Law Review*, que fue impulsado por el Departamento de Comercio e Industria del Reino Unido en Marzo de 1998, y cuya versión final fue realizada en junio del año 2001²⁶. Los motivos que impulsaron la reforma fueron los siguientes²⁷:

- a) Era necesario modernizar el Derecho de sociedades para que posibilitara un marco legal más sencillo, eficiente y menos costoso: (a) que permita una mayor

sent to a creditor or member, be sent also a statement explaining the effect of the compromise or arrangement and in particular stating any material interests of the directors of the company, whether as directors or as members or as creditors of the company or otherwise, and the effect thereon of the compromise or arrangement, in so far as it is different from the effect on the like interests of other persons»

22. Así se dejó constar por la jurisprudencia en varios casos, como por ejemplo: *Kaye v. Croydon Tramways Co* [1898] 1 Ch 358; *Re Dorman Long and Co Ltd* [1934] 1Ch 635.

23. Sección 207(1)(a) de la *Companies Act 1948*.

24. Sección 426(2) de la *Companies Act 1985*.

25. Sección 897(1) de la *Companies Act 2006*.

26. *Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report* (URN 01/942 y 01/943) (London: DTI, 2001).

27. FRENCH, D., MAYSON, S. & RYAN, C. (2015): *Company Law*, 32ª Edición, Oxford, University Press, págs. 12-14.

libertad y flexibilidad para los sujetos jurídicos en el ámbito mercantil; (b) que proteja los intereses de los sujetos jurídicos que despliegan su actividad en torno a sociedad, incluyendo a los accionistas, acreedores y empleados; (c) y que sus normas sean redactadas de una forma clara, concisa y sin ambigüedades, perfectamente comprensible para todos los operadores jurídicos que se desenvuelvan en el negocio empresarial.

- b) Era necesario modernizar el derecho societario, así como cualquier otra normativa que tenga relación directa con la actividad empresarial, con el propósito de proveer un marco legal adecuado a las sociedades.
- c) Se hacía verdaderamente necesario revisar la extensión y aplicación de esta normativa a sociedades extranjeras que se encontraran operando en Gran Bretaña, con el objeto de regular y contemplar sus situaciones particulares bajo el Derecho de sociedades inglés.

El proceso que se siguió hasta la aprobación final de la *Companies Act 2006* no estuvo exento de movimientos reformistas. El 15 de Julio de 2002 el Gobierno publicó un *White Paper* denominado *Modernising Company Law*²⁸ en respuesta a la versión final del *The Company Law Review* que daría lugar a la vigente regulación. Unos años más tarde, en el año 2005, el Gobierno publicó un segundo *White Paper* denominado *Company Law Reform*²⁹ que contenía nuevos borradores de cláusulas de la normativa.

El Gobierno introdujo un completo Proyecto de Ley en la *House of Lords* el 1 de Noviembre de 2005, con el título de *Company Law Reform Bill*. El debate no estuvo exento de polémica, ya que algunos argumentaban que la legislación societaria se haría, innecesariamente, demasiado compleja. Finalmente, el Gobierno accedió a realizar algunas modificaciones, incluido el cambio de denominación del Proyecto de Ley que pasó a denominarse *Companies Bill*, el cual, tras recibir sanción de la Corona el 8 de Noviembre de 2006, se convirtió en la actual *Companies Act 2006*.

1.8.2. LOS SCHEMES OF ARRANGEMENT EN LA COMPANIES ACT 2006

Las previsiones legales que hacen referencia a los *Schemes* se encuentran contenidas en la actualidad en la Parte 26 de la *Companies Act 2006*.

28. Cm 5553-II, 2002

29. Cm 6456, 2005

Como se puntualizó en el apartado anterior, con anterioridad a la aprobación de la *Companies Act 2006*, el Gobierno del Reino Unido publicó en marzo del año 2005 lo que se denomina un *White Paper* denominado *Company Law Reform*, un documento a través del cual el Gobierno realizaba una serie de proposiciones de reformas legales en el ámbito mercantil y empresarial, con el propósito de adecuar la normativa a las modernas necesidades empresariales y de negocio. En este documento se consideraron necesarias la realización de una serie de reformas que afectaban a los *Schemes*³⁰:

- a) Dar a los tribunales, en la primera audiencia seguida para la aprobación judicial de los *Schemes* (preferiblemente a la segunda), el poder de dar instrucciones precisas o realizar diligencias específicas en lo referente a la composición de las clases (de acreedores o de accionistas de la sociedad). Estas cuestiones ya se recogieron con anterioridad en un *Practice Statement*³¹ en el año 2002.
- b) Dar a los tribunales la libertad de aprobar un *Scheme* incluso en los casos en los que se llegaran a apreciar defectos técnicos en el cumplimiento de los requisitos establecidos en el procedimiento, siempre y cuando esos defectos no afectaran de manera sustancial a la finalidad y al objeto del procedimiento.
- c) Incluir una definición de *clase* (de acreedores o de accionistas de la sociedad), a efectos de la tramitación de los *Schemes*.
- d) Dar autoridad a los tribunales para dirigir y establecer el modo en el que las reuniones de los acreedores o de accionistas de la sociedad, han de llevarse a cabo (convocatoria, mantenimiento y reglas sobre su desarrollo).
- e) Eliminar el requisito de la mayoría en número de los componentes de las clases a la hora de contabilizar las mayorías requeridas para la aprobación de los *Schemes*.

A pesar de las indicaciones realizadas por el Gobierno para que se introdujeran esas modificaciones, al final ninguna fue incluida en el texto definitivo de la *Companies Act 2006*. No existe una explicación oficial al respecto, pero todo parece indicar que las reformas sugeridas no se introdujeron para evitar un posible impacto adverso a los

30. *Parliament by the Secretary of State for Trade and Industry* (2005). *White Paper: Company Law Reform*. Marzo 2005. Párrafo 4.14

31. *Practice Statement (Ch: D: Schemes of Arrangements with Creditors)* [2002] 3 All ER 96, págs. 12-19. Se pretende reducir el riesgo de que las clases de accionistas o de acreedores no estuvieran correctamente constituidas o identificadas, lo que podría implicar que, posteriormente, el *Scheme* no fuera aprobado judicialmente.

derechos de las minorías afectadas por esos acuerdos (accionistas o acreedores, principalmente). De hecho, cuando se estaban debatiendo parte de esas reformas en *The House of Lords' s Grand Committee*, el Fiscal General del Estado argumentó, en contra de la realización de esas reformas, que supondría una ventaja injustificada para las sociedades, grandes acreedores e importantes accionistas de las sociedades, a costa de sacrificar los intereses de los pequeños acreedores o accionistas societarios³² El resultado final se tradujo en el rechazo de esas reformas propuestas por el Gobierno.

La Parte núm. 26 de la *Companies Act 2006* vuelve a poner de relieve, con pequeñas modificaciones, las Secciones 425-427 de la *Companies Act 1985*. Sin embargo, en la regulación vigente las Secciones han sido reordenadas con la intención de proveer al lector de una progresión más lógica y comprensible de la normativa a través de las diferentes etapas en las que se desarrolla la aprobación de un *Schemes*. Así, la vigente Sección 895 trata sobre el alcance de la Parte 26 y provee algunas definiciones; la Sección 896 detalla el poder y las facultades de los tribunales para convocar las correspondientes reuniones de los acreedores o accionistas de la sociedad; las Secciones 897-898 tratan sobre la información que es necesario proporcionar por el sujeto jurídico proponente del acuerdo a los operadores jurídicos afectados, antes de que la celebración de las reuniones de los accionistas o acreedores; la Sección 899 se refiere a la aprobación judicial de los *Schemes*; la Sección 900 proporciona información sobre facultades adicionales que le son conferidas a los tribunales en la segunda audiencia del procedimiento, en aquellos casos en los cuales el *Scheme* trate de cuestiones referentes a la transmisión de activo patrimonial, así como sus diferentes pasivos, hacia otra sociedad, en procesos de reorganización empresarial; la Sección 901 trata sobre la obligación de la sociedad de realizar ante el *Registrar of Companies* cualquier modificación de los artículos de los estatutos que pudieran darse como consecuencia de la aprobación del *Scheme*.

32. *Hansard, Company Law Reform Bill* [HL], Column GC326 (28 March 2006) - Sección 425 de la *Companies Act 1985*:

«*Power of company to compromise with creditors and members*. El Fiscal General del Estado se expresa del siguiente modo: «*So the changes proposed by the amendment, while I can see that they would facilitate schemes for companies and large creditors and members, would do that at the expense of the interests of small minority members and creditors*».

Disponible en: <http://www.publications.parliament.uk/pa/ld200506/ldhansrd/vo060328/text/60328-44.htm> [Consulta: 20/03/2018]

Asimismo, después del año 2006, y gracias a la *Companies Act 2006*, el uso de los *Schemes* se extendió también a las sociedades de responsabilidad limitadas, más concretamente a las *Limited Liability Partnership* (LLP)³³.

2. SOCIOLOGÍA DE LOS SCHEMES

En la práctica se ha podido comprobar que los *Schemes* han sido ampliamente utilizados en tres clases de reestructuraciones financieras, como se analizará seguidamente.

2.1. LOS DENOMINADOS TRANSFER SCHEMES (INCLUIDOS LOS PRE-PACKAGED ADMINISTRATION SCHEMES)

Los denominados *transfer schemes* tienen, fundamentalmente, dos propósitos bien diferenciados. El primero hace referencia a la transmisión del negocio y de los activos de la sociedad a una sociedad de nueva creación. Los acreedores con *interés económico*³⁴ en la operación, y por tanto los afectados por el *Scheme* (que normalmente suelen ser los acreedores preferentes o privilegiados), suelen recibir ofertas para adquirir deuda o capital de la nueva sociedad con el propósito de incentivar su consentimiento y, por tanto, la aprobación del acuerdo; en cambio, los acreedores sin *interés económico* en la operación, que no participan en el *Scheme* (que normalmente son los acreedores ordinarios y los subordinados), estarán al margen de esa operación y no recibirán ofertas para adquirir deuda o capital de la nueva sociedad, quedando expuestos al riesgo que supone la descapitalización e insolvencia de la sociedad

33. Se trata de una forma societaria de responsabilidad limitada establecida por la *Limited Liability Partnerships (Application of the Companies Act 2006) Regulations 2009* [(SI 1804/2009), reg. 45], en Gran Bretaña. Disponible en: <http://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2009/9780111479612/contents> [Consulta: 20/02/2018]. Se caracteriza porque todos los partícipes tienen una responsabilidad solidaria o colectiva en lo que se refiere a los acuerdos societarios en sí, pero no en lo que se refiere a las responsabilidades causadas como consecuencia de la acción individual de alguno de sus socios, lo que constituye una diferencia importante respecto de la tradicional sociedad de responsabilidad limitada regulada por la *Partnership Act 1890* en donde se regula una responsabilidad solidaria respecto de los socios. En estas formas societarias, la responsabilidad de los partícipes se extiende solamente respecto de lo que cada uno de ellos ha invertido, siempre que no exista fraude o administración desleal.

34. Es decir, los acreedores cuyos derechos queden cubiertos por el valor de los activos transmitidos se considerarán, a estos efectos, como acreedores con *interés económico* en la operación de reestructuración de deuda.

transmitente tras el *Scheme*, que tendrá muy poco valor tras ejecutarse. La sociedad de nueva creación estará así en mejores condiciones de operar en el mercado y de obtener beneficios, haciendo frente a sus obligaciones con sus nuevos acreedores.

El segundo de los propósitos de los *transfer schemes* se centra en evitar la depreciación de los derechos de crédito de los acreedores privilegiados *con interés económico* en la operación, pero disidentes, ya que el *Scheme* los vinculará igualmente³⁵.

El uso de un procedimiento propio de la normativa de insolvencia inglesa, el *pre-packaged administration*³⁶, ha sido de gran importancia para el desarrollo de los *transfer schemes*. El denominado *pre-pack scheme*, es un particular procedimiento de administración inglés que ha ganado cierta notoriedad en los últimos años, en el cual, la sociedad en dificultades económicas pretende (con el consentimiento de los acreedores principales y la participación de un profesional denominado *insolvency practitioner*, como futuro administrador en un posterior procedimiento de insolvencia) alcanzar un acuerdo para la transferencia venta de su negocio o de todos sus bienes, transferencia que se realizará en el marco del mencionado procedimiento de insolvencia denominado *administration*³⁷.

En el siguiente ejemplo gráfico se expone de manera simplificada un típico *transfer scheme* realizado a través de un *pre-packaged administration*. En este ejemplo se asume que la sociedad proponente del *Scheme* tiene tres clases diferentes de acreedores (los acreedores con privilegio especial, con privilegio general, y los acreedores

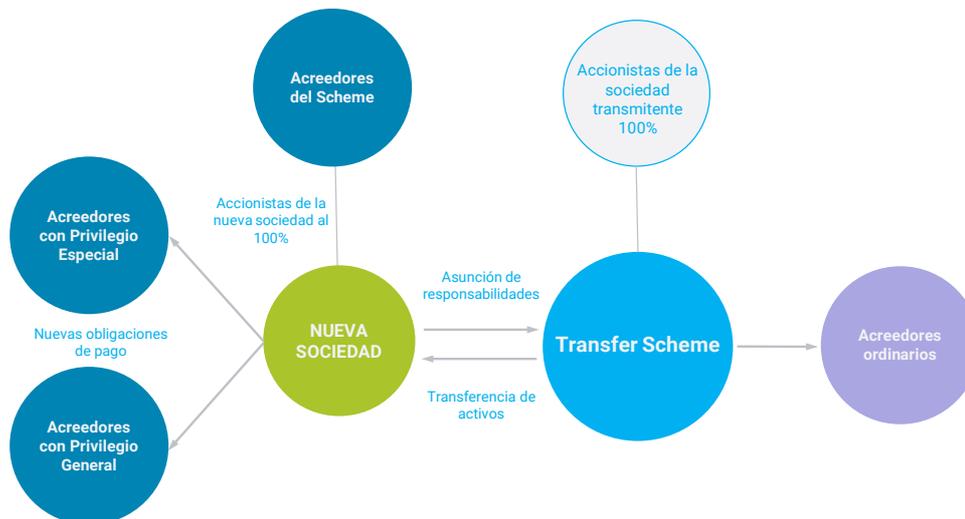
35. Es lo que se denomina en inglés como *cramdown*. Ver Sección 6.4. de este Capítulo.

36. GOODE, R. (2011): *Principles of Corporate Insolvency Law*, 4ª edición, London, Sweet & Maxwell, págs. 33-35 y 412-416. Las ventajas de un *pre-pack* son evidentes en la legislación inglesa: la rapidez, la venta de activos sin publicidad adversa, la preservación de los trabajos, la reducción de costos profesionales, la obtención de un buen precio y rápido acceso a fondos monetarios para realizar la operación, entre otros. Sin embargo, estos procedimientos pueden generar una mala publicidad debido a que los acreedores no garantizados de la sociedad no suelen participar en el proceso, lo que puede suponer en algunos casos cierta falta de transparencia ya que a estas personas no les es posible auditar el procedimiento para comprobar si se está infravalorando la venta de activos o si existen intereses particulares de ciertos acreedores garantizados que puedan perjudicar al conjunto de la sociedad.

37. El procedimiento denominado *administration* fue introducido por la *Insolvency Act 1985*, seguido por la *Insolvency Act 2000* y la *Enterprise Act 2002*. Es un procedimiento que versa, fundamentalmente, en un procedimiento colectivo de insolvencia designado para promover la cultura del rescate de la sociedad, para lo cual se designa un administrador al que se le encomendaba la tarea de promover y administrar la sociedad buscando siempre el interés general de los acreedores, tratando en primer lugar, de rescatar la sociedad y, en caso de que no fuera posible, buscando siempre el mejor resultado para los acreedores en caso de que fuera necesario liquidar la sociedad.

ordinarios) y que la sociedad solo tiene suficientes activos para satisfacer a los acreedores privilegiados:

FIGURA 1: ESTRUCTURA SIMPLIFICADA DE UN TRANSFER SCHEME A TRAVÉS DE UN PRE-PACKAGED ADMINISTRATION³⁸



Fuente: Elaboración propia

Como puede apreciarse en el ejemplo, mediante el *Scheme* se acuerda la transmisión del negocio y los activos de la sociedad a una sociedad de nueva creación. Los acreedores con *interés económico* son, en este caso, los acreedores privilegiados, que son los afectados por el *Scheme*, cuyos derechos de crédito han sido también transmitidos a la nueva sociedad. La sociedad de nueva creación, saneada y bien posicionada, se encuentra así en mejores condiciones que la sociedad transmitente para operar en el mercado y para obtener beneficios, lo que posibilitará que pueda hacer frente a sus nuevas deudas.

2.1.1. MECANISMO DE ACTUACIÓN DE UN TRANSFER SCHEME A TRAVÉS DE UN PRE-PACKAGED ADMINISTRATION

Se parte de la situación en la que la sociedad en dificultades económicas, y previamente al inicio del procedimiento de insolvencia denominado *administration*, acuerda la aprobación de un *Scheme* con sus acreedores más importantes para facilitar,

38. Estructura similar a la desarrollada en algunos *Schemes* como en: *Re McCarthy & Stone* [2009] EWHC 712 (Ch).

acuerda la aprobación de un *Scheme* con sus acreedores más importantes para facilitar, no solo el desarrollo del *administration* posterior, sino la reestructuración de su deuda. Este *Scheme* se realiza previa solicitud de la sociedad y con el consentimiento de los acreedores afectados, así como con la participación de un profesional denominado *insolvency practitioner* como futuro administrador en un posterior procedimiento de insolvencia³⁹, que se encontrará vinculado por ese acuerdo.

En estos casos, la utilización de un *Scheme* posibilitará una mejor reestructuración de la deuda empresarial en un posterior procedimiento de insolvencia. Una vez que el negocio y los activos de la sociedad sean transmitidos (ya en el marco del procedimiento de insolvencia) a una nueva sociedad, será esta la que asuma ciertas obligaciones de pago de la sociedad transmitente. Como el nivel de responsabilidad que asumirá la nueva sociedad se corresponderá con el valor de los activos transmitidos, esta asumirá los derechos de los acreedores que cubran dicho valor (en el caso del ejemplo anterior, la sociedad de nueva creación se hará cargo de los acreedores privilegiados), y no se hará responsable de los derechos de los acreedores que no queden cubiertos (en el caso del ejemplo anterior, la sociedad de nueva creación no se hará cargo de los acreedores ordinarios).

Los acreedores afectados por la operación no tienen por qué poseer el cien por cien del capital de la nueva sociedad, ya que, teniendo en cuenta que la nueva sociedad necesitará liquidez (*fresh money*) para desarrollar su negocio, suele ser habitual que los accionistas de la sociedad transmitente adquieran parte del capital de la nueva sociedad.

Una de las principales ventajas que se obtienen a través de un *transfer scheme* es la eliminación del riesgo de pérdida de valor de los activos transmitido. Realizar esta operación sin el uso del *Scheme* sí incrementaría el riesgo de desvalorización de los activos empresariales, sobre todo en los casos en los que acreedores privilegiados no participaran en el proceso ya que, entre otras cosas, podrían impugnarlo.

2.1.2. DIFERENCIAS CON EL DENOMINADO RECONSTRUCTION SCHEME

Es preciso diferenciar el *pre-pack scheme* del *Scheme* utilizado para operaciones de

39. RECAMAN GRAÑA, EVA (2016): *Los deberes y responsabilidad de los administradores de sociedades de capital en crisis*, Edición digital, Cizur Menor, Aranzadi Thomson Reuters. Hay que recordar, como apunta la autora, que: «según la legislación británica, no constituye per se un ilícito, ni penal ni civil, el mantener en funcionamiento una sociedad insolvente. La insolvencia solamente legitima al acreedor para promover el inicio de un procedimiento concursal»

reconstrucción empresarial (también denominado *reconstruction Scheme*), que se encuentra regulado en la Sección 900 de la *Companies Act 2006*.

Un *reconstruction scheme* requiere que los accionistas de la sociedad a la que se han transmitido los activos sean los mismos (o sustancialmente los mismos) que los de la sociedad transmitente. Este requisito, como es obvio, no podría ser satisfecho en una operación de reestructuración de deudas empresariales, ya que, en el mejor de los casos, los intereses de los acreedores de la sociedad transmitente (que, a la postre, es la que se encuentra en dificultades financieras) quedarían prácticamente diluidos en los términos del *Scheme*.

2.1.3. PRINCIPALES VENTAJAS DEL PROCEDIMIENTO

Como ya se ha apuntado anteriormente, la principal ventaja que presenta la utilización del *Scheme* en este procedimiento es que los acreedores que no queden cubiertos por el valor de los activos transmitidos, quedarán atrás al no presentar *interés económico* en la operación de reestructuración financiera, por lo que no será necesario consultarlos u obtener su aprobación durante el procedimiento. Además, en estos casos siempre será mucho más fácil negociar los términos del *Scheme* con una o dos clases de acreedores (por ejemplo, los acreedores privilegiados), que con múltiples clases de ellos (incluyendo, por ejemplo, a los acreedores ordinarios) con sus propios intereses.

Los *transfer schemes* presentan evidentes ventajas, aunque es posible que la sociedad transmitente encuentre dificultades para poder refinanciarse en el futuro, sobre todo cuando es considerable el volumen de los acreedores sin *interés económico* en la operación.

También hay que tener en cuenta determinadas ventajas procedimentales, ya que en un *pre-pack scheme* realizado en el marco de un *administration*, el riesgo de la venta de los activos empresariales (y, por tanto, de las fluctuaciones de su valoración) son asumidos por el *insolvency practitioner* (es decir, el *administrator*), y no por la sociedad, quedando estos a salvo de cualesquiera irregularidades que se puedan encontrar al respecto (como, por ejemplo, el no haber obtenido la mejor valoración razonable de los activos en la operación⁴⁰). Asimismo, es preciso tener en cuenta que el régimen normativo del procedimiento de *administration* prevé el establecimiento de una

40. Ver Secciones 238-239 de la *Insolvency Act 1986*.

moratoria en los créditos de los acreedores⁴¹, ofreciendo así un marco de protección adicional que el *Scheme* no proporcionaría⁴².

2.1.4. PRINCIPALES DESVENTAJAS DEL PROCEDIMIENTO

Estos procedimientos tienen como consecuencia la transmisión del negocio y de los activos empresariales a la sociedad de nueva creación. Sin embargo, es posible que existan situaciones en los que determinados activos no puedan ser transmitidos, o bien que determinados derechos de los acreedores desaparezcan como consecuencia de la venta del negocio empresarial o la aprobación del *Scheme*. Son desventajas que, llegado el momento, pueden llegar a perjudicar a algún acreedor con *interés económico* en la operación.

Asimismo, es preciso puntualizar que estos procedimientos se utilizan habitualmente con sociedades o grupos empresariales que presentan un alto grado de endeudamiento; mucho menos frecuente es encontrar sociedades plenamente operacionales y sin problemas de endeudamiento que hagan uso de este procedimiento en concreto. También es necesario tener en cuenta que, en las operaciones de transmisión del negocio empresarial o de los activos financieros de un grupo empresarial, la sociedad de nueva creación puede llegar a adquirir el control del grupo como consecuencia de la adquisición de contratos comerciales clave, lo que, en algunos casos, puede no ser lo deseable en esta clase de operaciones.

Por otro lado, es preciso tener en cuenta que la utilización de un *pre-packaged administration* lleva consigo varias cuestiones a tener en cuenta:

- a) Requiere que la sociedad tenga su COMI en el Reino Unido para que esta pueda hacer uso del procedimiento de insolvencia denominado *administrator*. Por lo que para una sociedad foránea cuyo COMI se encuentre fuera del Reino Unido no será posible acceder a este procedimiento, independientemente de que exista o no *conexión suficiente* con el Reino Unido a efectos de la aprobación del *Scheme*⁴³.
- b) La participación en el procedimiento de otros profesionales (como el

41. Ver Sch. B1 (párrafos 42 y 43) de la *Insolvency Act 1986*.

42. Ver Sección 3.3. del Capítulo 4.

43. Ver Sección 4 del Capítulo 4, en donde se desarrolla con más profundidad el aspecto de la *conexión suficiente* de las sociedades extranjeras que pretendan hacer uso de los *Schemes* ingleses.

administrator y sus consejeros) puede acarrear una serie de gastos adicionales. En cada caso se deberá valorar si son necesarios, sobre todo en las operaciones de reestructuración complejas.

- c) No es menos cierto que los procedimientos de *pre-packaged administration* son vistos a menudo con cierto recelo, ya que, tal y como establece la normativa, el administrador debe ejercitar sus funciones con el objeto de facilitar el rescate de la sociedad⁴⁴. Sin embargo, en los casos en los que se procede a la transferencia del negocio de una sociedad a una nueva sociedad puede ser considerado, por definición, una actuación contraria a facilitar el rescate de aquella, incluso en el caso de que con esa operación se haya preservado la continuidad del negocio empresarial.

2.2. LOS DENOMINADOS CRAM-DOWN SCHEMES

En un *cram down scheme* la estructura de la sociedad permanece intacta, y no se produce transmisión de activos como en el caso de los *transfer schemes*. El contenido de estos acuerdos afectará, con carácter general, a los acuerdos comerciales y financieros alcanzados por la sociedad, sus accionistas y a los acreedores de la sociedad o del grupo.

Normalmente, esta clase de *Schemes* afectarán a los derechos de crédito de ciertos acreedores de la sociedad, ya que facilitarán la realización de operaciones de canje de deuda por capital (en inglés, *debt-for-equity swap*), así como operaciones de reducción y subordinación de deuda, e incluso la modificación de los acuerdos financieros con los acreedores; también se suele facilitar la adquisición de liquidez (*fresh money*), por lo que no será infrecuente que a través de un *Scheme* se pacte una ampliación de capital social.

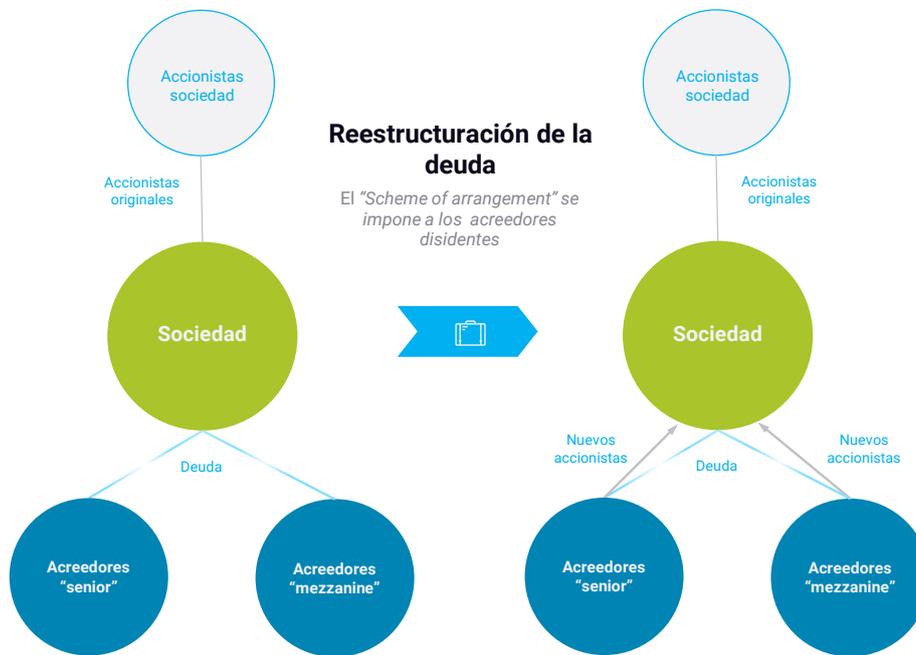
En el siguiente ejemplo gráfico se expone de manera simplificada el típico *cram-down scheme* en el que el acuerdo afecta a los acreedores *senior* (es decir, acreedores preferentes o privilegiados) y a los acreedores *mezzanine* (acreedores intermedios)⁴⁵,

44. *Insolvency Act 1986* Sch. B1, párrafos 3(1)(a) y (3). Se constata que el administrador «*must perform his functions with the objective of rescuing the company as a going concern*»

45. GULLIFER, L. & PAYNE, J. (2011): *Corporate Finance Law. Principles and Policy*, 1ª edición, Oxford, Hart Publishing Ltd. pág. 670. Se refiere a los denominados: *mezzanine creditors*. El capital mezzanine o deuda mezzanine, en español *deuda intermedia*, se encuentra por debajo de la *senior debt* (deuda privilegiada) en cuanto al ranking de deuda de una sociedad, y por lo tanto subordinada a esta. Pero tendrá preferencia sobre la deuda ordinaria. Habida cuenta que el riesgo que soportan estos acreedores es mayor, suelen recibir una mayor tasa de interés que los *senior lenders*

cuyos créditos son canjeados por capital social⁴⁶:

FIGURA 2: CRAM DOWN SCHEME⁴⁷



Fuente: Elaboración propia

Normalmente, esta operación se llevará a cabo con los acreedores más importantes o significativos de la sociedad. Como puede apreciarse en el ejemplo, mediante el *Scheme* la sociedad acuerda con algunos acreedores privilegiados e intermedios un canje de parte de su deuda por capital de la sociedad. Mediante la ampliación del capital social, esos acreedores acceden al canje y pasan a ser también nuevos accionistas. De esta forma, la sociedad reduce su presión financiera y crediticia,

(acreedores privilegiados). Por lo tanto, la deuda *mezzanine* hace referencia a una clase de *deuda intermedia* o subordinada, como término financiero para designar la deuda de mayor riesgo, cuya devolución está sujeta a la deuda *senior*, por lo que este tipo de deuda es más arriesgado y así más lucrativo. La deuda *senior* (o *senior debt* en inglés) es una deuda de carácter preferencial o privilegiada (como la de los bonos o las líneas de crédito *revolving*, por ejemplo), que gozan de un orden de prioridad más elevada en caso de que la sociedad tuviera que satisfacer sus deudas en una situación de insolvencia.

46. Por regla general, los acreedores del *Scheme* no tienen por qué hacerse con el cien por cien del capital social de la sociedad.

47. Esta clase de *Schemes* han sido utilizados con cierta frecuencia. Se pueden señalar, en líneas generales, algunos casos como en: *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); *Re La Seda de Barcelona S.A.* [2010] EWHC 1364 (Ch).

lo que posibilitará que pueda estar mejor saneada y posicionada para llevar a cabo su actividad comercial y, por tanto, para poder hacer frente a sus deudas.

2.2.1. PRINCIPALES VENTAJAS DEL PROCEDIMIENTO

Una de las principales ventajas de los *cram down schemes* es que su tramitación mantiene la estructura y el negocio de la sociedad a la que afecta, sin que se produzca transmisión del negocio o de activos a una sociedad diferente (como sí ocurre en los *transfer schemes*), lo que puede ser muy práctico cuando existan obligaciones financieras o contratos cuya novación o transmisión no sea posible o sea muy complicado de realizar.

Asimismo, a través de esos acuerdos se pueden llegar a comprometer derechos de los acreedores a los que la sociedad no pueda hacer frente en una situación cercana a la insolvencia o en dificultades financieras, por lo que las sociedades podrían evitar tener que iniciar un procedimiento formal de insolvencia, con los perjuicios y costes que una situación así podría llegar a ocasionarle. Además, cuando en estos *Schemes* se prevea el canje de deuda por capital social, el nuevo cuerpo accionarial (compuesto también por acreedores de la sociedad) puede que modifique la posición de los accionistas originales, por lo que es posible que se produzcan cambios en el control de la sociedad.

Por otro lado, la modificación de aspectos claves de la documentación financiera de la sociedad suele requerir una mayoría reforzada en condiciones normales (a menudo una mayoría cualificada del noventa por ciento, o del cien por cien), por lo que los acreedores disidentes que muestren resistencia a realizar las modificaciones propuestas podrían bloquear una transacción de tales características. En estos casos, el *Scheme* se ha convertido en un instrumento ideal para evitar esas dificultades y posibilitar una reestructuración financiera de la sociedad que resulte viable y beneficiosa para todos, ya que el requisito de las mayorías necesarias para la aprobación de los acuerdos es menor y más asequible, superando las reticencias o la oposición que pudiera presentar una minoría de acreedores disidentes.

2.2.2. PRINCIPALES DESVENTAJAS DEL PROCEDIMIENTO

En la práctica, esta clase de *Schemes* no son fáciles de alcanzar, ya que suele afectar a un número importante de sujetos jurídicos en la operación (múltiples clases de acreedores, accionistas, etc), lo que redundará en mayores costes y tiempo para

alcanzar el acuerdo.

En esta clase de *Schemes*, cada clase de acreedores afectados tendrá que aprobar el acuerdo propuesto. Esto puede llegar a significar que deba incentivarse económicamente a los acreedores subordinados afectados (como los *mezzanine creditors*), que suelen ser una gran mayoría ya que, de otro modo, la obtención de su consentimiento podría llegar a ser complicado. Asimismo, cuando en estos *Schemes* se prevea un canje de deuda por capital, normalmente, se hará necesaria la obtención del consentimiento de los accionistas de la sociedad, lo que puede hacer que el procedimiento se complique o necesite más tiempo para tramitarse y llevarse a cabo.

2.3. LOS DENOMINADOS DISTRIBUTION SCHEMES

Esta clase de *Schemes* suelen ser utilizados por las compañías de seguros para la fijación y cristalización de sus responsabilidades, evitando así que los derechos de los acreedores pudieran afectarles negativamente con el tiempo. S

Esta clase de *Schemes* suelen ser utilizados por las compañías de seguros, ya que permiten una mayor flexibilidad a la hora de fijar y cristalizar las responsabilidades de la sociedad. A través de estos acuerdos se posibilita la fijación de determinados derechos de los acreedores, como ocurriría con los acreedores contingentes (piénsese, por ejemplo, en los trabajadores de una sociedad que han sido expuestos a sustancias químicas que, a medio-largo plazo, les provocarán problemas de salud)⁴⁸, ya que sus derechos de crédito son inciertos. Con estos acuerdos se logra fijar un valor específico a los derechos de esos acreedores. De esa forma, la sociedad podrá tener una certeza de la cantidad dineraria que habría de destinar a satisfacer a esos acreedores.

Estos *Schemes* también suelen ser utilizados en los casos en los que existan activos en la sociedad que se encuentren complejamente entrelazados con activos de otras sociedades del mismo grupo. La valoración de estos activos podría ser una labor muy complicada en la práctica, y los acreedores de la sociedad podrían entender que la valoración de los activos les es perjudicial.

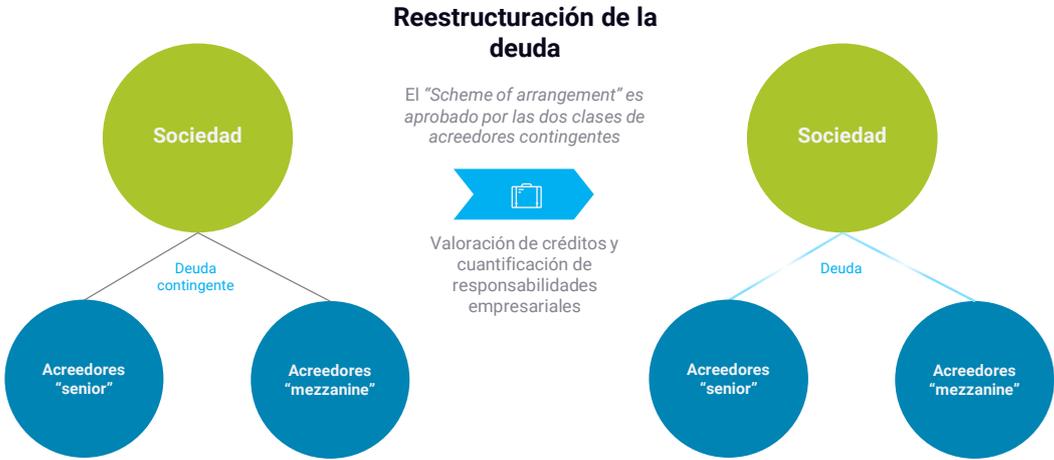
Por lo tanto, estos *Schemes* constituyen una herramienta de enorme utilidad para poder resolver esta clase de problemas, ya que proveen de una alternativa mucho más flexible que la que proporcionaría, por ejemplo, un procedimiento formal de liquidación empresarial. De esta forma, se podría fijar un procedimiento adecuado para la

48. Ver Sección 3.1. del Capítulo 4, en relación con los acreedores contingentes en el marco de un *Scheme*.

valoración de los créditos, la cuantificación de las responsabilidades de la sociedad, y el establecimiento de un procedimiento consensuado para la satisfacción de los acreedores.

En el siguiente ejemplo gráfico se expone de manera simplificada el típico *distribution scheme*. En ese ejemplo, el acuerdo afecta a dos clases de acreedores contingentes, cuyos créditos han sido fijados y valorados, permitiendo así la cuantificación de la responsabilidad de la sociedad:

FIGURA 3: ESTRUCTURA SIMPLIFICADA DEL MECANISMO DE UN DISTRIBUTION SCHEME⁴⁹



Fuente: Elaboración propia

De esta forma, la sociedad puede cuantificar sus responsabilidades, satisfacer a los acreedores afectados, reducir la incertidumbre de su deuda así como su presión financiera y crediticia.

2.3.1. PRINCIPALES VENTAJAS DEL PROCEDIMIENTO

Como ya se ha apuntado anteriormente, esta clase de *Schemes* pueden ser de gran utilidad para sociedades de seguros, que suelen tener un gran número de acreedores contingentes cuyos derechos son difíciles de cuantificar por varios motivos (sobre todo en los casos en los que los riesgos objeto de cobertura aparecen a lo largo

49. Esta clase de *Schemes* han sido utilizados con cierta frecuencia por las compañías aseguradoras: *Re T&T Ltd (Núm. 4) [2006] EWHC 1447 (Ch); [2007] 1 All E.R. 851.*

del tiempo). Eso permitirá a la sociedad poder cuantificar sus responsabilidades y, en su caso, minimizar el impacto de la materialización del riesgo cubierto en el futuro, cuestión que, cuando se trata de grandes cantidades de dinero, puede resultar muy ventajoso para la sociedad cuando se encuentra en una situación de dificultades financieras (o prevea que las va a tener en el futuro).

En los procedimientos formales de insolvencia a los que se ha hecho alusión anteriormente (*administration* y *liquidation*), puede llegar a resultar muy complejo cuantificar las responsabilidades contingentes, cuestión que, por otra parte, puede llegar a afectar a la cuenta de resultados de la sociedad. Esa situación podría suponer que activos empresariales fueran retenidos en esos procesos a la espera de la materialización de esas contingencias, con los problemas adicionales de valoración de responsabilidades que la espera podría suponer. Estos problemas tendrían una solución más rápida, factible y adecuada con el uso de un *Scheme*.

2.3.2. PRINCIPALES DESVENTAJAS DEL PROCEDIMIENTO

En esta clase de *Schemes*, los acreedores deberán de comprobar que la solución que se les ofrece es mejor que la obtendrían en un hipotético escenario de liquidación empresarial. Es por lo que esta clase de acuerdos requerirá la elaboración de costosos informes comerciales que, por regla general, se incluirá en las cláusulas de aquel, dotando así de cierta seguridad la posición de los acreedores afectados.

En los casos en los que una compañía de seguros desee utilizar un *Scheme* para la fijación y cristalización de los derechos de los acreedores contingentes, será habitual encontrarse con que su número es muy elevado (y la cuantía de sus posibles créditos pequeñas). Uno de los principales inconvenientes en estos casos es que los costes de estos procedimientos se verán elevados por la cantidad de gestiones que deberán realizarse para informar a todos los acreedores afectados, a los que hay que proporcionarles la información suficiente para que puedan decidir la conveniencia o no del *Scheme* propuesto, evitando así posibles problemas de impugnación del acuerdo en fase de aprobación del *Scheme*.

3. LA RELEVANCIA DE LOS SCHEMES EN LA ACTUALIDAD

En el Derecho inglés las sociedades pueden acudir a tres tipos de procedimientos para llevar a cabo una reestructuración de su deuda:

- a) Una reestructuración⁴⁹, o *workout*, que consiste en un acuerdo contractual que se realiza fuera de los procedimientos formales de insolvencia⁵⁰.
- b) Un *Scheme of arrangement*, de los regulados en la Parte 26 de la *Companies Act 2006*.
- c) Un *Company Voluntary Arrangement*⁵¹, de los regulados en la Parte 1 de la *Insolvency Act 1986*⁵².

Estos procedimientos se suelen utilizar por las sociedades en épocas de crisis, sobre todo en situaciones en donde las sociedades están sufriendo dificultades económicas y necesitan de herramientas legales adecuadas, válidas y eficaces, que permitan dar soluciones satisfactorias a problemas de reestructuración empresarial.

Como se ha expuesto anteriormente, un *Scheme* es un procedimiento formal regulado en la Parte 26 de la *Companies Act 2006*, que ha sido diseñado para permitir a una sociedad llegar a un acuerdo o compromiso con sus accionistas o acreedores (o con alguna clase de ellos) y, con el tiempo, se han convertido en una herramienta muy atractiva para las sociedades grandes corporaciones empresariales, ya que destacan por su gran versatilidad y flexibilidad.

3.1. LA VERSATILIDAD DE LOS SCHEMES

Dentro de ciertos límites, un *Scheme* podría ser utilizado para llegar a un acuerdo o a un compromiso de la sociedad con sus accionistas (*member schemes*) o sus acreedores (*creditor schemes*), respecto de cualquier aspecto.

49. Las reestructuraciones, o *workout*, suelen ser utilizados cuando nos encontramos normalmente ante una buena sociedad con un mal balance. En otras palabras, el negocio en sí de la sociedad es viable, pero necesita realizar acuerdos de financiación para reajustar su situación financiera.

50. Para mayor información sobre esta figura se pueden consultar la siguiente bibliografía: OLIVARES-CAMINAL, R. (et al.) (2011): *A comparative study of restructuring in UK and US law. Debt Restructuring*, Oxford, Oxford University Press. HOWARD, C. & HEDGER, B. (2012): *Restructuring Law & Practice*, 2ª edición, London, Lexis Nexis. WOOD, P. (2007): *Principles of International Insolvency Law*, 2ª edición, London: Sweet & Maxwell.

51. Vid. Nota 90.

52. Para mayor información sobre esta figura se puede consultar la siguiente obra: WEISGARD, G. M. & GRIFFITHS, M. (2013): *Company Voluntary Arrangements and Administrations*, 3ª edición, Bristol, Jordans.

Como podrá verse a continuación, la flexibilidad y versatilidad de los *Schemes* se hace verdaderamente patente si tenemos en cuenta la cantidad de operaciones que pueden llegar a realizarse, aspectos que quedan reflejados de manera especial en los *creditor schemes*, ya que tienen la particularidad de poder ser utilizados por sociedades extranjeras, lo que supone un verdadero *plus* en operaciones de reestructuración financiera empresarial.

3.1.1. LOS CREDITOR SCHEMES

El objeto de esta clase de acuerdos ha sido tratado de manera especial por numerosas resoluciones de los tribunales ingleses que, en la práctica, se han encargado de definirlos de una manera breve y concisa, aportando seguridad jurídica. Los tribunales ingleses han resaltado la utilidad de los *Schemes* en los casos en los que una sociedad se encuentre en dificultades económicas, como vía para llegar a un acuerdo con sus acreedores más relevantes y reestructurar así la deuda empresarial⁵³. Esta clase de *Schemes* han recibido la denominación de *creditor schemes*, no solo por su contenido, sino porque también son capaces de evitar, no solo la posible ejecución de los derechos de los acreedores por impago de la sociedad, sino también la entrada de esta en un procedimiento formal de insolvencia.

Se puede afirmar que los *creditor schemes* puede versar sobre cualquier aspecto relacionado con la sociedad y sus acreedores en materia contractual, como por ejemplo:

- a) Un pago o compromiso de pago respecto de los derechos de créditos garantizados y no garantizados, o un cambio en lo que se refiere a su

53. *Garuda Sea Assets Ltd v Perusahaan Perseroan (Persero) PT Perusahaan Penerbangan Garuda Indonesia* [2001] EWCA Civ 1696 en párrafo 2. En este caso el magistrado aportó una de las utilidades más importantes de los *Schemes*, cuando afirmó:

«It has been the legislative policy for well over a century to encourage compromises and arrangements between a company and its creditors or members. That has been achieved by the enactment of a statutory mechanism to enable the absence of consent of minority creditors or members to be overcome, provided that a sufficient number of the relevant creditors or members agree with the proposed compromise or arrangement and the court gives its approval. If that occurs, then the dissentient minority will be bound by that compromise or arrangement. That of course in the case of a creditor is an encroachment on his right to be paid what he is owed in accordance with the contractual terms. But the utility of the statutory mechanism is particularly obvious in a case where a company is in financial difficulties but can persuade most, but not all, of the relevant creditors that the company's debts should be restructured rather than that those creditors should exercise their rights, including the right to put the company into liquidation»

clasificación.

- b) Un acuerdo referente a las acciones de la sociedad.
- c) Una permuta financiera⁵⁴, combinando cualquiera de los dos tipos de acuerdos mencionados anteriormente.
- d) La introducción de un tramo de deuda que puede ser mayor o menor a los derechos de los acreedores participantes en el *Scheme*.
- e) La introducción de una moratoria en el pago de la deuda, o sus intereses.
- f) La transmisión de activos desde la sociedad deudora hacia una nueva sociedad, cuando esta operación se combina con un acuerdo de compra y venta entre la sociedad deudora y la nueva sociedad.
- g) La transmisión de derechos desde, o entre, los acreedores participantes en el *Scheme*.
- h) Las enmiendas a acuerdos o contratos, o la autorización de la realización de nuevos acuerdos.
- i) La determinación, en su caso, de los métodos o cauces para presentar reclamaciones o la solución de controversias entre los sujetos participantes en el *Scheme*.

3.1.2. LOS MEMBER SCHEMES

De igual forma, y aunque no es el objeto de este trabajo, existen los denominados *member schemes*, que pueden ser utilizados por las sociedades (en este caso debe de tratarse de sociedades incorporadas al Reino Unido) para llevar a cabo una gran variedad de operaciones societarias⁵⁵.

54. También denominado *debt/equity swap* o *debt-to-equity exchange*, que consiste, básicamente, en una transacción en la cual las obligaciones de una sociedad (sus deudas), son canjeadas por algo de valor (las acciones de la sociedad). El valor de las acciones o valores de la sociedad vienen determinados generalmente por el mercado en el que coticen.

55. Entre estas operaciones se podrían citar las siguientes: (a) la adquisición, absorción, compra o toma de poder de una sociedad; (b) la escisión o fragmentación de, o desde, la sociedad; (c) la adición de la sociedad a un nuevo holding empresarial (operación utilizada usualmente para producir efectos sobre la redomiciliación del grupo o para facilitar una posible reducción de capital); (d) para acordar la devolución de capital a los accionistas de la sociedad; (e) para acordar la eliminación de una minoría de accionistas de la sociedad; (f) para acordar una reorganización de un grupo empresarial, en combinación con uno o varios de los elementos mencionados anteriormente (una escisión, la incorporación a un holding empresarial, la devolución de capital o

3.2. LA PREVALENCIA DE LOS SCHEMES

Aunque es cierto que los *Schemes* regulados bajo la Parte 26 de la *Companies Act 2006* no son en sí un procedimiento de insolvencia, también es cierto que han llegado a convertirse en un importante instrumento de reestructuración de deudas empresariales, sobre todo desde el inicio de la crisis económica que comenzó en el año 2008. Así se pudo comprobar en diferentes reestructuraciones como la de *IMO*⁵⁶ y *McCarthy & Stone*⁵⁷, que fueron llevadas a cabo mediante la implementación, en gran parte, de un *Scheme*. Un poco más recientemente, y por mencionar solo unas pocas, las reestructuraciones de deuda llevadas a cabo por *La Seda*⁵⁸, *Metrovacesa*⁵⁹, *Orizonia*⁶⁰ *Rodenstock*⁶¹ y *PrimaCom*⁶², se hicieron a través de un *Scheme*.

En lo referente a los *member schemes*, siempre han constituido un método eficaz para realizar reorganizaciones internas de sociedades o de grupos corporativos y, en los últimos tiempos, también se han utilizado para llevar a cabo operaciones de fusión o adquisición de sociedades, o sociedades públicas, situadas en el Reino Unido.⁶³

4. EL PROCESO DE APROBACIÓN DE UN SCHEME

El proceso de aprobación de un *Scheme* consta de tres etapas bien diferenciadas (que se tratarán con más claridad y profundidad en próximos capítulos⁶⁴):

la eliminación de una minoría de accionistas, etc).

56. *Re Bluebrook Ltd and other companies (IMO)* [2009] EWHC 2114 (Ch).

57. *Re McCarthy & Stone* [2009] EWHC 712 (Ch).

58. *Re La Seda de Barcelona S.A.* [2010] EWHC 1364 (Ch).

59. *Re Metrovacesa S.A.* [2011] EWHC 1014 (Ch).

60. *Iberotravel Vacations v Orizonia Destination Management* [2013] EWHC 756 (Ch).

61. *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch).

62. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch).

63. Como, por ejemplo, la fusión de *HL Income & Growth Trust Plc* y *Aberdeen High Income Trust Plc*, que fue anunciada en Julio de 2001. Disponible en: <https://www.trustnet.com/Investments/Article.aspx?id=200109241651025352K> [Consulta: 18 de febrero de 2018].

64. Ver Capítulo 2.

- a) *La instancia ante el tribunal por el que se inicia el trámite de aprobación del Scheme.* En esta primera etapa se solicitará al tribunal que se convoquen las reuniones con los operadores jurídicos afectados (los accionistas o los acreedores de la sociedad, o una clase de ellos). En esta etapa el órgano jurisdiccional ejerce una labor de control para asegurarse que aquellos que tienen el derecho a votar el acuerdo propuesto tendrán la adecuada oportunidad de participar en el proceso, y votar su aprobación o no (en persona o a través de representante).
- b) *La aprobación del Scheme por los acreedores o accionistas (o de sus clases) en las reuniones convocadas al efecto.* En esta etapa se pone especial atención en asegurar que las propuestas sean aprobadas por las mayorías requeridas en cada una de las clases de acreedores o accionistas existentes en el procedimiento.
- c) *La solicitud de aprobación del Scheme ante el tribunal y, si fuera aprobado, el depósito de la resolución aprobatoria en el Registrar of Companies para que despliegue plenos efectos para con los sujetos jurídicos participantes.*

Esta última etapa es de vital importancia, ya que tribunal considerará si ejerce su poder de discreción para aprobar o no el *Scheme*, para lo cual tomará en consideración una serie de factores, de entre los que podrían enumerarse los siguientes:

- a) Que se hayan respetado los requisitos establecidos para el procedimiento.
- b) Que las clases de acreedores o de accionistas de la sociedad estuvieran adecuadamente representadas y formadas, que hayan actuado de buena fe, sin que en la adopción de las propuestas o acuerdos se dieran ningún elemento propio de la opresión o fraude a las minorías.
- c) Que los acuerdos o propuestas hayan sido aprobados por la mayoría necesaria.
- d) Que los términos del *Scheme* sean justos y razonables⁶⁵.
- e) Que no exista ninguna tacha o mancha en el *Scheme*, o ninguna otra razón que impida al tribunal ejercer su poder de discreción en la aprobación del *Scheme*.⁶⁶

65. En términos que expresa la *Companies Act 2006*:

«such that an intelligent and honest man, a member of the class concerned and acting in respect of his interest, might reasonably approve [it]»

66. *Re TDG Plc* [2009] 1 BCLC 445 en pp.450-1; *Re National Bank Ltd* [1966] 1 WLR 8 19; *Re Alabama, New Orleans, Texas and Pacific Junction Railway Co Ltd* [1891] 1 Ch 213, 239; y en *Re Anglo-Continental Supply Co Ltd* [1922] 2 Ch 723, 736.

Superados con éxito todos los requisitos, y analizadas favorablemente todas las circunstancias que rodean al procedimiento y al objeto del acuerdo, lo normal será que el órgano jurisdiccional proceda a la aprobación del *Scheme*.

5. LAS LIMITACIONES DE LOS SCHEMES

No es menos importante señalar que los *Schemes* tienen ciertas limitaciones, particularmente cuando son objeto de comparación con otros procedimientos similares de reestructuración, como el seguido en Estados Unidos (el denominado *Chapter 11* de la Ley de Quiebras de Estados Unidos⁶⁷) o en Irlanda (procedimiento denominado *examinership*⁶⁸).

Algunos autores⁶⁹ han puesto de manifiesto que la situación actual de crisis económica mundial ha expuesto de relieve la existencia de una serie de debilidades de los *Schemes* que quizás invitan a realizar una reforma de su normativa. Así, se ha sugerido que se podría:

- a) Permitir la aprobación de los acuerdos que hayan sido aprobados solamente por la mayoría de los acreedores antiguos cuando sus derechos no estuvieran vinculados, incluso en el caso de que los acreedores menos antiguos votaran en contra del acuerdo⁷⁰.

67. El *Chapter 11* de la Ley de Quiebras de Estados Unidos permite que las sociedades con problemas financieros puedan reorganizarse bajo la protección de la Ley. Aunque el *Chapter 11* también es válido para personas particulares, suele utilizarse normalmente para sociedades. Se suele aplicar esta legislación cuando una sociedad no está en condiciones de asumir su deuda o de pagar a sus acreedores, por lo que, bien la propia sociedad o sus acreedores, pueden presentar una solicitud de protección bajo la regulación establecida en el *Chapter 11*, que se caracteriza principalmente en que, en la mayoría de los casos, el deudor mantiene el control sobre las operaciones empresariales, aunque estas se encuentren bajo supervisión de órgano jurisdiccional.

68. Se trata de un procedimiento único que se lleva a efecto bajo el Derecho irlandés en donde la protección de los tribunales se obtiene para promover el rescate y la supervivencia de la sociedad en un contexto de reestructuración de su deuda, permitiendo que ese proceso se lleve a cabo con el visto bueno y la aprobación del órgano jurisdiccional. Fue a través de la *The Companies (Amendment) Act 1990* que, por primera vez se introdujo el concepto de *Examiner* en la legislación mercantil irlandesa.

69. O'DEA, G., LONG, J. & SMYTH, A. (2012): *Schemes of Arrangement. Law and Practice*, Oxford, University Press, pág. 6.

70. Se trata de una reforma que encontraría su reflejo en las disposiciones contenidas en el *Chapter 11* de la Ley de Quiebras americana, y en la reciente legislación irlandesa (*examinership law*).

- b) Eliminar el requisito de la mayoría establecido en la Sección 899(1) de la *Companies Act 2006*, para asemejar el régimen de los *Schemes* al del *Company Voluntary Arrangement*.
- c) Proveer una moratoria en el pago de deuda e intereses en los casos en los que los *Schemes* sean utilizados por grandes sociedades, ya que su incidencia en el caso de las pequeñas sociedades es residual.
- d) Que el régimen legal de los *Schemes* provea de los instrumentos necesarios para que la reestructuración de un grupo de sociedades se pueda llevar a cabo a la vez.
- e) Permitir que en los *Schemes* se pueda acordar un cambio en los derechos de los accionistas sin que sea necesario su consentimiento.
- f) Permitir que los derechos de determinados acreedores no puedan ser modificados, como sería el caso de aquellos acreedores no vinculados cuyos derechos podrían evitar la implementación del *Scheme*.
- g) Facilitar la financiación de la sociedad deudora.

Sin duda, son muchas las mejoras y los cambios que pueden llevarse a cabo en la regulación de los *Schemes* que permitan una mayor y mejor adaptación a los constantes cambios que se suceden en la actualidad, aunque, de momento, no hay indicios de reformas en el horizonte inmediato. No obstante lo anterior, no puede descartarse que, finalmente, y en un futuro relativamente cercano, puedan llegar a producirse algún tipo de reforma de la figura como consecuencia de la recientemente anunciada salida del Reino Unido de la Unión Europea⁷¹.

6. LAS VENTAJAS DE LOS SCHEMES

Como ya se ha apuntado en los apartados anteriores, los *Schemes* presentan ventajas sobre otros instrumentos de reestructuración y de insolvencia. No obstante lo anterior hay que tener en cuenta que estos procedimientos pueden ser caros en la

71. Cuestión a la que se hará referencia en el Capítulo 11 de este trabajo. La salida del Reino Unido de la Unión Europea (conocida como *Brexit*), es una meta política perseguida por determinados partidos políticos, grupos civiles y personas del Reino Unido, que quieren que el país abandone la Unión Europea, en virtud del derecho reconocido en el artículo 50 del Tratado de la Unión Europea. El pasado 23 de Junio de 2016 los británicos votaron por la salida, y hoy en día aun se encuentra pendiente de que se lleve a cabo, o se materialice, en un periodo promedio de 2 años.

práctica, cuestión que se debe, fundamentalmente, al hecho de que se hace necesaria la intervención de los Tribunales.

6.1. RAZONES QUE JUSTIFICAN LA PREFERENCIA DE LOS SCHEMES

La utilización de los *Schemes* ha puesto de manifiesto la existencia de muchas ventajas que pueden ayudar y facilitar a las sociedades la realización de operaciones de reestructuración de su deuda de una forma más efectiva y menos costosa.

Entre los beneficios que los *Schemes* son capaces de ofrecer, pueden enumerarse los siguientes:

- a) *Flexibilidad y versatilidad*. Teniendo en cuenta que este instrumento puede ser utilizado por sociedades, sus accionistas y acreedores, existe un amplio abanico a la hora de utilizarlos en procesos de reestructuración de deudas o reorganizaciones empresariales⁷².
- b) *Seguridad jurídica*. Una segunda ventaja de los Schemes es su carácter definitivo e irrevocable, así como la seguridad que pueden proporcionar a las partes contratantes⁷³. Una vez que el *Scheme* ha sido votado favorablemente por sus accionistas o acreedores, y aprobado posteriormente por un tribunal, solo sería posible no llevar a cabo su cumplimiento en ocasiones muy limitadas, como, por ejemplo, en caso de haber obtenido fraudulentamente el consentimiento de sus accionistas o de los acreedores intervinientes, aunque aun en estos casos extremos los tribunales han llegado a rechazar el incumplimiento de un *Scheme*⁷⁴.
- c) *Cran-down*⁷⁵. Una tercera ventaja de los Schemes es que facilita que puedan alcanzarse por una mayoría de accionistas o acreedores, obligando a pasar por el mismo a una minoría de ellos que pudieran oponerse al acuerdo. Así, tal y

72. Así, por ejemplo, sería posible utilizar un *Scheme* con el propósito de redomiciliar un grupo corporativo, algo para lo que no existe mecanismo alguno regulado en la *Companies Act 2006*.

73. Esta ventaja contrastaría, por ejemplo, con la que ofrecerían algunos mecanismos alternativos que se verán más adelante, como el denominado *Company Voluntary Arrangements*, en los cuales las transacciones alcanzadas permanecen abiertas a que sufran algún cambio durante un periodo considerable después de haber sido completado, lo que siempre conlleva algún tipo de riesgo para la sociedad.

74. Cuestión la que se hará referencia en el Capítulo 8.

75. Ver Sección 2.2. de este Capítulo.

como establece la Sección 899(1) de la *Companies Act 2006*, si una mayoría que representa al menos el 75% del valor que represente los derechos de crédito de los acreedores o los accionistas de la sociedad (o una clase de ellos), vota a favor del *Scheme*, y el acuerdo es posteriormente aprobado por un tribunal, el *Scheme* obligará a todos los accionistas o acreedores afectados, así como a la sociedad misma⁷⁶.

La posibilidad de que una mayoría pueda obligar a una minoría a través de la utilización de los *Schemes*, puede llegar a ser muy útil en la práctica. Así, por ejemplo, en operaciones de reorganización de deuda, normalmente, los derechos de los acreedores no pueden ser modificados sin su consentimiento, por lo que la oposición de uno de ellos puede suponer que la operación no pueda llevarse a cabo. De esta forma, a través del uso de los *Schemes*, y teniendo en cuenta las mayorías necesarias para alcanzar los acuerdos, la oposición de una minoría de acreedores no sería impedimento para la aprobación del acuerdo, y para obligar a estos a su cumplimiento, siempre que se hayan respetando los requisitos legales establecidos al respecto⁷⁷. Todo lo anterior constituye en la práctica un aliciente significativo, y un atractivo indudable, en el uso de los *Schemes* en estos contextos, sobre todo para las sociedades en dificultades económicas.

Este beneficio ha sido denominado coloquialmente como *cramdown*⁷⁸. En el

76. Como ya se ha apuntado anteriormente, en lo referente a la plena efectividad de estos acuerdos, la Sección 899(4) de la *Companies Act 2006* establece que el *Scheme* será plenamente efectivo una vez que la resolución judicial aprobando el acuerdo sea depositada en el *Registrar of Companies*.

77. En los *member Schemes*, por ejemplo, los *Schemes* suelen ser utilizados en supuestos de adquisiciones de sociedades para hacerse con el 100% de las acciones en unas condiciones más beneficiosas, y de manera más sencilla, que si la operación se hubiera tenido que realizar bajo las premisas legales tradicionales que regulan las ofertas de adquisiciones empresariales. Así, en el Derecho inglés, si la operación tuviera que llevarse a cabo bajo las previsiones legales establecidas para realizar una oferta de adquisición de acciones, sería necesario adquirir el 90% de las acciones de la sociedad objetivo antes de poder estar seguros de poder obtener el 100% de las acciones de esa sociedad.

78. Se trata de un concepto referente a la quiebra, y que se suele emplear para obtener un plan de reorganización bajo el amparo del *Chapter 11* de la Ley de Quiebras de Estados Unidos, cuando aun existan objeciones por parte de uno o más acreedores. Esta figura permite que los tribunales puedan llegar a modificar los términos de un préstamo sujeto a ciertas condiciones; con lo cual, se intenta que todas las partes salgan favorecidas y las condiciones sean más beneficiosas que si esas modificaciones no se hubieran llevado a cabo. Normalmente, se requiere que las modificaciones introducidas sean justas y equitativas para todas las partes involucradas, aspectos que habrán de pasar por el control del órgano judicial interviniente. Así, durante la crisis financiera de 2008, esta figura se utilizó en relación con los préstamos hipotecarios con el objetivo de ayudar a los

Derecho inglés, los *Schemes* permiten solo que una minoría de acreedores o accionistas que pertenezcan a una clase de ellos, puedan ser obligados a modificar sus derechos sin su consentimiento⁷⁹. Por lo tanto, la posibilidad de obligar a una minoría a modificar sus derechos es algo más limitado en el Derecho inglés, ya que este *cramdown* hace referencia solamente a una minoría dentro de una clase (de acreedores o accionistas), y no a todos sus componentes. Esta posibilidad que permiten los *Schemes* es muy importante y, de hecho, es una de las razones de su enorme atractivo.

A pesar de la existencia de este beneficio en los *Schemes*, también existen mecanismos de protección de esas minorías. Así, el tribunal encargado de supervisar el *Scheme* tiene la obligación de llevar a cabo un minucioso estudio del proceso con el propósito de evitar una situación que podríamos denominar de opresión o fraude de estas minorías. Con ese motivo, el procedimiento consta de dos vistas o audiencias judiciales⁸⁰. La primera audiencia tiene por objeto principal el llevar a cabo un control de los requisitos que han de darse para la celebración de las reuniones de los acreedores o accionistas participantes (o de sus correspondientes clases), y la forma en las que han de conducirse las reuniones teniendo en cuenta las directrices e instrucciones dadas por el órgano judicial; en la segunda audiencia, en cambio, el órgano judicial toma en consideración la posibilidad de la aprobación del *Scheme*, por lo que no nos encontramos ante un mero trámite en sí, ya que el tribunal tiene plena discreción para aprobar, o no, el acuerdo, ya que no existe ninguna previsión legal que establezca que un *Scheme* tenga que ser, necesariamente, aprobado por el órgano judicial⁸¹. Teniendo en cuenta lo anterior, existe la posibilidad de que el tribunal se niegue a aprobar el acuerdo, incluso en los casos en los que los actores relevantes hubieran acordado su aprobación.

prestatarios con problemas para hacer frente a sus obligaciones de pago. Los tribunales, en los casos en los que existía desacuerdo respecto de determinadas condiciones, alteraron los términos de esas hipotecas con el propósito de mantener la relación hipotecaria.

79. Por otro lado, y por poner algunos ejemplos, en el *Chapter 11* de la Ley de Quiebras de Estados Unidos, es posible obligar a toda una clase de acreedores a ajustar sus derechos sin su consentimiento; también, la ley alemana permite llegar a iguales resultados a través del denominado Plan de insolvencia en el Estatuto alemán de insolvencia, 217-69 (*Insolvenzordnung*).

80. En su caso, y siempre que fuera necesario, podrían ser requeridas más de dos audiencias. Por ejemplo, en los casos en los que el *Scheme* implique una reducción de capital de la sociedad, se requiere una audiencia judicial adicional para aprobar esa operación.

81. *Scottish Lion Insurance Co Ltd v. Goodrich Corp* [2010] CSIH 6; 2010 SC 349 en [36] por *Lord Hamilton*, en lo referente al ejercicio sancionador del *Scheme* por parte del tribunal.

6.2. EL SCHEME NO ES UN PROCEDIMIENTO FORMAL DE INSOLVENCIA

El *Scheme* inglés se encuentra regulado en una norma de carácter mercantil desde su creación, y no en una normativa propia de la insolvencia. De igual forma, esta distinción se ha visto también reflejada en la legislación europea, que no considera al *Scheme* como un procedimiento sujeto a la legislación de insolvencia europea⁸², lo que se debe, fundamentalmente, a que el *Scheme* no es un instrumento exclusivo y propio de la insolvencia empresarial, sino que también puede ser utilizado por sociedades perfectamente solventes.

El *Scheme*, como procedimiento de reestructuración de deudas no sujeto a la legislación de insolvencia, ha aportado numerosos beneficios a aquellas sociedades que han decidido utilizarlos. Así, muchas sociedades han conseguido evitar el estigma que produciría el hecho de acudir a un procedimiento de insolvencia, sobre todo en referencia a sus acreedores, clientes e incluso a sus trabajadores; además, el uso del *Scheme* permite que la sociedad siga ejerciendo sus labores de control interno, evitando las intervenciones externas que se podrían llegar a producir en el caso de acudir a un procedimiento de insolvencia. Por otro lado, el uso del *Scheme* podría llegar a evitar la activación de determinadas cláusulas contractuales (claramente desfavorables) que la sociedad tuviera firmadas con entidades financieras o comerciales, cláusulas que sí se activarían en situaciones de insolvencia formal.

6.3. EL NIVEL DE RECONOCIMIENTO INTERNACIONAL DEL SCHEME

Los *Schemes* ingleses gozan actualmente de un amplio reconocimiento internacional que lo hace diferente de cualquier otro procedimiento, incluidos los de insolvencia. Desde la crisis económica que se inició en el año 2008, muchas sociedades foráneas han acudido a la jurisdicción inglesa para conseguir la aprobación de sus *Schemes* en condiciones más ventajosas de las que dispondrían en sus respectivas legislaciones locales.

82. Ver la Sección 2 del Capítulo 3, en donde se desarrolla esa cuestión en lo referente a la legislación europea. Esta legislación considera procedimientos de insolvencia en el Reino Unido los siguientes: (i) el denominado *Winding-up* sujeto a la intervención judicial; (ii) el denominado *Creditor's voluntary winding-up* sujeto a la intervención judicial; (iii) el denominado *Administration*; (iv) el denominado *Voluntary arrangements* tramitados bajo la legislación de insolvencia; (v) los denominados *Bankruptcy or sequestration*.

El *Scheme* puede ser particularmente atractivo para aquellas sociedades foráneas que no encuentren una solución satisfactoria en los procedimientos regulados en sus legislaciones locales, que suelen ser mucho más restrictivos y costosos a la hora de conseguir acuerdos vinculantes y efectivos con sus acreedores. Además, como elemento adicional del atractivo del *Scheme* para las sociedades foráneas, no es necesario que estas tengan su centro principal de intereses (CIP o COMI en inglés) en el Reino Unido⁸³ para poder utilizarlo, sobre todo en los casos en los que es prácticamente imposible o inviable que esas sociedades pudieran desplazar su centro principal de intereses al Reino Unido⁸⁴.

6.4. CRAM DOWN: LA POSIBILIDAD DE QUE UNA MAYORÍA DE ACREEDORES PUEDA OBLIGAR A UNA MINORÍA

Como ya se ha apuntado anteriormente, el *Scheme* es un instrumento privilegiado a través del cual se puede obligar a una minoría de acreedores disidentes a pasar por los términos del acuerdo alcanzado, situación denominada coloquialmente como *cramdown*. Así, a través de un *Scheme* se pueden prevenir situaciones claramente desfavorables para la sociedad, al evitar el bloqueo que podrían ocasionar determinados acreedores contrarios al acuerdo.

En ocasiones ocurre que, como consecuencia de que la sociedad ha incurrido en una situación de insolvencia, los acreedores preferentes o privilegiados suelen intervenir determinados bienes de la sociedad (como puede ocurrir en el caso de los acreedores reales en la ejecución de sus garantías). En estas situaciones la utilización de un *Scheme* suele ser una solución adecuada para obligar a estos acreedores a pasar por los términos del acuerdo, por lo que no podrían, por ejemplo, gozar de un trato o consideración diferente del de la mayoría.

6.5. LAS VENTAJAS DEL SCHEME RESPECTO DE OTROS PROCEDIMIENTOS FORMALES DE INSOLVENCIA DEL DERECHO INGLÉS

Aunque no es el objeto de este trabajo el análisis de los procedimientos formales de insolvencia del Derecho inglés, seguidamente se expondrán las principales ventajas

83. Como sí ocurre, por el contrario, en algunos procedimientos propios de insolvencia.

84. Esta cuestión se desarrollará con más atención en el Capítulo 3.

que presenta el *Scheme* respecto de los siguientes procedimientos formales de insolvencia:

- *Administration*⁸⁵.
- *Liquidation*⁸⁶.
- *Company Voluntary Arrangement*.

En la Tabla siguiente se exponen, de forma breve y concisa, algunas de las principales características de esos procedimientos, junto con el *Scheme*.

TABLA II: COMPARATIVA DEL SCHEME CON OTROS PROCEDIMIENTOS FORMALES DE INSOLVENCIA EN EL DERECHO INGLÉS

Procedimiento	Descripción	Legislación	Persona designada	Reconocimiento por la legislación europea en materia de insolvencia
<i>Liquidation o winding-up</i>	Procedimiento formal de insolvencia de carácter colectivo	<i>Insolvency Act 1986</i>	<i>Liquidator</i>	Sí
<i>Administration</i>	Procedimiento formal de insolvencia de carácter colectivo	<i>Insolvency Act 1986</i>	<i>Administrator</i>	Sí
<i>Company Voluntary Arrangement</i>	Acuerdo estatutario con los acreedores de la sociedad	<i>Insolvency Act 1986</i>	<i>Supervisor</i>	Sí
<i>Scheme of arrangement</i>	Acuerdo estatutario con los acreedores de la sociedad	<i>Companies Act 2006</i>	Ninguno	No

Datos obtenidos, principalmente, de la *Insolvency Act 1986* y de la *Companies Act 2006*

6.5.1. VENTAJAS DEL SCHEME RESPECTO DE LOS PROCEDIMIENTOS FORMALES DE INSOLVENCIA INGLESES ADMINISTRATION/LIQUIDATION

Uno de los principales beneficios de los *Schemes* durante la tramitación de los principales procedimientos de insolvencia del Derecho inglés (el denominado

85. Vid. Nota 87.

86. Vid. Nota 88.

*administration*⁸⁷ y el *liquidation*⁸⁸), es que no está sujeto al régimen legal establecido en materia de insolvencia a la hora de su tramitación y aprobación. En los procedimientos formales de insolvencia inglesa, la distribución de los activos empresariales está sujeta a un determinado orden de prioridad establecido en la *Insolvency Act 1986* (y legislación complementaria aplicable), reglas que, en su caso, pueden ser obviadas por un *Scheme* que incluso se tramite y alcance en el seno de un procedimiento formal de insolvencia⁸⁹.

87. El procedimiento denominado *Administration* es un procedimiento en materia de insolvencia empresarial, que fue introducido por la *Insolvency Act 1985*, encontrándose actualmente las provisiones legales en torno a esa figura en la Sección 8 (Schedule B1) de la *Insolvency Act 1986*. Este procedimiento puede ser invocado solamente en relación con sociedades que son, o están a punto de ser, insolventes; por lo que no se trata de un procedimiento liquidatorio. La sociedad es puesta bajo la dirección de un administrador (en inglés *administrator*), figura que viene regulada en la mencionada *Insolvency Act 1986*, y tiene como propósito general, en orden de prelación, administrar el negocio y la propiedad de la sociedad para conseguir rescatar la sociedad de la situación financiera en la que se encuentra; en caso de que lo anterior no sea posible, puede conseguir un mejor resultado comercial de la sociedad para beneficio de los acreedores; o, en última instancia, la realización de las propiedades de la sociedad para distribuirlas entre los acreedores garantizados o preferentes (Schedule B1 para 1(1) y para 3(1) de la *Insolvency Act 1986*).

88. El procedimiento de insolvencia denominado *liquidation* o *winding-up* se encuentra actualmente regulado en la *Insolvency Act 1986*. En ese procedimiento se procede a la liquidación de la sociedad y sus activos, dando por extinguida su personalidad jurídica. Las facultades de los directivos de la sociedad son suspendidos a favor de una persona especializada en materia de insolvencia, que recibe el nombre de *liquidator*, y que, entre otras funciones, es la persona encargada de administrar la sociedad para llevar a cabo el proceso de liquidación empresarial, de liquidar los activos empresariales, y de satisfacer las deudas y obligaciones en la medida de lo posible, respetando el orden de prioridad que ostenten los diferentes acreedores. Existen en el Derecho inglés dos tipos de procedimientos, el denominado *voluntary liquidation* (que es iniciado por la propia sociedad -*member's voluntary liquidation*- o por sus acreedores -*creditor's voluntary liquidation*-); y el denominado *compulsory liquidation* (que es el iniciado como consecuencia de una resolución judicial -*winding-up order*- previa la correspondiente petición -*winding-up petition*-).

89. *Re Anglo American Insurance Co Ltd* [2001] 1 B.C.L.C. 755 en [769]. El magistrado *Neuberger J.* manifestó (teniendo en cuenta las conclusiones alcanzadas en el caso *National Westminster Bank Ltd v Halesowen Presswork and Assemblies Ltd*) que el Tribunal tenía la potestad de aprobar el *Scheme* propuesto durante el procedimiento de liquidación empresarial. El acuerdo sería vinculante para el liquidador que posteriormente se pudiera nombrar al efecto durante el procedimiento de insolvencia y, además, escapaba de la regulación estatutaria establecida en materia de insolvencia. En este caso, se puso de manifiesto que la actuación del liquidador se vería afectada el *Scheme* aprobado previamente, sin alterar por ello sus facultades. Así las cosas, el magistrado puso de relieve que el *Scheme* alcanzado en el marco de un procedimiento de insolvencia no estaba sujeto a la férrea regulación establecida en la materia.

Además, es preciso tener en cuenta que en este caso, el tribunal manifestó que la aprobación del *Scheme* solo sería posible si existiera interés público en la operación, y en el caso de que el acuerdo fuera de interés para todos los acreedores y todos ellos estuvieran de acuerdo en la aprobación del *Scheme*.

Así las cosas, se puede afirmar que, en el seno de los procedimientos de insolvencia (siempre que se justifique y se den las circunstancias adecuadas), el Tribunal tiene la facultad de tramitar y aprobar un *Scheme* al margen de lo establecido en la legislación de insolvencia, cuestión que deberá analizarse en el caso concreto.

6.5.2. VENTAJAS DEL SCHEME RESPECTO DEL PROCEDIMIENTO FORMAL DE INSOLVENCIA DENOMINADO COMPANY VOLUNTARY ARRANGEMENT

Existen varias ventajas de los *Schemes* respecto de su figura homóloga en la legislación de insolvencia, los *Company Voluntary Arrangement*⁹⁰, que pudiera parecer casi lo mismo, pero la realidad muestra que se trata de dos instrumentos de negociación con finalidades y ventajas ciertamente diferentes.

En el caso de los *Schemes*, una vez que este ha sido aprobado por la autoridad judicial (y posteriormente depositado⁹¹ en el *Registrar of Companies*), será vinculante

90. Un *Company Voluntary Agreement* es un procedimiento que se encuentra regulado en la Parte I de la *Insolvency Act 1986*. Cuando una sociedad decide utilizarlo con sus acreedores, lo que se pretende es llegar a un acuerdo satisfactorio con ellos (un acuerdo que, normalmente, implicará que los acreedores acepten una disminución de sus derechos crediticios a cambio de ciertas contraprestaciones), o llegar a un acuerdo sobre determinados asuntos de relevancia; todo lo cual implicará la aceptación del acuerdo por el cuerpo directivo de la sociedad y sus acreedores. Al contrario de lo que sucede en el proceso de *administrator*, los directivos siguen al mando del control y administración de la sociedad, aunque existe la figura del *supervisor* que audita la actuación de la sociedad; asimismo, este procedimiento puede ser utilizado tanto por sociedades insolventes (o en vías de serlo) como solventes (ver *Insolvency Act 1986* Sección 1).

Es usual que esta clase de acuerdos lleve aparejadas operaciones de venta de activos empresariales, y la distribución de lo obtenido entre los acreedores (sin que eso implique la liquidación de la sociedad). Este instrumento suele ser utilizado como un vehículo comercial aunque, en la práctica y a medio-largo plazo, no suele ser efectivo en la preservación del negocio empresarial y, por tanto, de la sociedad. La realidad es que este instrumento suele ser utilizado por las sociedades cuando lo que se pretende es obtener mejores condiciones que las que podrían obtenerse en los casos de otros procedimientos formales de insolvencia (como el *administrator* o el *liquidator*); además, siempre existe la posibilidad de que los acreedores mantengan en el tiempo las contraprestaciones de la sociedad, lo que, en ciertos casos, puede llegar a ser atractivo desde el punto de vista financiero.

Esta clase de acuerdos puede ser concluido sin que, necesariamente, haya de acompañar (con anterioridad o con posterioridad) a un procedimiento formal de insolvencia; pero también puede ser utilizado antes o después de un procedimiento de *administration* o *liquidation* (ver *Insolvency Act 1986* Sección 1.3.). Por lo que en el caso de que se concluya con anterioridad, este acuerdo afectaría a esos procedimientos ya que los acuerdos financieros que se hubieran podido alcanzar permanecerían en vigor en beneficio de los acreedores de la sociedad (excepto, claro está, que los acreedores hubieran previsto otra cosa en el acuerdo).

91. Sección 899(4) de la *Companies Act 2006*: «*The court's order has no effect until a copy of it has*

para la sociedad y para todas las clases relevantes de acreedores participantes, entre los que se pueden encontrar los acreedores preferentes o privilegiados. En cambio, en el caso de los *Company Voluntary Arrangement*, el acuerdo solo será vinculante entre los acreedores preferentes o privilegiados si han acordado previamente su aprobación.

Asimismo, en el caso de los *Schemes* el tribunal puede aprobar el acuerdo incluso en el caso de que existiera algún acreedor que no hubiera podido ser notificado y emplazado a las reuniones a celebrar para su aprobación, a menos, claro está, que, en fase de aprobación judicial, se demostrara la existencia de fraude en la falta de notificación y emplazamiento; en este caso el acreedor quedaría afectado por el acuerdo una vez deviniera efectivo. En cambio, en el caso de los *Company Voluntary Arrangement*, si existiera algún acreedor que no hubiera sido notificado de la existencia del acuerdo, podría impugnarlo con claras posibilidades de éxito ante los tribunales dentro de los 28 días siguientes una vez hubiera tenido conocimiento de su existencia.

6.6. LA CASI INEXISTENCIA DE LÍMITES EN CUANTO AL CONTENIDO DE LOS SCHEMES

El objeto de los *Schemes* puede ser muy variado, sin que existan prácticamente límites en lo referente a su contenido. Normalmente, esta clase de acuerdos siempre incluirá algún tipo de transacción (acuerdo o compromiso)⁹² entre la sociedad y sus acreedores o accionistas (o una clase relevante de ellos)⁹³.

No obstante lo anterior, algunos de los usos más frecuentes de los *Schemes* han sido los siguientes:

- a) Para realizar operaciones de permuta financiera (denominadas *debt-for-equity swap*)⁹⁴.
- b) También son habituales las operaciones de aplazamiento o reducción de responsabilidades crediticias empresariales, así como operaciones de reducción de intereses financieros. Estas operaciones suelen ser las más frecuentes en la práctica.

been delivered to the registrar».

92. Ver Sección 3 del Capítulo 2.

93. *Re NFU Development Trust Ltd* [1972] 1 W.L.R. 1548 Ch D.

94. *Re Uniq Plc* [2011] EWHC 749 (Ch); [2012] 1 BCLC 783.

- c) Para la conclusión de acuerdos con determinados acreedores. Como suele ocurrir con los acreedores contingentes, cuyos créditos suelen formar parte de un *Scheme* de cara favorecer la continuidad del negocio empresarial en el futuro⁹⁵.
- d) Para posibilitar la reestructuración de planes de pensiones empresariales con el objeto de disminuir o eliminar las responsabilidades de la sociedad⁹⁶.
- e) Para posibilitar la reestructuración de deuda financiera. Así ha ocurrido en algunos casos en la práctica, en donde, por ejemplo, el *Scheme* permitió reestructurar determinada deuda subordinada con el objeto de aliviar la carga financiera de la sociedad y del grupo empresarial⁹⁷.
- f) Para posibilitar la modificación de determinada documentación financiera. Serían los casos en los que esas modificaciones requerirían, en la práctica, una mayoría superior al 75 por ciento del valor de los derechos afectados (que es la necesaria en un *Scheme*, junto con la mayoría en número de los acreedores afectados -presentes o representados-)⁹⁸.

Lo cierto es que los *Schemes* pueden ser utilizados también para otras finalidades lo que, una vez más, pone de manifiesto la enorme flexibilidad y versatilidad de estos instrumentos en operaciones de reestructuración de deuda, facilitándolas y evitando que las grandes sociedades se vean incurso en procedimientos formales de insolvencia claramente perjudiciales para sus intereses.

95. Ver Sección 4 del Capítulo 6. Por poner unos ejemplos: *Re T&N Ltd* [2006] EWHC 1447 (Ch); [2007] 1 All E.R. 851; *Re Castle Holdco 4 Ltd* [2009] EWHC 3919 (Ch), *Re Gallery Capital SA* Unreported el 21 de April de 2010 Ch D; y en *Re Bellas Telecommunications (Luxembourg)* V[2010] EWHC 2857 (Ch).

96. *Re Uniq Plc*, [2011] EWHC 749 (Ch); [2012] 1 BCLC 783. En donde los accionistas transaccionaron el 90.2 por ciento de sus acciones y 14 millones de libras en efectivo a cambio de liberar a la sociedad de las responsabilidades adquiridas en un plan de pensiones empresarial.

97. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [201 1] EWHC 3746 (Ch); [20 13] B.C.C. 201. En este caso, cuatro accionistas eran titulares del 50 por ciento del valor de la deuda que agrupaba a la clase de los acreedores con deuda preferente de la sociedad; por otro lado, alrededor del 80 por ciento del valor de la deuda empresarial estaba compuesta por acreedores con deuda intermedia (también denominados *mezzanine creditors*).

98. *Cortefiel SA v MEP 11.S.a.r.l* [2012] EWHC 2998 (Ch). En este caso el grupo empresarial buscó extender el plazo de los préstamos concedidos, así como de otras condiciones financieras asociadas a esos productos; a cambio los acreedores fueron compensados con la elevación del margen de ganancia en esos contratos.

7. LAS DESVENTAJAS DEL USO DE LOS SCHEMES

A pesar de la popularidad de los *Schemes*, han existido controversias que, en algunos aspectos, han desaconsejado la utilización de estos acuerdos. El más importante hace referencia a que se trata de un proceso complejo, engorroso y caro⁹⁹, que no está al alcance de cualquier sociedad. Todo ello es, lógicamente, consecuencia de la actividad supervisora que los tribunales ejercen sobre los *Schemes*. El hecho de que sea necesario llevar a cabo dos audiencias ante la autoridad judicial, tiene implicaciones directas en lo que al tiempo¹⁰⁰ y al coste del procedimiento se refiere, sobre todo cuando se estén tramitando *Schemes* relativamente complejos.

Otra de las cuestiones que hace desventajoso el uso de los *Schemes*, sobre todo cuando son complejos y densos, es la referente a la formación de las clases de acreedores o accionistas afectados, pues conlleva una serie de dificultades de orden logístico, como ocurriría, por ejemplo, cuando exista un número significativamente grande de acreedores ordinarios difíciles de localizar.

Otra de las cuestiones realmente complejas que afectan a esta figura la podemos encontrar en los casos de las sociedades incorporadas fuera del Reino Unido cuando pretenden hacer uso del *Scheme* inglés y, por tanto, de la jurisdicción inglesa. Recientemente se han dado casos de sociedades extranjeras que han hecho uso de los *Schemes* con el propósito de reestructurar sus deudas. La cuestión que inmediatamente se suscita es si los tribunales ingleses deberían tener jurisdicción para aprobar un *Scheme* en el que estuviera involucrado una sociedad incorporada en otro país.

No obstante lo anterior, los tribunales han flexibilizado el procedimiento con el objeto de minimizar estos problemas o dificultades, y lo han hecho de diferentes formas, como se verá a lo largo de este trabajo¹⁰¹.

99. *Report of the Joint DTI/Treasury Review of Company Rescue and Business Reconstruction Mechanisms* (London, DTI, 2000), en el párrafo núm. 43.

100. El tiempo mínimo que suele requerirse para hacer efectivo un *Scheme* suele ser, generalmente, de seis a ocho semanas.

101. Ver, por ejemplo, el Capítulo 10.

CAPÍTULO 2

EL PROCEDIMIENTO JUDICIAL DE LOS "SCHEMES OF ARRANGEMENT"

La regulación contenida en la Parte 26 de la *Companies Act 2006* ha establecido un mecanismo a través del cual una sociedad puede proponer una serie de compromisos o acuerdos con sus acreedores (o una clase de ellos) para dar solución a determinadas cuestiones o problemas empresariales, y muy en particular a las operaciones de reestructuración del pasivo empresarial (también denominados *Creditor Schemes*¹⁰²), objetivo al que está enfocado el presente trabajo.

1. INTRODUCCIÓN

El procedimiento de aprobación de un *Scheme* se inicia mediante una instancia ante el tribunal competente en el Reino Unido. En el caso de un *Creditor Scheme*, los sujetos activos del procedimiento podrán ser¹⁰³:

- a) La sociedad.
- b) Cualquier acreedor de la sociedad.
- c) El liquidador, en el caso que la sociedad esté incurso en un proceso de

102. Vid. Sección 3.1. del Capítulo 1.

103. Sección 896 de la *Companies Act 2006*.

insolvencia denominado *liquidation*¹⁰⁴.

- d) El administrador judicial, en el caso de que la sociedad se encuentre intervenida judicialmente mediante el procedimiento denominado *Administration*¹⁰⁵.

Conviene señalar que, en estos casos, el *Creditor Scheme* debe llevarse a cabo entre la sociedad y sus acreedores (o una clase de los mismos), de otra forma no serían aplicables las disposiciones establecidas en la Parte 26 de la *Companies Act 2006*. Por lo tanto, es necesario que la sociedad sea parte en estos acuerdos, lo que no obsta a que el procedimiento pueda ser iniciado por un acreedor de la sociedad¹⁰⁶, tal y como explícitamente señala y permite la Sección 896 de la *Companies Act 2006*. Como consecuencia de lo anterior, la aprobación del acuerdo por parte de la sociedad tendrá, necesariamente y con carácter previo, que haber sido aprobada por su órgano directivo o por los accionistas¹⁰⁷, por lo que no cabría entender que los acreedores pudieran imponer un *Scheme* a la sociedad directamente afectada, a menos que el acuerdo haya sido aprobado por la sociedad a través de los cauces legalmente establecidos.

Tras la presentación de la instancia por la sociedad, el tribunal determinará previamente si es competente para tramitar la aprobación judicial del acuerdo, y así poder acordar y tramitar la celebración de las reuniones de los acreedores de la sociedad para que estos puedan decidir si lo aprueban o no¹⁰⁸. Una vez que el tribunal acuerde la convocatoria y celebración de las reuniones de acreedores (o de alguna clase de ellos), la sociedad deberá citar a todos los acreedores conocidos que estén afectados por el *Scheme*, por lo que, de conformidad con la Sección 897 de la *Companies Act 2006*, deberán de enviarse las correspondientes citaciones a cada uno de los acreedores participantes en el *Scheme*, junto con un informe que ha de contener de manera obligatoria los siguientes extremos:

- a) Los puntos de interés del acuerdo, que normalmente deberá ser elaborado

104. Vid. Nota 88.

105. Vid. Nota 87.

106. En la práctica, dichas solicitudes se dan en casos muy particulares, y podría decirse que son excepcionales, ya que el documento que relata la exposición de motivos del *Scheme* contiene información que, en circunstancias normales, solo estará a disposición de la sociedad, y no de los acreedores.

107. *Re Savoy Hotel Ltd [1981] Ch. 351 Ch D.*

108. Ver Capítulo 5.

por el órgano directivo de la sociedad.

- b) Los efectos del *Scheme* sobre los derechos de los acreedores afectados.
- c) En los casos en los que el *Scheme* afecte a los derechos de los titulares de obligaciones de la sociedad, se ha de proveer de información suficientemente motivada y fundamentada sobre cómo les afectará el acuerdo, sobre todo en lo concerniente a su pago (plazos, etc.)

Los tribunales ingleses han prestado una particular importancia a la información que ha de ser suministrada a los acreedores afectados por el acuerdo, ya que de ello depende, no solo la inexistencia de fraude, sino la aprobación satisfactoria del *Scheme* en sede judicial:

- a) En el caso *Re Dorman Long & Co Ltd*¹⁰⁹, la sociedad se comprometió con otra sociedad (*South Durham Steel and Iron Company, Ltd.*) a hacerse cargo de sus obligaciones y a la adquisición de sus activos. Para realizar esas operaciones se prepararon dos *Schemes* de conformidad con lo establecido en la Sección 153 de la *Companies Act 1929*, uno entre la sociedad *Dorman* y un porcentaje de sus bonistas y accionistas, y otro entre *South Dorman* y sus bonistas y accionistas; ambos *Schemes* se encontraban condicionados a su previa aprobación por la autoridad judicial. Los *Schemes* fueron atacados por algunos acreedores alegando que la información suministrada por las empresas no era suficiente para que los acreedores pudieran tomar una decisión adecuada. El magistrado *Maugham J.* estimó que el documento explicativo adjuntado durante el procedimiento era demasiado confuso e insuficiente para un grupo de titulares de obligaciones, por lo que ordenó a la sociedad que elaborara un documento explicativo mas completo y claro para que fuera distribuido entre los acreedores en una nueva reunión que se

109. En *Re Dorman Long & Co Ltd* [1934] Ch. 635 Ch D en [656 in fine]-[657], el magistrado *Maugham J.* expresó magistralmente esa idea:

«If the creditors are acting on sufficient information and with time to consider what they are about, and are acting honestly, they are, I apprehend, much better judges of what is to their commercial advantage than the Court can be. While, therefore, I protest that we are not to register their decisions, but to see that they have been properly convened and have been properly consulted, and have considered the matter from a proper point of view, the Court ought to be slow to differ from them. In my opinion, then, so far as this second duty is concerned, what I have to see is whether the proposal is such that an intelligent and honest man, a member of the class concerned and acting in respect of his interest, might reasonably approve.»

convocaría al efecto. Al hilo de esas alegaciones, el magistrado *Maugham J.* manifestó que, en el marco de un *Scheme*, es preciso que esa información sea suficiente para que los acreedores puedan considerar adecuadamente el alcance del acuerdo y la afección sobre sus derechos, para lo que el tribunal ha de velar, no solo para que las clases de acreedores estén adecuadamente compuestas, sino para que los acreedores estén debidamente informados para tomar una decisión adecuada y honesta en atención a los intereses afectados.

- b) En el caso *Re Heron International NV*¹¹⁰. El grupo empresarial afectado en este caso propuso tres *Schemes* para llevar a cabo una reestructuración del pasivo financiero del grupo. A través de esos acuerdos se pretendía llevar a cabo con algunos acreedores una operación de canje de deuda por capital social; y con el resto (bancos, principalmente) se pretendía un cambio en las condiciones de pago (una ampliación del plazo de pago, para aliviar la carga financiera del grupo). Aunque los *Schemes* fueron aprobados satisfactoriamente, hubo algunos acreedores que se opusieron alegando que los bancos afectados estaban recibiendo un trato favorable injustificado, añadiendo, además, que la información proporcionada a los acreedores no era suficiente para la formación de un juicio razonable que les permitiera evaluar si el acuerdo era o no favorable a sus intereses. Durante el análisis de estas cuestiones, el magistrado *Sir Donald Nicholls V.C.* tuvo la ocasión de analizar el contenido de la información suministrada por las sociedades a los acreedores afectados, y puso de manifiesto que el informe, o documento explicativo que ha de ser trasladado a los acreedores, ha de contener información suficiente para permitir a estos ejercitar un juicio razonable en relación con el *Scheme* propuesto, y poder evaluar así si el acuerdo es favorable o no a sus intereses. En este caso el magistrado reconoció que podría haberse proveído de más información a los acreedores, sin embargo, concluyó que esa deficiencia no habría influido decisivamente en el consentimiento que ya habían prestado los acreedores durante el procedimiento, por lo que la impugnación fue finalmente desestimada.

Teniendo en cuenta que a través de un *Scheme* la mayoría de los acreedores (o una clase de ellos) puede obligar a una minoría disidente de acreedores, es de vital importancia para el procedimiento que todos los acreedores afectados hayan tenido

110. *Re Heron International NV* [1994] 1 BCLC 667.

acceso y, por lo tanto, hayan sido informados adecuadamente, de todos los aspectos relevantes del *Scheme*, ya que solo así los acreedores participantes podrán tomar una decisión adecuada respecto a la aprobación o no del acuerdo propuesto, de conformidad con sus intereses.

No obstante lo anterior, en el caso de que el documento explicativo del *Scheme* sea confuso o induzca a error de forma deliberada, el tribunal puede entender que la información proporcionada no es justa ni razonable para que el acuerdo pueda llegar a aprobarse. En esos casos, y con el propósito de dar solución a las deficiencias relevantes de información que se pudieran dar, el tribunal puede acordar que se celebren reuniones adicionales de los acreedores participantes con el propósito de volver a votar sobre el contenido del *Scheme* ¹¹¹.

Además, es preciso apuntar que en el caso de que esa información no sea proporcionada, o se realice de forma defectuosa, podrían derivarse responsabilidades penales para la sociedad y para los directivos directamente responsables en que la información sea facilitada a las personas afectadas por el acuerdo, excepto en los casos en los que esa carencia o defecto se deba a la oposición de algún integrante del órgano directivo de la sociedad, o de algún fideicomisario de las obligaciones de la misma, que expresamente se oponga a que proporcione determinada información relevante para el acuerdo¹¹².

Por lo tanto, el procedimiento podría resumirse de tal forma que, tras la presentación de la instancia, el tribunal citará a los acreedores afectados (o a una clase de ellos) para examinar y proceder, en su caso, a la aprobación del acuerdo. En el caso de que los acreedores aprueben el acuerdo¹¹³, y sea posteriormente sancionado por el tribunal¹¹⁴, este pasará a ser vinculante para todas las partes una vez que el *Scheme* haya sido depositado en el Registro Mercantil inglés¹¹⁵.

111. En *Re Dorman Long & Co Ltd [1934] Ch. 635 ChD*.

112. Sección 897 de la *Companies Act 2006*. Es necesario tener en cuenta que la negativa de los directores o de los fideicomisarios de obligaciones a proveer información relevante a la sociedad, también se encuentra afecto a iguales provisiones.

113. Ver Capítulo 5.

114. Ver Capítulo 8.

115. Sección 899(4) de la *Companies Act 2006*: «*The court's order has no effect until a copy of it has been delivered to the registrar*»

2. UNA APROXIMACIÓN AL PROCEDIMIENTO JUDICIAL

El procedimiento a través del cual se prepara y se aprueba un *Scheme* incluye elementos esenciales en su tramitación que constituyen una garantía a los acreedores afectados. Estos elementos son los siguientes:

- a) El sujeto proponente, generalmente la sociedad, deberá preparar el documento que contenga la explicación o exposición de motivos del *Scheme*, así como la documentación complementaria o de apoyo que lo acompañe y sustente. Este documento, junto con la documentación que lo acompaña, deberá ser distribuido con posterioridad entre todos los acreedores participantes.
- b) De igual forma, la sociedad deberá emitir la denominada *practice statement letter* relativa a los *Schemes*, que es elaborada de conformidad con el procedimiento establecido por la *High Court of Justice of England and Wales* en su *Practice Statement* de 15 de Abril de 2002¹¹⁶. Este documento se entregará a todos los acreedores participantes o afectados por el *Scheme*. A modo de resumen, el propósito de esta carta es, principalmente, informar a los actores participantes en el *Scheme* de:
 - El objetivo al que se pretende llegar con el *Scheme*.
 - La intención formal de la sociedad de proponer un *Scheme* con sus acreedores (o una parte de ellos).
 - La intención de la sociedad de solicitar ante el tribunal competente la aprobación del acuerdo; y, con ello, que se acuerde la convocatoria de los acreedores afectados o participantes para considerar y, en su caso aprobar, el contenido del *Scheme*.
 - La propuesta de lista de acreedores participantes que han de formar parte de las reuniones de los acreedores que han de celebrarse para la votación del *Scheme*.
- c) Asimismo, la sociedad deberá presentar la instancia de aprobación del *Scheme* ante el tribunal inglés competente, lo que conllevará la solicitud de aprobación de las convocatorias de las reuniones de los acreedores (o una clase de ellos). El tribunal acordará esas convocatorias bajo su completa discreción y siempre tras

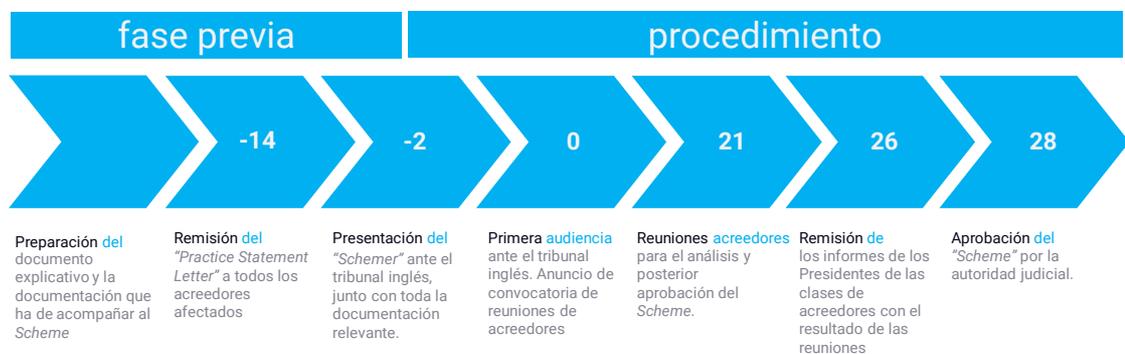
116. *Practice Statement* (Ch D: *Schemes of Arrangements with Creditors*) [2002] 1 W.L.R. 1345; [2002] B.C.C. 355 Ch D.

examinar toda la documentación y haber tenido en cuenta las razones del órgano directivo de la sociedad o del sujeto jurídico proponente del acuerdo.

Un esquema general del procedimiento de aprobación de un *Scheme* inglés podría ser el siguiente:

FIGURA 4 : PROCEDIMIENTO Y PLAZOS INDICATIVOS (EN DÍAS) DE UN SCHEMES

Calendario scheme of arrangement



Fuente: Elaboración propia

La explicación del procedimiento podría resumirse de la siguiente forma, teniendo en cuenta el cuadro explicativo anterior:

- El documento denominado *practice statement letter* normalmente será emitido y enviado a los acreedores afectados por el *Scheme*, de 7 a 14 días antes de la primera audiencia judicial ante el tribunal inglés.
- Al menos dos días hábiles antes de la primera audiencia judicial, el sujeto proponente deberá presentar ante el tribunal inglés la instancia de aprobación del *Scheme*, junto con la documentación que lo acompaña. Entre esta documentación se incluye el documento que contiene la exposición de motivos del *Scheme*, la documentación de soporte, los testimonios correspondientes, y otros documentos de carácter procesal necesario para su tramitación.
- Inmediatamente después de la primera audiencia judicial, la sociedad proponente (o los sujetos jurídicos proponentes del *Scheme*) hará llegar a todos los acreedores afectados el documento explicativo o informe relativo al *Scheme*, y

se les convocará (previa autorización judicial) a las reuniones correspondientes que se celebraran en un plazo no inferior a los 21 días desde su notificación.

- d) Después de las reuniones de los acreedores, y siempre que estas hayan votado a favor de la aprobación del acuerdo, el sujeto proponente del *Scheme* solicitará al tribunal inglés la aprobación del acuerdo. Junto a esa solicitud se remitirá también un informe en el que se detallará el resultado de las reuniones de los acreedores, así como los testimonios correspondientes.
- e) Tras esa solicitud, en los 5 o 7 días posteriores a las reuniones de los acreedores, el tribunal convocará a las partes afectadas a una nueva vista judicial en la que decidirá la aprobación del *Scheme*. Una vez que el tribunal ha aprobado el *Scheme*, este devendrá efectivo una vez que la resolución judicial aprobatoria haya quedado debidamente depositada en el Registro Mercantil inglés¹¹⁷.

La sociedad, como sujeto jurídico proponente del *Scheme*, deberá probar que ha notificado fehacientemente a todos los acreedores afectados, y que el documento explicativo de la operación ha estado disponible para todos ellos¹¹⁸. Normalmente, no existirán problemas cuando se trata de un número relativamente pequeño de acreedores, sin embargo, cuando el número de acreedores es elevado y se encuentran dispersados, la sociedad deberá hacer pública la información relativa al *Scheme* a través de una página *web*; o bien ponerla a disposición de los acreedores en una *data room*, lo que vendrá acompañado por algún medio de publicidad a través de anuncios insertados en medios de comunicación. Los anuncios realizados a través de medios de comunicación suelen realizarse en periódicos de carácter financiero y a través de internet, lo que garantiza una mayor difusión y la garantía de que la información estará disponible para todos los acreedores afectados. La mayor ventaja que se desprende de la utilización de los medios de difusión más generalizados es que reducirá el riesgo de una posible impugnación del *Scheme* en la fase judicial de su aprobación y, por consiguiente, el impacto negativo que se generaría en el proceso de aprobación del *Scheme*.

El cuerpo directivo de la sociedad, así como sus administradores, tienen el deber de facilitar el acceso de los acreedores afectados a la información empresarial relevante que tenga relación con el *Scheme*, de conformidad con lo establecido en la Sección 898

117. Sección 899(4) de la *Companies Act 2006*: «*The court's order has no effect until a copy of it has been delivered to the registrar*».

118. Sección 897 de la *Companies Act 2006*.

de la *Companies Act 2006*. Lo que sí es necesario poner de relieve es que la no facilitación o acceso defectuoso a esa información, puede acarrear la aparición de responsabilidades penales para los sujetos jurídicos directamente responsables, de conformidad con lo dispuesto en las Secciones 897 y 898 de la *Companies Act 2006*. Los tribunales ingleses han prestado una atención particular a la relevancia de la información que ha de ser suministrada a los acreedores afectados, como se tuvo ocasión de señalar en los casos *Re Dorman Long*¹¹⁹, y *Re Heron International NV*¹²⁰ a que se ha hecho referencia en la Sección 1 de este Capítulo.

Por último, y en lo que se refiere al contenido efectivo del *practice statement letter*, es preciso tener en cuenta lo previsto por el denominado *Practice Direction*¹²¹ del año

119. *Re Dorman Long & Co Ltd* [1934] Ch. 635

120. *Re Heron International NV* [1994] 1 BCLC 667.

121. *Practice Direction N° 1/2002 (GCR O.1, r.12), Schemes of Arrangement and Compromise under the Companies Law*.

El propósito de este documento es facilitar las cuestiones que hacen referencia a la composición de las clases de acreedores y la convocatoria de las reuniones que se han de celebrar, cuestiones que han de quedar debidamente identificadas y resueltas al inicio del procedimiento judicial (concretamente, en la primera audiencia judicial en la que se proporcionan las instrucciones necesarias). Entre las cuestiones que se tratan se pueden concretar las siguientes: [i] Es responsabilidad del operador jurídico que inicia el procedimiento, determinar si deberían convocarse más de una reunión de acreedores, así como asegurar que dichas reuniones estén debidamente constituidas por las correspondientes clases de acreedores, de tal forma que a cada reunión asistan los acreedores cuyos derechos contra la sociedad sean lo suficientemente homogéneos (o dicho de otra forma, no sean demasiado distintos), impidiendo que se puedan producir situaciones en las que los derechos de los acreedores hagan imposible llevar a cabo una deliberación al no existir intereses comunes; [ii] también es responsabilidad del operador jurídico que inicia el procedimiento poner en conocimiento del tribunal tan pronto como sea posible, cualquier cuestión o problema que pueda surgir en relación con la constitución de las reuniones de los acreedores, y que pudieran afectar el buen funcionamiento de las mismas. Para lo cual, a no ser que existan sobradas razones para no hacerlo así, se deberán tomar las decisiones oportunas y razonables para notificar a cada persona afectada por el *Scheme* que se ha propuesto, así como señalar las reuniones de los acreedores que se consideren necesarias de acuerdo con la composición de los acreedores afectados; y [iii] en los casos en los que exista alguna circunstancia o extremo que deba ser resuelto por el tribunal, también se considerará por el mismo si se han de proporcionar instrucciones adecuadas en orden a la resolución de los problemas planteados, posponiendo, si fuera necesario, las reuniones de los acreedores hasta que las cuestiones pendientes se hayan resuelto satisfactoriamente.

Disponible en: <https://www.judicial.ky/wp-content/uploads/practice-directions/No1-02SchemesofArrangementandCompromiseUnderthecompaniesLawSection86.pdf> [Consulta: 12 de enero de 2018].

2002 (al que se hará referencia mas adelante en la Sección 5.1. de este Capítulo¹²², y que fue publicado poco después del caso *Re Hawk Insurance Co Ltd*¹²³), que viene a señalar que este documento informativo deberá ser enviado a todos los acreedores con anterioridad a la primera vista judicial del procedimiento. Este documento, en la práctica, pretende poner en conocimiento de todos los acreedores afectados las cuestiones más importantes que pueden afectarles en el desarrollo del procedimiento judicial. Este documento incluirá ¹²⁴:

- a) Una explicación del *Scheme* que se propone, en donde se haga una breve referencia a la posición financiera de la sociedad.
- b) El motivo o propósito del *Scheme* que se propone.
- c) La naturaleza del *Scheme* (exponiendo sus características y haciendo mención de la documentación clave e importante que lo justifique).
- d) La composición futura o prevista de las clases de acreedores, teniendo en cuenta el contenido del *Scheme* propuesto.
- e) Una referencia aproximada de los plazos y fechas a tener en cuenta durante el procedimiento, particularmente el que hace referencia a la primera audiencia judicial en la que el órgano judicial toma en consideración la solicitud, la de las reuniones de los acreedores y la audiencia judicial en la que se decida aprobar el *Scheme*.

3. EL SIGNIFICADO DE LOS TÉRMINOS COMPROMISO/ ACUERDO EN LOS SCHEMES INGLESES

Como se ha señalado anteriormente, uno de los requisitos previos señalados en la Parte 26 de la *Companies Act 2006* es que el *Scheme* debe de contener un compromiso o un acuerdo entre la sociedad y sus acreedores (o una de sus clases), pero ¿qué ha de entenderse por acuerdo o compromiso a estos efectos¹²⁵?

122. Ver Sección 4.1. de este Capítulo: *La primera Audiencia Judicial*.

123. *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2010] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300.

124. *Practice Statement* (Ch D: *Schemes of Arrangements with Creditors*) [2002] I W.L.R. 1345; [2002] B.C.C. 355.

125. GOWER L.C.B. (1992): *Gower's Principles of Modern Company Law*, 5ª edición, London, Sweet & Maxwell, pág. 694. El autor manifiesta al respecto que:

«Section 425 describes the types of transactions to which it and the other sections apply as

Lo cierto es que un *Scheme* puede dar cabida a casi cualquier clase de acuerdo legal permisible en Derecho, en donde se traten cuestiones referentes a los derechos y obligaciones de la sociedad o de sus acreedores¹²⁶, pero han sido nuevamente los tribunales ingleses los que han tenido que delimitar su significado teniendo en cuenta el trasfondo comercial o mercantil con que están dotados de por sí los *Schemes*¹²⁷, haciendo distinción entre compromiso (en inglés *compromise*) y acuerdo (en inglés *arrangement*). Asimismo, los tribunales ingleses han otorgado una amplia interpretación a los términos *compromiso* y *acuerdo*, lo que ha hecho posible que diferentes tipos de acuerdos pudieran ser considerados como un *Scheme* de los de la Parte 26 de la *Companies Act 2006*. Esta flexibilidad ha permitido que los *Schemes* hayan sido utilizados para dar solución a multitud de situaciones y controversias entre las sociedades y sus acreedores¹²⁸.

3.1. EL TÉRMINO COMPROMISO

El término *compromiso*¹²⁹ requerirá, normalmente, la existencia previa de un elemento propio de un conflicto o disputa entre las partes intervinientes así como la existencia del principio de compensación. Este término ha sido objeto de estudio en diferentes casos, y no en todos ha sido calificado como un *Scheme* propiamente dicho, cuestión que, en general, ha quedado al arbitrio y decisión de los tribunales al analizar

"compromises of arrangements between a company and its creditors or any class of them or its members or any class of them" and "arrangement" is expressly stated to include a re-organisation of the company's share capital by the consolidation of shares of different classes or by the division of shares into shares of different classes or by both [...]. Indeed, the courts have construed "arrangement" as a word of very wide import covering almost every type of legal transaction so long as there is some element of give and take and has the approval of the company (or companies) concerned either through its board or through the members in general meeting»

126. Como efectivamente afirmó un tribunal australiano en *Re International Harvester Co of Australia Pty Ltd* [1953] VLR 669 en 672. Literalmente venía a decir:

«almost any arrangement otherwise legal which touches or concerns the rights and obligations of the company or its members or creditors»

127. *Re Savoy Hotel Ltd* [1981] Ch. 351; *Sneath v Valley Gold Ltd* [1893] 1 Ch. 477 CA.

128. Principalmente, las referidas a los acuerdos con los acreedores con el objeto de modificar y/o extender los términos de vencimiento de la deuda, como así ocurrió en el caso *Re Cortefiel* [2012] EWHC 4192 (Ch).

129. En la práctica, el término *compromiso* ha sido objeto de una interpretación menos amplia que el término *acuerdo*, por parte de los tribunales ingleses.

el caso concreto.

3.1.1. EL CASO RE NFU DEVELOPMENT TRUST LTD

En *Re NFU Development Trust Ltd*¹³⁰, la sociedad estaba formada por varias organizaciones de granjeros, unos 94.000 (que constituían su cuerpo accionario), dedicada a la comercialización de ganado. Como consecuencia de un cese en su actividad, y con el objeto de reducir costes administrativos, el cuerpo directivo propuso un *Scheme* que tenía por objeto reducir el número de accionistas a siete. El *Scheme* fue aprobado con una mayoría de un 85 % de los votos, sin embargo, el magistrado *Brightman J.* rechazó proceder a la aprobación del *Scheme* al entender que el acuerdo proponía un total abandono de los derechos de la mayoría de los accionistas a favor de unos pocos, sin compensación alguna, por lo que no existía en sí un verdadero compromiso con base contractual¹³¹, y no podía entenderse que la operación en sí constituyera una reorganización societaria desde un estricto punto de vista legal¹³². Por lo tanto, el magistrado concluyó que cualquier *Scheme* que lleve aparejada la renuncia de cualquier derecho, deberá de someterse a la consideración del tribunal a la hora de valorar si el acuerdo puede considerarse o no un *Scheme* de conformidad con lo establecido en la *Companies Act 2006*, teniendo en cuenta si existe o no el elemento de compensación inherente a cualquier tipo de compromiso.

3.1.2. EL CASO RE WASTE RECYCLING GROUP

El caso anterior podría contrastarse con la decisión que se tomó en *Re Waste*

130. *Re NFU Development Trust Ltd* [1972] 1 W.L.R. 1548; [1973] 1 All E.R. 135. Se refiere a la sociedad *National Farmers Union Development Trust*.

131. *Re NFU Development Trust Ltd* [1972] 1 W.L.R. 1548; [1973] 1 All E.R. 135. El Magistrado manifestó:

«a claimant that abandons his claim is not compromising it. [...] A member whose rights are expropriated without any compensating advantage is not, in my view, having his rights rearranged in any legitimate sense of that expression»

132. *Re NFU Development Trust* [1972] 1 W.L.R. 1548 - 1555; [1973] 1 All E.R. 35 - 155. El Magistrado manifestó:

«a member whose rights are expropriated without any compensating advantage is not, in my view, having his rights rearranged in any legitimate sense of that expression»

*Recycling Group*¹³³. Se trataba de una sociedad pública de reciclaje, que propuso un *Scheme* de conformidad con la Sección 425 de la *Companies Act 1985* con el objeto de reducir su capital social, y posibilitar así una operación de adquisición por parte de una sociedad privada (*Cholet Acquisitions Ltd.*, sociedad adquirente). Los términos del *Scheme* preveían que la sociedad adquirente abonaría una cantidad suficiente en efectivo por las acciones de *Waste*. Al contrario que en el caso precedente, el magistrado *Lloyd J.* entendió que el *Scheme* cumplía los requisitos establecidos ya que los accionistas de *Waste* acordaron recibir una retribución a cambio de abandonar el ejercicio de ciertos derechos; pero, además, la mayoría cualificada de accionistas que votó el acuerdo estaba actuando en beneficio de toda la sociedad, sin que se coaccionara a la minoría, constanding todos los accionistas debidamente representados¹³⁴.

3.1.3. EL CASO RE OSIRIS INSURANCE

No obstante lo anterior, el principio de la compensación¹³⁵ para evaluar si nos encontramos o no ante un *Scheme*, no implica de por sí que no existan desventajas para los acreedores, como se tuvo ocasión de comprobar en el caso *Re Osiris Insurance*¹³⁶

En este caso, la compañía de seguros propuso un *Scheme* de conformidad con la Sección 425 de la *Companies Act 1985*, con el propósito de extinguir las pólizas vigentes. Para ello propuso una reducción de la cuantía de las responsabilidades cubiertas y el adelanto de unas indemnizaciones algo inferiores a las contratadas, algo que *a priori* podía suponer una desventaja para los acreedores. Finalmente, un número sustancial de acreedores votaron a favor del *Scheme*, y el tribunal inglés lo aprobó al tener en cuenta, además, que el acuerdo constituía una solución satisfactoria para todos ellos, y tuvo en cuenta la ventaja que suponía el adelanto de las indemnizaciones que les

133. *Re Waste Recycling Group Plc* [2003] EWHC 2065 (Ch); [2004] b.c.c. 328 a [20].

134. *Re Waste Recycling Group Plc* [2003] EWHC 2065 (Ch); [2004] b.c.c. 328 en [20]. En este caso, el Magistrado manifestó que:

«I am satisfied that the statutory majority which, as I say, was very large indeed in terms of value, was acting in its own best interests, but not coercing the minority, that the class was fairly represented, and that the scheme was one which an intelligent man, and a member of the class concerned acting in respect of his interest might reasonable be approved. Equally, I am satisfied that it would be appropriate that the matter of the Court's discretion to confirm the reduction in capital, and I therefore propose to make the order, subject to being taken to the details of the Court order»

135. También denominado en inglés: *give and take*.

136. *Re Osiris Insurance Ltd* [1999] 1 B.C.L.C. 182.

correspondían. El magistrado *Neuberger J.* manifestó que, para la aprobación del *Scheme*, se tuvieron en cuenta los beneficios de los acreedores en comparación con la posición en que estarían de no haberse propuesto el acuerdo; también se tuvo en cuenta el voto unánime de los asegurados a favor de la aprobación del *Scheme*, así como el cuidado y celo con que se informó a todos los asegurados afectados por el acuerdo propuesto¹³⁷.

3.1.4. EL CASO RE LEHMAN BROTHERS INTERNATIONAL (EUROPE) (IN ADMINISTRATION) (NÚM. 2)

Por otro lado, los tribunales se han visto obligados a refinar, poco a poco, los casos que podrían considerarse verdaderamente como un *Scheme*. Así, se ha enfatizado que el negocio al que se pretenda llegar ha de incluir los derechos *inter se* entre un acreedor y un deudor, cuestión que a veces requiere de un análisis detenido, pues no siempre resulta sencillo de determinar.

Así, en el caso de *Re Lehman Brothers International (Europe) (In Administration) (Núm. 2)*¹³⁸ los administradores de la sociedad realizaron una consulta al tribunal supuestamente competente para saber si tenía jurisdicción para proceder, en su caso, a la aprobación del *Scheme* que tenían previsto proponer. El *Scheme* pretendía afectar a los clientes reales y últimos que se encontraban tras unos fondos de inversión. La razón fundamental por la que los administradores decidieron utilizar la figura del *Scheme* fue porque les era imposible identificar a los clientes finales, cuestión fundamental para poder establecer la propiedad y el riesgo de las reclamaciones que pudieran surgir durante el proceso. El *Scheme* buscaba liberarse de las reclamaciones de esos clientes, de las responsabilidades contractuales o las reclamaciones por daños y perjuicios que pudieran derivarse de la situación financiera a la que había llegado la sociedad. A cambio, a esos clientes se les otorgarían derechos sobre determinados bienes dados en fideicomiso, así como un crédito no garantizado por cualquier déficit que pudiera

137. Concretamente, el Magistrado puntualizó como motivos a favor de la aprobación del *Scheme*:

«the relative benefits which the scheme conferred on scheme claimants compared with their position in the absence of the scheme, the fact that the meeting resulted in a unanimous and significant vote in favour of the scheme, and the care that had been taken to inform fully all former policyholders of the scheme»

138. *Re Lehman Brothers International (Europe) (In Administration) (Núm. 2)* [2009] EWHC 2141 (Ch).

producirse en el cambio. Los administradores argumentaron su petición ante el tribunal en la jurisprudencia recaída anteriormente en el caso *Re T&T Ltd*¹³⁹, en donde se puso de manifiesto que, si a través de un *Scheme* se pueden llegar a vincular los derechos de propiedad de un acreedor, equivaldría a decir el acreedor estaría transigiendo con esos derechos, por lo que el acuerdo al que se pretende llegar puede recibir la denominación de *Scheme of Arrangement* de conformidad con lo establecido en la *Companies Act 2006*.

Sin embargo, el magistrado *Blackburne J.* rechazó esa argumentación¹⁴⁰ ya que consideró que el caso concreto no encontraba acomodo legal en el caso referenciado al entender que se estaba llevando a cabo un acuerdo en el que se pretendía transigir con los derechos de los acreedores sobre fondos de inversión (derechos que se encontraban separados de cualquiera otro derechos que los acreedores pudieran tener contra la sociedad), y no un verdadero acuerdo en el que se negociara con los derechos *inter se* entre un acreedor y un deudor, cuestión que también fue ratificada en fase de apelación¹⁴¹. Por lo que, finalmente, el tribunal concluyó que ese acuerdo propuesto no podía enmarcarse dentro de la Parte 26 de la *Companies Act 2006*, y por tanto no podía ser calificado como un *Scheme*.

3.2. EL TÉRMINO ACUERDO

El término *acuerdo* (en inglés *arrangement*) ha sido objeto de una interpretación más amplia, ya que no requiere de por sí que exista previamente un elemento propio de un conflicto o disputa entre las partes¹⁴² aunque, al igual que ocurría con el término

139. *Re T&T Ltd* [2006] EWHC 1447 (Ch); [2007] 1 All E.R. 851. En este caso, el Magistrado *David Richards J.* sostuvo que, en el *Scheme* propuesto, las reclamaciones contra la sociedad y sus aseguradoras no estaban *desconectadas*. Y ello sobre la base de que un supuesto perjudicado podría reclamar contra la sociedad o contra la aseguradora, y si la acción contra la aseguradora no prosperaba, entonces la reclamación podría dirigirse directamente contra la sociedad. Desde esta perspectiva, el *Scheme* pretendía llegar a un acuerdo respecto de las reclamaciones que pudieran realizarse contra terceras partes.

140. *Re Lehman Brothers International (Europe) (In Administration) (Núm. 2)* [2009] EWHC 2141 (Ch) en [65]. Concretamente este Magistrado entendió que:

«[A] scheme designed to deal with (and, so far as necessary, alter) the property rights of persons who happen also to be creditors of the scheme company constitutes a compromise or arrangement within the scope of Part 26»

141. *Re Lehman Brothers International (Europe) (In Administration) (Núm. 2)* [2009] EWCA Civ 1161; [2010] B.C.C. 272 EN [65].

142. *Re NFU Development Trust Ltd* [1972] 1 W.L.R. 1548; [1973] 1 All E.R. 135.

compromiso, también será necesario que exista alguna compensación o contraprestación¹⁴³. Además, los tribunales se han encargado de añadir que, en estos casos, será necesario analizar si el *Scheme* es razonable o no a efectos de su aprobación, por lo que el examen de la razonabilidad evitará, cuando menos, abusos innecesarios y el uso torticero de los *Schemes*.

3.2.1. EL CASO RE SAVOY HOTEL

Así se ha podido comprobar en algunos casos, como en el caso *Re Savoy Hotel*¹⁴⁴. En este caso, un accionista quiso hacerse con el control de la sociedad mediante la adquisición de acciones de otros accionistas; para ello recurrió a la utilización de un *Scheme*, de conformidad con la Sección 206 de la *Companies Act 1948*, pero se encontró con la oposición del cuerpo directivo que consideró la propuesta como inaceptable, ya que consideraban que un *Scheme* conlleva necesariamente el acuerdo entre la sociedad y sus accionistas o acreedores, por lo que el consentimiento de la sociedad se hacía necesario en estos acuerdos.

El accionista entendía que en este caso no era necesario el consentimiento de la sociedad. Para justificar su posición se basó en la jurisprudencia creada anteriormente en el caso escocés *Singer Manufacturing Co v Robinow*¹⁴⁵ en donde el magistrado *Lord Clyde* afirmó que debía realizarse una interpretación amplia de la Sección 206 de la *Companies Act 1948* con el propósito de hacer accesible a esa regulación diferentes tipos de acuerdos.

Por lo tanto, el accionista mantenía que en un *Scheme* en el que se acordaba una transmisión de acciones entre accionistas¹⁴⁶ no era necesario el consentimiento de la sociedad, sino que tan solo era necesario que la sociedad inscribiera la transacción. Así

143. *Re NFU Development Trust Ltd* [1972] 1 W.L.R. 1548; [1973] 1 All E.R. 135. Que, como ya se dejó mencionado anteriormente, en inglés recibe la denominación de: *give and take*.

144. *Re Savoy Hotel Ltd* [1981] Ch. 351.

145. *Singer Manufacturing Co Ltd v Robinow* [1971] S.C. 11 CS(IH). El magistrado afirmó que:

«*The courts have always interpreted section 206 and its statutory predecessors broadly, so as to enable a wide variety of different types of arrangements to be put forward, and it seems to us clear that the present scheme falls within what is competent to achieve under that section. The arrangement is an arrangement between the petitioning company and 'its members or any class of them' within the meaning of section 206*»

146. También denominado *Transfer Scheme*.

lo entendió el magistrado *Nourse J.* quien afirmó que el significado de *acuerdo* a estos efectos no debía de entenderse como excesivamente restringido o limitado, por lo que rechazó el argumento de la sociedad según el cual un acuerdo entre la sociedad y sus accionistas necesariamente tenía que afectar a los derechos y obligaciones de estos.

3.2.2. EL CASO RE ALABAMA, NEW ORLEANS, TEXAS & PACIFIC JUNCTION RAILWAY CO

Aunque bien es cierto que los tribunales se han encargado de aclarar el significado del término *acuerdo*, no es menos cierto que este ha de ser interpretado en un sentido amplio, y el *Scheme* que se pretenda imponer debe ser, cuando menos, razonable.

Así, en el caso *Re Alabama, New Orleans, Texas & Pacific Junction Railway Co*¹⁴⁷. Se trataba de una sociedad *holding* de varias sociedades americanas que se dedicaban al negocio del ferrocarril en Estados Unidos. La sociedad emitió varias clases de obligaciones por valor de 2 millones de libras, y poco después la sociedad no pudo hacer frente al pago de los intereses que generaban esos instrumentos financieros. La situación financiera de la sociedad empeoró y, finalmente, se vio obligada a iniciar un proceso voluntario de liquidación ante la autoridad judicial.

En este caso el liquidador de la sociedad promovió un *Scheme* con sus acreedores, de conformidad con la Sección 2 de la *Join Stock Companies Arrangement Act 1870* con el objeto de poder vender las acciones de las sociedades que ostentaba y no perjudicarlas en la operación, ya que la venta ordinaria de esas acciones podría dañar seriamente los intereses de los obligacionistas.

El *Scheme* fue impugnado por los acreedores disidentes sobre la base de que ciertos acreedores que tenían intereses sobre las obligaciones emitidas no actuaron de buena fe; sin embargo, el magistrado *Lindley J.* entendió que, más que examinar si existía o no buena fe, era necesario examinar primero si el *Scheme* propuesto era razonable o si existía alguna objeción para denegar su aprobación. En ese caso, y teniendo en cuenta lo anterior, el tribunal entendió que la propuesta o el acuerdo podía considerarse como razonable en el marco en el que se realizó, por lo que no vio obstáculos para denegar su aprobación¹⁴⁸.

147. *Re Alabama, New Orleans, Texas & Pacific Junction Railway Co* [1891] 1 Ch. 213 CA.

148. *Re Alabama, New Orleans, Texas & Pacific Junction Railway Co* [1891] 1 Ch. 213 en 239. El

3.2.3. EL CASO RE OSIRIS INSURANCE

Además, es preciso puntualizar que el término *acuerdo* no ha quedado restringido solamente aquellos que implican una reducción o renuncia de la deuda, sino que puede afectar a ciertos derechos u obligaciones.

Así, por ejemplo, en el caso *Re Osiris Insurance*¹⁴⁹ referido anteriormente, el *Scheme* que finalmente fue aprobado pretendía variar ciertos derechos y obligaciones existentes entre los acreedores y la sociedad más que la mera transacción un acuerdo de refinanciación en sí (por ejemplo, la variación de la fecha límite acordada previamente, para que los acreedores pudieran ejecutar sus derechos contra la sociedad; o la reducción de la cuantía de las créditos que se pudieran generar, en su caso).

4. EL DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO JUDICIAL

El proceso a través del cual se aprueba un *Creditor Scheme* en el Derecho inglés tiene, con carácter general, tres etapas principales:

- a) La primera se desarrolla en la primera vista judicial que se produce tras presentar la instancia solicitando la aprobación del *Scheme*. En esta vista, los sujetos jurídicos proponentes vienen a solicitar la aprobación del acuerdo, así como la convocatoria de las reuniones de acreedores con el objeto de votar el acuerdo. En esta fase el tribunal determinará si ostenta jurisdicción para seguir el procedimiento instado y, en su caso, para aprobar el acuerdo; asimismo tomará en consideración, y resolverá, cualesquiera otras cuestiones que tengan que ver con la convocatoria, celebración y composición de las reuniones de los acreedores para que el procedimiento se tramite con todas las garantías.
- b) La segunda fase se produce con las reuniones de los acreedores (o de sus clases), en donde estos decidirán si están o no de acuerdo con el *Scheme*.
- c) La tercera fase se produce con la aprobación judicial del *Scheme*. En esta fase el tribunal decidirá si aprueba o no el acuerdo.

Magistrado *Lindley J.* manifestó que el tribunal tenía que considerar si:

«[The] majority were acting bonafide, and whether they are coercing the minority in order to promote interests adverse to those of the class whom they purport to represent; and then see whether the scheme is a reasonable one or whether there is any reasonable objection to it, or such an objection to it as that any reasonable man might say that he could not approve of it»

149. *Re Osiris Insurance Ltd* [1999] 1 B.C.L.C. 182.

4.1. LA PRIMERA AUDIENCIA JUDICIAL (DIRECTIONS HEARING)

Tal y como viene establecido en la Sección 895(1) de la *Companies Act 2006*, uno de los objetivos principales de la primera audiencia judicial en un *Scheme* se refiere a la convocatoria de reunión de los acreedores afectados por el acuerdo. Así, el sujeto jurídico que inste la aprobación judicial del *Scheme*, ha de obtener del tribunal inglés al que se haya dirigido la autorización para convocar las reuniones de los acreedores, con el objeto de que estos puedan examinar y aprobar el acuerdo propuesto.

Esta primera audiencia se llevará a cabo teniendo en cuenta las disposiciones establecidas en las Reglas del Procedimiento Civil aplicables a los procedimientos judiciales de carácter civil del Derecho inglés, concretamente la *Practice Direction 49A*¹⁵⁰ que hace referencia explícita a las reglas jurisdiccionales que han de aplicarse a los procedimientos que se encuentren establecidos en las *Companies Acts* y en su legislación complementaria, como ocurre, por ejemplo con los *Schemes* regulados en la *Companies Act 2006*. Por lo tanto, la solicitud de aprobación del *Scheme* ante el órgano judicial deberá hacerse de conformidad con el formulario de reclamación establecido en la Parte 8 de la *Civil Procedure Rules and Practice Directions*¹⁵¹ (y ello a pesar de que un formulario de reclamación normalmente presupone la existencia de una disputa entre varias partes, elemento que no existe en el marco de un *Scheme*¹⁵²). Esta solicitud tiene la misión, no solo de iniciar el procedimiento judicial, sino la de conseguir la autorización del tribunal para convocar las reuniones de los acreedores afectados (o cualquier clase de ellos) para el análisis y la votación del *Scheme*.

150. Cuerpo legal denominado: *Civil Procedure Rules and Practice Directions*. La Parte 49 hace referencia a los denominados *Specialist Proceedings*. Y la *Practical Direction 49A* hace referencia a las reglas especiales aplicables a los procedimientos que se encuentren establecidos en las *Companies Acts* y en su legislación complementaria. Disponible en: https://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil/rules/part49/pd_part49a [Consulta: 25 de enero de 2018].

Estas reglas especiales son aplicables, en palabras del propio texto legislativo: «(1) *The claim form in proceedings under the 1985 Act, the 2006 Act, Part VII FSMA, the EC Regulation or the Cross-Border Mergers Regulations, and any application, affidavit, witness statement, notice or other document in such proceedings, must be entitled 'In the matter of [the name of the company in question] and in the matter of [the relevant law]', where '[the relevant law]' means 'the Companies Act 1985', 'the Companies Act 2006', 'Part VII of the Financial Services and Markets Act 2000', 'Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European Company (SE)' or 'the Companies (Cross-Border Merger) Regulations 2007', as the case may be*».

151. *Part 8 - Alternative Procedure for Claims*. Disponible en: <https://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil/rules/part08> [Consulta: 30 de enero de 2018].

152. Recordemos que un *Scheme* no aventura ninguna disputa, sino un acuerdo, una transacción.

Las decisiones de los tribunales ingleses se han encargado también de puntualizar la importancia de esta primera audiencia judicial, así como de dar solución a determinados problemas comunes que se producían en la práctica.

4.1.1. LOS PROBLEMAS Y CUESTIONES RELATIVAS A LA CONVOCATORIA Y CELEBRACIÓN DE LAS REUNIONES DE LOS ACREEDORES

Tradicionalmente, los problemas y cuestiones que hubieran podido surgir en relación con la convocatoria y celebración de las reuniones de los acreedores no se resolvían sino hasta la última etapa jurisdiccional (la aprobación del *Scheme*). Pero tras el icónico caso *Re Hawk Insurance*¹⁵³ las cosas cambiaron, ya que la Corte de Apelación determinó que el *Scheme* no podía ser aprobado ya que solamente constaba en el procedimiento una reunión de acreedores, cuando en realidad existían varias clases de acreedores afectados; por lo tanto, y ante la ausencia de celebración de reuniones de las restantes clases de acreedores, el tribunal manifestó que no podía aprobar el *Scheme*. El magistrado *Chadwick L.J.* manifestó que dejar para el final del procedimiento la resolución de las cuestiones referentes a la convocatoria y celebración de las reuniones de los acreedores era una decisión equivocada que podía llevar consigo un considerable gasto de tiempo y dinero, aparte de una más que probable decisión desfavorable del tribunal a la aprobación del acuerdo¹⁵⁴.

4.1.2. LA PRACTICE DIRECTION NÚM. 1/2002 - SCHEME OF ARRANGEMENT AND COMPROMISE UNDER THE COMPANIES LAW

Poco después del caso *Re Hawk Insurance* mencionado anteriormente, se publicó el ya mencionado documento *Practice Direction*¹⁵⁵, que establece que es responsabilidad

153. *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300.

154. *Re Hawk Insurance* [2001] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300 en [19]. Dicho Magistrado se manifestó en los siguientes términos:

«[T]he effect of that practice, as it seems to me, is that the fact that the court has made an order under s.425(1) of the 1985 Act for a meeting or meetings to be held is not to be taken to imply that the court has addressed its mind at all to the question whether those are the meetings which the scheme proposed actually requires before sanction can be given under s.425(2) of the Act. The question whether or not those were the meetings which the scheme actually required is left to be decided at the third stage; by which time a wrong decision by the applicant at the outset will have led to a considerable waste of time and expense»

155. *Practice Direction* núm. 1/2002 (GCR O.1, r.12) *Scheme of arrangement and Compromise under*

del sujeto jurídico que inste la aprobación del *Scheme* el poner en conocimiento de la autoridad judicial cualquier cuestión o problema que pueda surgir en relación con la correcta constitución de las reuniones de los acreedores.

Así pues, el *Practice Direction* fue promulgado, entre otras cosas, para dar una solución adecuada a los problemas y deficiencias detectados con anterioridad a los que se ha hecho referencia, con el objeto de evitar los retrasos y gastos que a menudo sufrían las partes que instaban la aprobación judicial de un *Scheme* sin haber constituido adecuadamente las clases de los acreedores. Esta guía práctica estableció que las cuestiones referentes a las clases de los acreedores, la convocatoria y la celebración de sus reuniones, habrían de encontrar resolución satisfactoria en la primera audiencia judicial.¹⁵⁶

4.1.3. EL ALCANCE DE LA PRIMERA AUDIENCIA JUDICIAL

Además de lo anterior, en la primera audiencia judicial, los operadores jurídicos que hubieran instado el procedimiento también tienen la obligación de informar al tribunal de todas las cuestiones que requieran la autorización judicial, o hayan de someterse a su decisión y discreción para obtener la autorización para convocar las reuniones de los acreedores. Lo anterior lleva consigo la inclusión de argumentos, a favor o en contra, del *Scheme* en sí, aunque en el caso *Re Telewest*¹⁵⁷, el magistrado *David Richards J.* manifestó con claridad que la primera audiencia no está concebida para considerar en su totalidad los méritos y defectos del *Scheme* en sí, que han de tratarse en la última etapa del procedimiento en donde se decide si se aprobaba o no el acuerdo propuesto.

the Companies Law, Section 86. Disponible en: <https://www.judicial.ky/wp-content/uploads/practice-directions/No1-02SchemesofArrangementandCompromiseUnderthecompaniesLawSection86.pdf> [Consulta: 12 de febrero de 2018].

156. Las cuestiones referentes a la composición de las clases de acreedores serán tratadas más en profundidad en el Capítulo 4.

157. *Re Telewest Communication Plc (Núm. 1)* [2004] EWHC 924 (ch); [2004 B.C.C. 342 en [14]. Dicho Magistrado marcó sus posturas en los siguientes términos:

«Those aspects are among the principal matters for decision at the later hearing to sanction the scheme, if they are approved by the statutory majorities of creditors... What the court should not do is to consider the fairness of the scheme with a view to deciding whether at the later hearing it will or will not sanction it»

Por lo tanto, el tribunal no ejercerá su jurisdicción, y por tanto no continuará con la tramitación del *Scheme*, en el caso de que determinados requisitos fundamentales del procedimiento judicial no se hayan realizado adecuadamente, como ocurriría en los casos en los que las reuniones de los acreedores no se hubieran celebrado adecuadamente como consecuencia de haberse llevado a cabo una errónea clasificación de los acreedores.

4.2. LAS REUNIONES DE LOS ACREEDORES

La Sección 896 de la *Companies Act 2006* establece que, poco después de que haya sido presentada la instancia de aprobación judicial del *Scheme*, el tribunal competente acordará que se lleven a cabo la convocatoria y celebración de las reuniones de los acreedores (o de sus clases) afectados.

El propósito de estas reuniones es que los acreedores afectados puedan examinar el contenido del *Scheme* y, en consecuencia, se pueda obtener su aprobación con el voto mayoritario establecido en la Sección 899 de la *Companies Act 2006*, que es una mayoría en número de los acreedores presentes y que voten, que represente al menos el 75 por ciento del valor de cada clase. Con posterioridad, el tribunal podrá aprobar el *Scheme* propuesto¹⁵⁸.

4.3. LA SEGUNDA AUDIENCIA JUDICIAL (SANCTION HEARING)

En el caso en el que se haya alcanzado el requisito de la mayoría necesaria para la aprobación del *Scheme* por parte de los acreedores en sus correspondientes reuniones, se procederá, por parte de los sujetos jurídicos proponentes, a realizar una instancia ante el tribunal competente para que acuerde la aprobación judicial del acuerdo¹⁵⁹.

Normalmente, será el sujeto jurídico proponente del *Scheme* en el que deba presentar esa instancia¹⁶⁰. También cabe que la instancia sea presentada por el liquidador o el administrador en ambos procedimientos de insolvencia, que actuarán siempre como agentes designados en el procedimiento.

158. Las cuestiones relativas a las reuniones de los acreedores en los *Schemes*, se tratarán con más detenimiento y detalle en el Capítulo 5.

159. *Sección 899(1), Companies Act 2006.*

160. *Sección 899(2), Companies Act 2006.*

5. LA APROBACIÓN JUDICIAL DEL SCHEME

El *Scheme* viene realmente a tener naturaleza de existencia y, por tanto, empieza a desplegar todos sus efectos, tras su aprobación judicial y su posterior depósito en el Registro Mercantil inglés. Por lo tanto, el *Scheme* desplegará efectos vinculantes para las partes afectadas¹⁶¹ una vez que haya sido aprobado por la autoridad judicial, y su resolución ha sido depositada en el Registro Mercantil inglés¹⁶².

En el caso *Kempe v Ambassador Insurance Co*, la sociedad se encontraba inmersa en un procedimiento judicial de liquidación, y el *Scheme* fue propuesto por los liquidadores¹⁶³, de conformidad con la Sección 99 de la *Companies Act 1981*. Se pretendía imponer una fecha tope para que los acreedores acreditaran sus derechos en el procedimiento. En fase de apelación, el *Privy Council*¹⁶⁴ mantuvo que, aunque la resolución judicial que aprobaba el *Scheme* era necesaria e indispensable para que el acuerdo pudiera llegar a ser vinculante una vez que la resolución judicial tiene entrada y es depositada en el Registro Mercantil¹⁶⁵, no es la resolución judicial en sí la que crea el *Scheme*. El magistrado *Lord Hoffmann* manifestó que para que exista un *Scheme*

161. Sección 899(4), *Companies Act 2006*. En el supuesto de que el *Scheme* afecte a una sociedad extranjera, el tribunal que acuerde la aprobación del acuerdo podrá enviar dicha resolución judicial al Registro Mercantil, aunque en estos casos es posible que dicho organismo requiera de directrices adecuadas para proceder a la aceptación y recibo de la resolución judicial.

162. Sección 899(4) de la *Companies Act 2006*: «*The court's order has no effect until a copy of it has been delivered to the registrar*».

163. *Kempe v Ambassador Insurance Co (In Liquidation)* [1998] 1 W.L.R. 271; [1998] B.C.C. 311. De acuerdo con la legislación aplicable al caso, la Sección 99 de la *Bermuda Companies Act 1981* (que se corresponde con la Sección 425 de la *Companies Act 1985*), el liquidador de la sociedad también tiene el poder de elaborar y proponer un *Scheme*.

164. El Consejo Privado (en inglés *Privy Council*) es un cuerpo oficial que aconseja al Jefe de Estado de una Nación, sobre todo en una Monarquía; sería un órgano parecido al Consejo de Estado en España. La palabra *privy* significa privado o secreto. En un origen se trataba de un comité de consejeros más cercanos del Monarca, que podían darle consejo confidencial en asuntos de estado. Este consejo constituye una parte importante del Sistema de Westminster, siendo el original el Más Honorable Consejo Privado de Su Majestad. En el Reino Unido. Inglaterra y Escocia tuvieron Consejos Privados separados, pero el Acta de Unión de 1707, que unió los dos países en Gran Bretaña, sustituyó a ambos por un solo cuerpo. Irlanda, por otra parte, siguió teniendo un Consejo Privado separado aún después del Acta de Unión de 1800. El Consejo Privado Irlandés fue abolido en 1922, cuando el Estado Libre Irlandés se separó del Reino Unido; fue sucedido por el Consejo Privado para Irlanda del Norte, que quedó inactivo después de la suspensión del Parlamento de Irlanda del Norte en 1972.

165. Sección 899(4) de la *Companies Act 2006*: «*The court's order has no effect until a copy of it has been delivered to the registrar*».

es necesario que se produzca la combinación de tres actos consecutivos: la proposición del acuerdo, su aprobación por los acreedores a través la mayoría reglamentariamente establecida, y la aprobación del acuerdo por la autoridad judicial¹⁶⁶.

Por lo tanto, un *Scheme* no es simplemente el acuerdo entre las partes implicadas, o una resolución judicial que lo aprueba, también es necesario, como se ha señalado anteriormente, que la resolución judicial que lo aprueba sea depositada en el Registro Mercantil competente para adquirir vigor y desplegar sus efectos vinculantes sobre todas las partes intervinientes y afectadas¹⁶⁷.

5.1. LAS FACULTADES DE CORRECCIÓN DEL TRIBUNAL

Del caso *Kempe* mencionado anteriormente, se extrae también la conclusión de que el tribunal no tiene poderes ni facultades generales para cambiar los términos del *Scheme*, o para imponer términos diferentes de los aprobados anteriormente por los acreedores.

Sin embargo, el tribunal si está capacitado para introducir determinadas correcciones o enmiendas al texto del *Scheme*, aunque, tal y como se puso de manifiesto en el caso *Re Hawk Insurance Co Ltd*¹⁶⁸ se advirtió que, en estos casos, el tribunal debe de actuar con cierta cautela ya que si el cambio es meramente cosmético, es innecesario; y si fuera más que meramente cosmético, entonces el *Scheme* no sería el

166. *Kempe v Ambassador Insurance Co (In Liquidation)* [1998] 1 W.L.R. 271; [1988] B.C.C. 311 a 315. El Magistrado *Lord Hoffmann* se expresó en los siguientes términos:

«It is true that the sanction of the court is necessary for the scheme to become binding and that it takes effect when the order expressing that sanction is delivered to the registrar. But this is not enough to enable one to say that the court (rather than the liquidators who proposed the scheme or the creditors who agreed to it) has by its order made the scheme. It is rather like saying that because royal assent is required for an Act of Parliament, a statute is an expression of the royal will. Under section 99 it is for the liquidators to propose the scheme, for the creditors by the necessary majority to agree to it and for the court to sanction it. It is the statute which gives binding force to the scheme when there has been a combination of these three acts [...]».

167. *Re Garners' Motors Ltd* [1937] Ch. 594 Ch D.

168. *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300 en [52]. En dicho procedimiento se sostuvo en relación con los cambios que podía realizar el tribunal en el *Scheme* lo siguiente:

«[T]he court should be cautious before rewriting a scheme to accord with its own notion of proper draftsmanship. If the change is merely cosmetic, it is unnecessary; if it's more than cosmetic, then the scheme as sanctioned is not the scheme that has been approved by the meeting of creditors»

mismo que había sido aprobado anteriormente por los acreedores.

Por lo tanto, este ejercicio de corrección por parte del tribunal ha de ejercerse con ciertas limitaciones, a menos que los cambios ordenados lo fueran para corregir errores claros y manifiestos.

5.2. LA SUSPENSIÓN DE LA RESOLUCIÓN JUDICIAL DE APROBACIÓN DEL SCHEME

Las cuestiones referentes a la suspensión de la resolución judicial de aprobación del *Scheme* han sido objeto de debate en los tribunales ingleses.

5.2.1. FRAUDE O IRREGULARIDADES PROCEDIMENTALES

En el caso *Fletcher v Royal Automobile Club Ltd*¹⁶⁹, la sociedad propuso un *Scheme* con sus accionistas, de conformidad con lo establecido en la Sección 425 de la *Companies Act 1985*. Al acuerdo se opusieron varios accionistas alegando que no habían sido tratados como accionistas de pleno derecho, aunque sus objeciones no tuvieron éxito y el *Scheme* fue aprobado en primera instancia. No contentos con eso, esos accionistas apelaron la decisión alegando que la aprobación del *Scheme* se había obtenido a través de fraude ya que consideraban que la información proporcionada por la sociedad sobre el acuerdo era confusa y engañosa, por lo que solicitaron la suspensión de la resolución del tribunal.

El magistrado *Neuberger J.* se manifestó a favor de la suspensión de la resolución judicial aprobatoria del *Scheme*, siempre y cuando se acreditara que el solicitante había proporcionado información engañosa y confusa al tribunal. Continuó afirmando que habría sido absurdo no proceder así incluso en el caso en el que el Parlamento hubiera precisado los efectos de esa resolución, o por no existir en la regulación existente sobre los *Schemes* un mecanismo para revisar esas resoluciones judiciales. Sobre estas premisas, el magistrado sostuvo que el tribunal tenía jurisdicción para suspender una resolución judicial aprobatoria del *Scheme* si lo estimaba oportuno, pero que no lo haría (i) siempre que ocasionara inconvenientes o dificultades importantes a terceras partes de buena fe y sin culpa alguna, y (ii) cuando la decisión del tribunal hubiera sido la misma incluso en el caso de que hubiera dispuesto de la información correcta.

169. *Fletcher v Royal Automobile club Ltd* [2000] 1 B.C.L.C. 331 CA (Civ Div).

De lo anterior se pone de manifiesto la importancia de las primeras etapas en el procedimiento de aprobación de los *Scheme*, por lo que la normativa y los tribunales ingleses proveen de los mecanismos necesarios para que, en su caso, los sujetos jurídicos afectados que disientan del acuerdo puedan manifestar su disconformidad respecto de cualquier aspecto o irregularidad que ponga en duda la equidad o benevolencia del *Scheme*.

Así pues, en estos casos, y siempre después de la resolución judicial aprobatoria, los acreedores disidentes deben poner en conocimiento y acreditar ante el tribunal las evidencias de fraude o las irregularidades procedimentales que hayan detectado.

5.2.2. ACTOS O DISPOSICIONES "ULTRA VIRES"

Asimismo, y con carácter general, el tribunal no aprobará un *Scheme* que contengan acuerdos o disposiciones que escapen del poder de disposición o de las facultades de la sociedad afectada, lo que en la práctica han venido a denominarse actos *ultra vires*¹⁷⁰.

5.2.2.1. EL CASO RE OCEANIC STEAM NAVIGATION CO LTD

En el caso *Re Oceanic Steam Navigation Co Ltd*¹⁷¹, la sociedad propuso un *Scheme* de conformidad con lo establecido en las Secciones 153 y 154 de la *Companies Act 1929*, con el objeto de obtener un acuerdo con sus acreedores ordinarios y garantizados para llevar a cabo una operación de reestructuración de la sociedad.

La sociedad se encontraba en dificultades financieras y devino en una situación de insolvencia, motivo por el cual propuso el *Scheme* con sus acreedores, que lo aprobaron. El acuerdo preveía la transmisión de todos sus activos y obligaciones a una sociedad de nueva creación para que esta se encargara de su realización, para después distribuir lo obtenido entre los acreedores. Como consecuencia de esa operación, la

170. FARRAR, J.H., FUREY, N.E. & HANNIGAN B.M. (1991): *Company Law*, 3ª edición, London, Butterworths, págs. 619-620. El autor manifiesta que:

«*The limitation that have been recognised on the scope of s 425 are that the transaction must not be ultra vires the company, nor contrary to the general law, and must involve some element of give and take on the part of each of the parties involved. But, provided these limits are observed, any form of compromise or arrangement may be included*»

171. *Re Oceanic Steam Navigation Co Ltd* [1939] Ch. 41; [1938] 3 All E.R. 740 Ch D.

sociedad proponente debía de ser disuelta con posterioridad, y sin que fuera necesario iniciar un procedimiento de liquidación judicial. Se daba la circunstancia que el objeto social de la sociedad proponente no contenía ninguna disposición relativa a la venta o disposición de los bienes de la sociedad, motivo por el cual sus accionistas se opusieron al *Scheme* ya que ese acuerdo contenía disposiciones *ultra vires* que escapaban del poder de disposición o de las facultades conferidas a la sociedad.

Como consecuencia de lo anterior, el magistrado *Simonds J.* dispuso que la sociedad no estaba capacitada para proponer un *Scheme* sobre cuestiones para las cuales no se encontraba capacitada ni tenía facultades para llevar a cabo. En esa línea, el magistrado concluyó que el tribunal no podía aprobar el *Scheme* propuesto ya que contenía disposiciones *ultra vires*, que excedían los poderes de disposición de la sociedad establecidos en sus estatutos sociales¹⁷².

5.2.2.2. EL CASO BRITISH & COMMONWEALTH HOLDINGS V BARCLAYS BANK

Sin embargo, y aun en estos casos, los tribunales ingleses han mantenido que el acuerdo continuará siendo vinculante hasta que el tribunal acuerde suspenderlo o rescindirlo.

Así, por ejemplo, en el caso *British & Commonwealth Holdings v Barclays Bank*¹⁷³, el *Scheme* contenía un acuerdo de opción de compra de capital social que establecía, además, una reducción de capital (provisión que escapaba del poder de disposición de la sociedad afectada, pues requería de una resolución judicial aprobatoria previa). El

172. *Re Oceanic Steam Navigation Co Ltd* [1939] Ch. 41; [1938] 3 All E.R. 740 Ch D. El magistrado *Simonds J.* manifestó que:

«The scheme is one that ought not to be sanctioned by the Court. In the first place it is ultra vires the company to dispose of the undertaking and assets, unless there is express power to do so contained in the memorandum of association, and secondly, even if there was power to do so, the directors ought not to have approved the present scheme, as it is one which entirely disregards the interests of the shareholders»

173. *British & Commonwealth Holding Plc v Barclays Bank Plc* [1996] 1 W.L.R. 1; [1995] B.C.C. 1059 CA (Civ Div) en [23]. El magistrado ... afirmó que:

«The stand-by agreement simply incorporated, as part of that agreement, relevant terms of the option agreement, the entering into which was sanctioned by the scheme order. In the circumstance where the entering into the precise obligations complained of were sanctioned by the court, it would be absurd if it could be said that the undertaking of those self-same obligations in the stand-by agreement was illegal as being ultra vires»

acreedor impugnante argumentó que, en virtud del contenido *ultra vires* del acuerdo, este no resultaba vinculante, a lo que la Corte de Apelación contestó que el acuerdo era vinculante para todas las partes de conformidad con la resolución aprobatoria del tribunal y la normativa aplicable al procedimiento, y que la interpretación de la vinculación del acuerdo no se encuentra al arbitrio de cualquier de las partes por el solo hecho de considerar que contiene provisiones que exceden del poder de disposición de la sociedad.

5.3. LOS SCHEMES QUE CONTIENEN PROVISIONES QUE PERMITAN SU MODIFICACIÓN POSTERIOR

Durante muchos años siempre se tuvo la idea de que la naturaleza de los *Schemes* no permitían que los tribunales sancionaran ningún acuerdo que contuviera provisiones que permitieran futuras modificaciones de su contenido.

5.3.1. EL CASO DEVI V PEOPLES BANK OF NORTHERN INDIA LTD

En el caso *Devi v People's Bank of Northern India Ltd*, el *Privy Council* de 1938 manifestó que un *Scheme* que contenga provisiones que, directa o indirectamente, permita la variación material de provisiones que afectan a los derechos de los acreedores, no podía ser aprobado. Por consiguiente, se estableció que la mera aquiescencia de los acreedores a esas provisiones en la aprobación del *Scheme*, no llevaba implícita la validación de cualquiera variación o modificación que se pudiera proponer en el futuro¹⁷⁴.

5.3.2. EL CASO RE CAPE PLC

Sin embargo, en los últimos años se han dado algunas excepciones, como así ha ocurrido en el caso *Re Cape Plc*¹⁷⁵. En este caso, la sociedad y trece subsidiarias solicitaron la aprobación de un *Scheme*, de conformidad con la Sección 425 de la *Companies Act 1985*. Se trataba de llegar a un acuerdo con los acreedores de esas sociedades y los acreedores afectados por los daños sufridos como consecuencia de la exposición al amianto. Este acuerdo fue aprobado finalmente, aunque contenía

174. *Srimati Premila Devi V Peoples Bank of Northern India Ltd* [1938] 4 All E.R. 337 PC.

175. *Re Cape Plc* [2006] EWHC 1446 (Ch); (2006) 150 S.J.L.B. 858.

provisiones que permitían la modificación del *Scheme* en el futuro.

La existencia de esas provisiones provocó la oposición de algunos acreedores, que entendían que el *Scheme* no podía ser aprobado. Sin embargo, el magistrado *David Richards J.* consideró que, a pesar de las numerosas autoridades que se habían posicionado en contra de la aprobación judicial de los *Schemes* que contuvieran esas disposiciones, no había disposiciones legales que prohibieran *ab initio* la inclusión de provisiones de modificación del acuerdo.

En la mayoría de las ocasiones, los tribunales se muestran en contra de la aprobación de *Schemes* que contienen esa clase de provisiones, ya que resulta difícil en la práctica conocer con suficiente claridad y certeza cómo afectarían esas provisiones al desarrollo del acuerdo. No obstante lo anterior, el magistrado aprobó el *Scheme* alegando que era justo y razonable teniendo en cuenta los términos comerciales y generales del acuerdo¹⁷⁶. El tribunal tuvo en cuenta que el *Scheme* propuesto tendría que hacer frente a las indemnizaciones por los daños causados a aquellas personas que habían estado expuestas al amianto, derechos que podrían perdurar en el tiempo durante un periodo de 40 o 50 años; dada la extensión temporal del acuerdo, era posible que se produjeran cambios legales, médicos y financieros que hicieran posible realizar cambios esenciales o altamente recomendables en el contenido del *Scheme*.

5.4. LOS SCHEMES CONDICIONADOS

También es posible que un tribunal apruebe un *Scheme* que se encuentre sujeto a condiciones. Así, en el caso *Re Osiris Insurance*¹⁷⁷, mencionado anteriormente, se requería que los acreedores remitieran detalles de sus derechos contra la sociedad, para lo que estableció una fecha límite de 90 días siguientes a la audiencia judicial en la que tenía que acordarse la aprobación del *Scheme* (también denominada *sanction hearing*) y,

176. *Re Cape Plc* [2006] EWHC 1446 (Ch); (2006) 150 S.J.L.B. 858 en [31]. El magistrado *David Richards J.* manifestó que:

«I would regard it as exceptional to sanction a scheme which included powers of amendment, either of the scheme or of ancillary documents containing important provisions integral to the arrangements for which the scheme provides. In sanctioning a scheme, the court has to be satisfied that it is fair and reasonable, and for that purpose will examine the commercial and other terms of the arrangement. It will not of course be able to examine later amendments to the terms. In considering whether to sanction a scheme containing amendment provisions, the court is concerned to be satisfied as to the need for the amendment provisions and as to the safeguards for the interests of creditors or members which may be affected by amendments»

177. *Re Osiris Insurance Ltd* [1999] 1 B.C.L.C. 182.

en el caso que no lo hicieran serían privados de ciertos derechos que habían sido acordados a favor de los acreedores en el *Scheme*. El tribunal, con el propósito de salvaguardar los derechos de los acreedores, aprobó el *Scheme* condicional, acordando también que todos los acreedores recibieran noticia fehaciente de la existencia de la fecha límite, junto con la notificación de los efectos y consecuencias anejos a ese plazo.

Además, se ha podido comprobar en algunos de los recientes *Schemes* con conexión con los Estados Unidos¹⁷⁸ (cuando, por ejemplo, un gran número de acreedores o de patrimonio se encontraba localizado en ese país; o se trataba de un instrumento de deuda regulado por una ley americana), la existencia de ciertas condiciones, como la referente a que el *Scheme* contenía disposiciones para que, entre otras cosas, fuera reconocida la jurisdicción competente bajo el paraguas del famoso *Chapter 15 of the United States Bankruptcy Code*¹⁷⁹. En otros casos los *Schemes* regulaban la condición de obtener un informe profesional sobre los aspectos fiscales de la reestructuración¹⁸⁰.

También es necesario poner de relieve que, en los procesos de reestructuración de grandes sociedades, que suelen ser complejos, los *Schemes* constituyen una herramienta fundamental que suele desplegar sus efectos al final de ese proceso. Por

178. Se puede consultar, por ejemplo, el caso *Re Hellan Telecommunications (Luxembourg) V* [2010] EWHC 2857 (Ch).

179. El Capítulo 15 de dicho texto legal incorpora la denominada *Model Law on Cross Border Insolvency* promulgado por la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI) en 1997, y que sustituye el artículo 304 del *United States Bankruptcy Code*. Debido a la fuente de la CNUDMI para el Capítulo 15, la interpretación estadounidense debe coordinarse con la interpretación dada por otros países que lo han adoptado como ley interna para promover un régimen uniforme y coordinada legal para los casos de insolvencia transfronteriza.

El propósito del mencionado Capítulo 15 es proporcionar mecanismos eficaces para hacer frente a los casos de insolvencia que involucran a los deudores, los activos, las reclamaciones y otras partes de interés que afectan a más de un país. Este propósito general se realiza a través de cinco objetivos especificados en dicho Capítulo: (1) promover la cooperación entre los tribunales de los Estados Unidos y partes interesadas, y de los tribunales y otras autoridades competentes de los países extranjeros involucrados en casos de insolvencia transfronteriza; (2) establecer una mayor seguridad jurídica para el comercio y la inversión internacional; (3) para proporcionar la administración justa y eficiente de las insolvencias transfronterizas, que protege los intereses de todos los acreedores y otras entidades interesadas, incluido el deudor; (4) para proporcionar protección y la maximización del valor de los bienes del deudor; y (5) para facilitar el rescate de sociedades en dificultades financieras, proteger el capital invertido y preservar el empleo.

180. Ver, por ejemplo, el caso *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2012] EWHC 164 (Ch); [2013] B.C.C. 201.

eso, no es infrecuente encontrar en estos procesos que la eficacia y los efectos de estos acuerdos se desplieguen una vez se hayan realizado diferentes operaciones de reestructuración previas, incluso si eso ocurriera con posterioridad a la fecha de aprobación judicial del *Scheme* y su depósito en el Registro Mercantil¹⁸¹.

6. LA SUPERVISIÓN Y EL SEGUIMIENTO DEL CUMPLIMIENTO DEL SCHEME: EL SCHEME SUPERVISOR

No existen provisiones legales que regulen la necesidad de contar con un supervisor en estos procedimientos, y la mayoría de los *Schemes*, en un contexto de reestructuración financiera, no suelen designar a una persona para que realice labores de supervisión. Los *scheme supervisor* tienen mayor sentido en los *Scheme* propuestos por compañías de seguros, especialmente en aquellos casos en los que el número de acreedores contingentes puede ser realmente elevado. La persona que pase a ocupar ese cargo será, normalmente, un profesional o experto en el área de insolvencias empresariales, con cierta experiencia en los mercados en los que las sociedades operan habitualmente.

Por lo que se refiere a las funciones, los poderes, derechos y obligaciones de este profesional, tampoco existen previsiones legales que lo especifiquen, por lo que esos aspectos tendrán que estar especificados en el *Scheme*, concretamente en los documentos que contenga. Sin embargo, es necesario tener presente que este profesional independiente no estará obligado por los términos del *Scheme*, ya que actúa como tercera parte y no puede ser considerado como acreedor o accionista de la sociedad a esos efectos¹⁸². No obstante lo anterior, este profesional, en el ejercicio de esas funciones, suele sujetarse y obligarse mediante acuerdo en beneficio de la sociedad y los sujetos jurídicos afectados por el *Scheme*.

Por otro lado, este profesional independiente normalmente solicitará clarificar y garantizar sus deberes y obligaciones tanto como sea posible, para que su labor no se vea entorpecida con posterioridad. Es más, teniendo en cuenta las características de su actuación, este profesional normalmente requerirá que, a efectos de una potencial responsabilidad personal durante su actuación, no sea considerado como un

181. Sección 899(4) de la *Companies Act 2006*: «*The court's order has no effect until a copy of it has been delivered to the registrar*».

182. Así se desprende, por ejemplo, del caso *Re Glendale Land Development Ltd (In Liquidation)* [1982] 7 ACLR 171.

*administrador de hecho*¹⁸³ de la compañía. Dada la naturaleza de las labores que ha de desempeñar, el supervisor del *Scheme* normalmente solicitará una compensación económica por la prestación de sus servicios.

183. LATORRE CHINER, N. (2003): *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, Albolote, Comares, págs. 39-40. El autor afirma que la doctrina y la jurisprudencia inglesas han construido la figura del administrador de hecho (*de facto director*) a partir del concepto legal de *director* que aparece definido como «*toda persona que ocupe el cargo de director, cualquiera que sea la denominación que reciba*» (sección 741.1 de la *Companies Act 1985*, sección 251.1 de la *Insolvency Act 1986* y sección 22.4 de la *Company Director Disqualification Act 1986*), para aplicarle la responsabilidad propia de los administradores con el argumento de que las normas de responsabilidad referentes a los directores tienen naturaleza de orden público y no extenderlas al director de hecho provocaría un vacío legal. Con el término *director de facto* se hace referencia a aquel sujeto que no habiendo sido correctamente nombrado, asume la posición de director. Resulta también característico del Derecho inglés incluir, unto al administrador de hecho, al administrador indirecto o *shadow director* para hacer referencia a aquel sujeto cuyas directivas o instrucciones condicionan la actuación habitual de los administradores de la sociedad y al que se le extiende, en algunos casos, la responsabilidad propia de los administradores.

CAPÍTULO 3

LA JURISDICCIÓN DE LOS TRIBUNALES INGLESES EN LOS "SCHEMES OF ARRANGEMENTS"

La jurisdicción de los tribunales ingleses en relación con la tramitación y aprobación de un *Scheme* ha sido objeto de discusión y análisis específico en algunos casos, sobre todo en aquellos en los que era una sociedad extranjera la que solicitaba la aprobación del acuerdo. En la práctica, la jurisdicción de los tribunales ingleses ha sido aplicada de forma flexible, sobre todo cuando el *Scheme* era propuesto por una sociedad extranjera; así, los tribunales ingleses han llegado a permitir la utilización de los *Schemes* por sociedades extranjeras que, a menudo, demostraron tener poca conexión con el Reino Unido.

De hecho, cuando intervenían sociedades extranjeras en el procedimiento, los tribunales ingleses han aplicado una generosa flexibilidad a la hora de reconocer su jurisdicción en esta materia, lo que ha permitido que los *Schemes* se hayan convertido en una valiosa herramienta de reestructuración financiera a nivel internacional. Tanto es así que, hasta hace poco, la gran mayoría de los *Schemes* estaban referidos a sociedades localizadas en territorio europeo. Pero lo cierto es que, recientemente, también se han dado casos de *Schemes* referidos a sociedades localizadas en territorios localizados fuera del territorio europeo, como ocurrió en el caso *Re Global Investment*

*House House KSC*¹⁸⁴, una sociedad radicada en Kuwait, lo que vino a sentar un importante precedente en el ámbito de la reestructuración financiera en aquella región arábiga.

La utilización de los *Schemes* por sociedades foráneas, y el acceso de estas a la jurisdicción inglesa para solventar problemas de reestructuración de su pasivo, se ha hecho particularmente útil y práctico en los últimos años, sobre todo en los casos en los que las legislaciones locales de esas sociedades no existen mecanismos afines o adecuados que sean capaces de dar una solución adecuada a las necesidades de reestructuración de deudas empresariales¹⁸⁵.

1. LAS SOCIEDADES QUE PUEDEN HACER USO DE LOS SCHEMES

La Sección 895(2)¹⁸⁶ incluida en la Parte 26 de la *Companies Act 2006*, establece qué ha de entenderse por sociedad a efectos de los *Schemes*: toda aquella que pueda ser susceptible de ser sometida a un proceso de liquidación conforme a lo establecido en la *Insolvency Act 1986*, o en el procedimiento establecido al efecto en la *Insolvency (Northern Ireland) Order*¹⁸⁷ de 1989. Es decir, solo aquellas sociedades que puedan ser susceptibles de ser sometidas a un proceso de liquidación, conforme a lo establecido en esa normal, podrán hacer uso de los *Schemes* en el Derecho inglés, concretamente:

- a) Las sociedades que están incorporadas e inscritas en Inglaterra y Gales o Escocia, bajo las previsiones establecidas en la *Companies Act 2006*¹⁸⁸. Esta

184. *Re Global Investment House KSC* [2012] EWHC 3792 (Ch).

185. MMORSE, C.G.J. & MCCLEAN D. (2012): *Dicey, Morris & Collins on the Conflict of Laws*, 15ª edición, London, Sweet & Maxwell, págs. 1542-3. En los casos de los *member Schemes* los tribunales normalmente solo tendrán jurisdicción para aprobar un *Scheme* bajo las previsiones establecidas en la *Companies Act 2006* si la sociedad se encuentra sujeta a la legislación inglesa, ya que las cuestiones relativas al capital de la sociedad se encuentran normalmente reguladas por la legislación del lugar de incorporación, es decir, en el Reino Unido.

186. La Sección 895(2)(b) de la *Companies Act 2006* establece que deberá entenderse como *company* a los efectos de un *Scheme*:

«...any company liable to be wound up under the *Insolvency Act 1986* (c. 45) or the *Insolvency (Northern Ireland) Order 1989*»

187. *Insolvency (Northern Ireland) Order 1989* (S.I. 1989/2405 (N.I. 19)).

188. Sección 73(1) de la *Insolvency Act 1986* en relación a lo establecido en la Sección 895(2)(b) de la *Companies Act 2006*.

previsión incluye cualquier sociedad que haya sido creada e inscrita bajo las siguientes normas:

- La *Companies Act 2006*.
 - La *Companies Act 1985* (o cualquier sociedad existente para los propósitos establecidos en la norma).
 - La denominada *Companies (Northern Ireland) Order*¹⁸⁹ del año 1986 (o cualquier sociedad existente para los propósitos establecidos en la norma)¹⁹⁰.
- b) Las sociedades no inscritas¹⁹¹, de conformidad con la definición establecida en la Sección 220 de la *Insolvency Act 1986*¹⁹². Se integran en este apartado cualquier asociación y sociedad, a excepción de las referenciadas en el apartado anterior.

Es importante tener en cuenta que la definición de *sociedades no inscritas* contenida en la *Insolvency Act 1986* es suficientemente amplia como para incluir, por ejemplo, a una sociedad extranjera¹⁹³ si se tiene en cuenta que no es necesario que se cumplan, en el momento de solicitar el *Scheme*, los requisitos establecidos en la norma, sino que puedan llegar a cumplirse en el futuro. Por lo tanto, si una sociedad extranjera puede ser objeto de un procedimiento de liquidación en el Reino Unido, también puede ser un sujeto jurídicamente relevante a los efectos de la tramitación de un *Scheme* bajo la legislación inglesa¹⁹⁴.

Sentado lo anterior, se puede afirmar que no existen restricciones territoriales para los tribunales ingleses a la hora de considerar si una sociedad extranjera, solvente o no, puede ser susceptible de ser sometida a un procedimiento de liquidación bajo la

189. *Companies (Northern Ireland) Order 1986* (SI 1986/1032 (NI 6)).

190. Sección 1(1)(b)(i) de la *Companies Act 2006*.

191. Hace referencia a las denominadas: *unregistered companies*.

192. La Sección 220 (junto con la siguiente Sección 221) de la *Insolvency Act 1986* establece:

«For the purposes of this Part “unregistered company” includes any association and any company, with the exception of a company registered under the Companies Act 2006 in any part of the United Kingdom»

193. *Re Sovereign Marine & General Insurance Co Ltd* [2006] EWHC 1335 (Ch); [2007] 1 B.C.C.228 en [33].

194. Por ejemplo: *Banque des Marchands de Moscou (Koupetschesky) v. Kindersley* [1951]. Ch.112.

Insolvency Act 1986 cuando se cumpla alguna de las circunstancias establecidas en la Sección 221(5) de la *Insolvency Act 1986*¹⁹⁵ que, a estos efectos, pasarían a ser consideradas como sociedades no inscritas a efectos de la *Insolvency Act 1986*. Además, como se ha señalado anteriormente, las sociedades extranjeras no tendrían que acreditar que se cumple cualquiera de esas circunstancias establecidas en la norma, sino que basta con que sean susceptibles de poder producirse en el futuro.

Por consiguiente, una sociedad extranjera (solvente o no) puede hacer uso de los *Schemes*, así como de la jurisdicción inglesa. No obstante lo anterior, eso no significa que los tribunales ingleses den carta blanca a las sociedades extranjeras para que puedan utilizar los *Schemes*, antes al contrario, se han establecido una serie de garantías y cautelas que las sociedades foráneas han de cumplir, y que se tratarán más adelante a lo largo de este Capítulo¹⁹⁶. Será conveniente analizar cada caso en concreto¹⁹⁷, así como las diferentes circunstancias bajo las cuales los tribunales pueden considerar a una sociedad foránea como susceptible de ser sometido a un procedimiento judicial liquidatorio a los efectos de reconocerla como un sujeto activo y jurídico relevante en la tramitación de los *Schemes*, de conformidad con lo establecido en la Sección 895(2) de la *Companies Act 2006*.

2. LOS EFECTOS DE LA REGULACIÓN EUROPEA SOBRE LOS SCHEMES

Los siguientes Reglamentos contienen reglas relativas a la jurisdicción que ha de aplicarse entre los Estados miembros de la Unión Europea:

- a) El Reglamento (CE)¹⁹⁸ 1346/2000 del Consejo, de 29 de mayo de 2000 sobre

195. Las provisiones contenidas en la Sección 221(5) de la *Insolvency Act 1986* establecen que:

«The circumstances in which an unregistered company can be wound up are as follows- (a) if the company is dissolved, or has ceased to carry on business, or is carrying on business only for the purpose of winding up its affairs; (b) if the company is unable to pay its debts; (c) if the court is of opinion that it is just and equitable that the company should be wound up»

196. En la Sección 3 se analizara con más detalle los requisitos adicionales que han de cumplir las sociedades extranjeras para la utilización de los *Schemes*, y que han sido impuestos en la práctica por los tribunales ingleses.

197. Es decir, que la sociedad foránea sea susceptible de ser liquidada bajo las disposiciones establecidas en la legislación inglesa, concretamente en la *Insolvency Act 1986*.

198. De conformidad con lo establecido en el artículo 1 del Reglamento de Insolvencia, este se aplicará a los procedimientos colectivos fundados en la insolvencia del deudor que impliquen el desapoderamiento parcial o total de este último y el nombramiento de un síndico. Asimismo, este

procedimientos de insolvencia.

- b) El Reglamento (UE)¹⁹⁹ 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de Mayo de 2015 sobre procedimientos de Insolvencia, que sustituye al anterior.
- c) El Reglamento (CE)²⁰⁰ núm. 44/2001 del Consejo, de 22 de diciembre del 2000, relativo a la competencia y el reconocimiento y la ejecución de las resoluciones judiciales en materia civil y mercantil en los Estados miembros de la Unión Europea.
- d) El Reglamento, (UE) 1215/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de Diciembre de 2012 relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil en los Estados miembros de la Unión Europea, que sustituye al anterior.

Reglamento no se aplicará a los procedimientos de insolvencia relativos a las compañías de seguros y a las entidades de crédito, ni a las sociedades de inversión que presten servicios que impliquen la posesión de fondos o de valores negociables de terceros, ni a los organismos de inversión colectiva. El Reglamento está disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2000:160:0001:0018:es:PDF> [Consulta: 20 de febrero de 2018].

199. De conformidad con lo establecido en el artículo 1 de este Reglamento:

«El presente Reglamento se aplicará a los procedimientos colectivos públicos, incluidos los procedimientos provisionales, regulados en la legislación en materia de insolvencia y en los que, a efectos de rescate, reestructuración de la deuda, reorganización o liquidación, (a) se desapodere a un deudor total o parcialmente de sus bienes y se nombre a un administrador concursal; (b) los bienes y negocios de un deudor se sometan a control o supervisión judicial; o (c) un órgano jurisdiccional acuerde, o se establezca por ministerio de la ley, una suspensión temporal de los procedimientos de ejecución individual para facilitar las negociaciones entre el deudor y sus acreedores, siempre que los procedimientos en los que se acuerde la suspensión prevean medidas adecuadas para proteger al conjunto de los acreedores y, en caso de que no se alcance un acuerdo, sean previos a uno de los procedimientos a los que hacen referencia las letras a) o b). En los casos en los que los procedimientos a que se refiere el presente apartado puedan iniciarse en situaciones en las que únicamente existe una probabilidad de insolvencia, su propósito será evitar la insolvencia del deudor o el cese de su actividad»

El Reglamento está disponible en: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=DOUE-L-2015-81122 [Consulta: 22 de febrero de 2018].

200. Este Reglamento estipula que las resoluciones adoptadas en un Estado miembro de la Unión Europea serán reconocidas en los restantes Estados miembros sin recurrir a ningún procedimiento, salvo en caso de oposición. Es importante tener en cuenta que dicho Reglamento no es aplicable a las siguientes materias: (i) Estado y capacidad de las personas físicas, regímenes matrimoniales, testamentos y sucesiones; (ii) quiebras; (iii) Seguridad Social; (iv) arbitraje. Official Journal L 012, 16/01/2001 Págs. 1-23. El Reglamento está disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex:32001R0044> [Consulta: 22 de febrero de 2018].

Con relación a los *Schemes* promovidos por sociedades inscritas en un Estado miembro de la Unión Europea, los tribunales ingleses se han visto obligados a considerar si esa legislación europea limita o restringe la jurisdicción de los tribunales ingleses²⁰¹. El efecto combinado de estas regulaciones europeas, que están elaboradas para entrelazarse entre ellas²⁰², parece que pudieran llegar a limitar o restringir la jurisdicción de los tribunales ingleses en la tramitación y aprobación de los *Schemes*, por lo que conviene analizar el impacto de estas regulaciones europeas en ese sentido.

2.1. EL REGLAMENTO (CE) 1346/2000 DEL CONSEJO, DE 29 DE MAYO, SOBRE PROCEDIMIENTOS DE INSOLVENCIA

El Reglamento (CE) 1346/2000, actualmente derogado, trataba las cuestiones relativas a las sociedades insolventes, fue aprobado por el Consejo de la UE el 29 de Mayo del año 2000, y entró en vigor el 31 de Mayo del año 2002. Al tratarse de una norma jurídica de Derecho comunitario con alcance general y eficacia directa, su aplicación y efectividad era directa en todos los Estados de la Unión Europea (excepto en Dinamarca, que se excluyó de su aplicación) por cualquier autoridad o particular, sin que fuera precisa ninguna norma jurídica de origen interno o nacional que necesitara transponerla o desarrollarla para otorgarle eficacia plena; pudiendo, además, ser invocada la tutela jurisdiccional ante los tribunales nacionales o comunitarios por los

201. Así ha podido comprobarse en algunos casos como: *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] BCC 459. *Re Primacom Holding GmbH* [2012] EWHC 164 (Ch); [2013] BCC 201; *Re Metrovacesa SA* [2011] EWHC 1014 (Ch); *Re NEF Telecom Co BV* [2012] EWHC 2483 (Ch) y [2012] EWHC 2944 (Comm); *Re Cortefiel SA* [2012] EWHC 2998 (Ch); *Re Seat Pagine Gialle SpA* [2012] EWHC 3686 (Ch).

202. HESS, B., SCHLOSSER, P. & PFEIFFER, T. (2008): *Brussels I-regulation (EC) No 44/2001: The Heidelberg Report on the Application of Regulation Brussels I in 25 Member States (Study JLS/C4/2005/03)*, München, C.H. Beck, pg. 53. Estas normativas se entrelazan a través, sobre todo, de la labor interpretativa del Tribunal de Justicia Europeo en cuanto a la interpretación de dichas normas por los tribunales europeos, que determinarían el alcance y el significado preciso de los términos aplicables. Así ocurrió, por ejemplo, en el Asunto *133/78 Gourdain v Franz Nadler* [1979] ECR 733. que tenía por objeto una petición dirigida al Tribunal de Justicia, con arreglo al Protocolo de 3 de junio de 1971 relativo a la interpretación por el Tribunal de Justicia del Convenio de 27 de septiembre de 1968 sobre la competencia judicial y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil, por el *Bundesgerichtshof*, destinada a obtener, en el litigio pendiente ante dicho órgano jurisdiccional nacional entre Henri Gourdain, Abogado, con domicilio en París, en calidad de síndico de la Sociedad Fromme France Manutention, y Franz Nadler, con domicilio en Wetzlar (República Federal de Alemania), una decisión prejudicial sobre la interpretación del número 2 del párrafo segundo del artículo 1 del Convenio, por el que se excluye la quiebra del ámbito de aplicación de dicho Convenio.

particulares o sociedades.

2.1.1. LA EFECTIVIDAD DE LA NORMA

Las cuestiones más relevantes a tener en cuenta de este Reglamento son las siguientes:

- a) Solo los tribunales del Estado miembro en el cual el deudor tiene su centro de intereses principales (CIP o COMI en inglés) tiene jurisdicción para proceder a la apertura del procedimiento de insolvencia principal²⁰³. El principio general a tener en cuenta (aunque sujeto a ciertas excepciones) es que la legislación del Estado miembro en donde el procedimiento de insolvencia se inicie, le será aplicable a los procedimientos de insolvencia que se tramiten con posterioridad en cualesquiera otros Estados miembros²⁰⁴.
- b) Los tribunales de otro Estado miembro tienen jurisdicción para iniciar procedimientos de insolvencia contra el deudor (procedimientos secundarios) solo en el caso de que este posea un establecimiento dentro de ese Estado miembro. Estos procedimientos de insolvencia se dirigirán, exclusivamente, a los bienes y derechos del deudor que se encuentren situados en ese

203. En relación con el artículo 3(1) del Reglamento 1346/2000, se acompaña en el Considerando núm. 13 una definición de qué ha de entenderse por COMI cuando afirma que es el lugar «donde el deudor lleve a cabo de manera habitual la administración de sus intereses y que, por consiguiente, pueda ser averiguado por terceros». En el caso de las personas jurídicas se establecía, además, una presunción *iuris tantum* en favor del domicilio social: «Respecto de las sociedades y personas jurídicas, se presumirá que el centro de intereses principales es, salvo prueba en contrario, el lugar de su domicilio social».

En la práctica, este precepto había planteado dos problemas: la determinación del COMI y sus desplazamientos estratégicos u oportunistas. La determinación del lugar donde el deudor tiene su centro de intereses principales no es fácil cuando distribuye su actividad en varios Estados. Hay casos en los que la sociedad en proceso de insolvencia tiene su domicilio social en un Estado miembro, pero una parte importante de sus activos en otro; o hay casos en los que la sociedad en proceso de insolvencia tiene su domicilio social en un Estado miembro, pero las decisiones estratégicas se toman en otro. En tales supuestos, la decisión de sí y hasta qué punto es posible destruir la presunción a favor del domicilio social no resulta fácil. Además, la posibilidad de traslados oportunistas del COMI para buscar un Derecho concursal más favorable (*forum shopping*) también había provocado algunas críticas. En particular, cuando los desplazamientos eran utilizados por el deudor con el propósito de acogerse a un Derecho de insolvencia más favorable para él, pero perjudicial para sus acreedores; o más favorable para cierta categoría de acreedores, pero a costa de los demás.

204. Artículo 4 del Reglamento (CE) 1346/2000.

territorio²⁰⁵.

- c) Las resoluciones judiciales recaídas en los procedimientos de insolvencia, principal o secundarios, serán reconocidas y tendrán plenos efectos en los demás Estados miembros sin que sea necesaria ninguna otra formalidad²⁰⁶.

La legislación inglesa ha sufrido, con el tiempo, un proceso de adaptación, al haber incluido en su articulado las referencias de la regulación europea de carácter vinculante (incluida la de insolvencia). Así, por ejemplo, podemos encontrar cómo la Sección 221(4)²⁰⁷ de la *Insolvency Act 1986* ha establecido que los procesos de liquidación que puedan iniciarse en el Reino Unido de sociedades establecidas e inscritas en un Estado miembro, han de sujetarse a la normativa de la Unión Europea que, en los procedimientos de insolvencia, se refiere al contenido establecido en el correspondiente Reglamento Europeo sobre Procedimientos de Insolvencia.

2.1.2. EL EFECTO DE ESTA REGULACIÓN SOBRE LOS SCHEMES

No se puede afirmar con certeza que el Reglamento (CE) 1346/2000 haya restringido o limitado el poder jurisdiccional de los tribunales ingleses en lo que se refiere a la aprobación de los *Schemes* promovidos o que afecten a sociedades de otros Estados miembros. Los tribunales ingleses han entendido que la regulación europea en materia de insolvencia no tiene impacto sobre la jurisdicción de los tribunales ingleses en lo que se refiere al procedimiento de aprobación de los *Schemes* establecido en la *Companies Act 2006*.

Así en el caso *DAP Holding NV*²⁰⁸, dos sociedades holandesas solicitaron la aprobación de un *Scheme* de conformidad con lo establecido en la *Companies Act 1985*. Se trataba de una sociedad aseguradora y otra reaseguradora, y ninguna tenía su COMI

205. Artículo 3(2) del Reglamento (CE) 1346/2000. Por lo que se refiere a la definición de *establecimiento*, el artículo 2(h) del Reglamento (CE) 1346/2000 establece que:

«*establecimiento: todo lugar de operaciones en el que el deudor ejerza de forma no transitoria una actividad económica con medios humanos y bienes*»

206. Artículo 16 y 17 de Reglamento (CE) 1346/2000.

207. La Sección 221(4) de la *Insolvency Act 1986* explícitamente establece que:

«*No unregistered company shall be wound up under this Act voluntarily, except in accordance with the EC Regulation*»

208. *Re DAP Holding NV* [2005] EWHC 2092 (Ch); [2006] B.C.C. 48.

o un centro/establecimiento en el Reino Unido. Los *Schemes* fueron aprobados por los acreedores afectados, aunque durante el procedimiento algunos acreedores plantearon la cuestión de si el tribunal inglés tenía jurisdicción para aprobar el acuerdo propuesto. Del análisis de este procedimiento, la autoridad judicial llegó a las siguientes conclusiones:

- a) Los términos del *Scheme* eran justos en el sentido de que un acreedor honesto y razonable, actuando en su propio interés, votaría a su favor.
- b) La Sección 425(6)(a) de la *Companies Act 1985* establecía que debía entenderse por sociedad, a los efectos del *Scheme*, aquella que pueda ser susceptible de ser liquidada bajo la *Insolvency Act 1986*. A su vez, la Sección 225 de la *Insolvency Act 1986* establecía que la liquidación de sociedades incorporadas en otro Estado miembro estaba sujeta al Reglamento (CE) 1346/2000. Sin embargo, este Reglamento no era aplicable a procedimientos en materia de insolvencia sobre sociedades aseguradoras, por lo que su regulación no tenía impacto alguno sobre la jurisdicción del tribunal inglés en relación con la tramitación del *Scheme*.
- c) No había disposición alguna en ese Reglamento europeo que impidiera a los tribunales ingleses considerar que una sociedad de otro Estado miembro, cuyo COMI se encuentre fuera del Reino Unido y que no tenga establecimiento alguno en ese territorio, pueda ser considerada susceptible de ser liquidada bajo la *Insolvency Act 1986* en el contexto de aprobación de un *Scheme*, de conformidad con lo establecido en la Sección 425 de la *Companies Act 2006*²⁰⁹. Tan solo era necesaria la existencia de una conexión suficiente de la sociedad proponente del *Scheme* con el Reino Unido para que los tribunales ingleses puedan ejercitar su jurisdicción en esos términos.

Desde este punto de vista, el magistrado llegó a la conclusión de que tan solo era necesaria la existencia de una conexión suficiente²¹⁰ en los términos expresados anteriormente para que los tribunales ingleses aprecien su jurisdicción en la aprobación de un *Scheme* propuesto por una sociedad extranjera²¹¹.

209. También en: *Re Drax Holdings Ltd* [2003] EWHC 2743 (Ch), [2004] 1 W.L.R. 1049.

210. Aspecto que se tratará más en detalle en la Sección 3 de este Capítulo.

211. En ese sentido pueden verse también los casos: (i) *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459 en [35]-[63]. (ii) *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201 en [61]-[62].

Por otro lado, es cierto que los *Schemes* se encuentran fuera del *Anexo A* del Reglamento (CE) 1346/2000. Sin embargo, podría pensarse que esa regulación aún tiene un potencial impacto sobre esos acuerdos, ya que los tribunales ingleses, a la hora de evaluar su jurisdicción respecto de una sociedad extranjera afectada por el *Scheme*, ha de tener en cuenta si esa sociedad sería susceptible de ser sometida a un procedimiento de liquidación bajo la legislación inglesa. Como se ha mencionado anteriormente, el Reglamento afecta las facultades de los tribunales ingleses para llevar a cabo procedimientos de liquidación de sociedades cuyo COMI se encuentra en otro Estado miembro, por lo que los tribunales ingleses no tendrían jurisdicción para llevar a cabo un procedimiento de liquidación de una sociedad de otro Estado miembro si su COMI se encuentra en ese Estado, a menos que la sociedad posea un establecimiento en el Reino Unido²¹². La cuestión que se podría plantear, y que aún no se ha hecho por los tribunales ingleses, sería si la regulación contenida en el Reglamento podría alterar la definición de *sociedad susceptible de ser liquidada* contenida en la *Insolvency Act 1986*.

2.2. EL REGLAMENTO (UE) 2015/848 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO DE 20 DE MAYO DE 2015 SOBRE PROCEDIMIENTOS DE INSOLVENCIA

Después de más de un año de especulación, esta reciente normativa europea ha sido publicada en el Diario Oficial de la Unión Europea proclamando, después de más de 10 años, uno de los mayores cambios en lo que se refiere a las insolvencias transfronterizas. El texto final de la normativa europea entró en vigor el pasado 26 de Junio de 2015²¹³, y tendrá consecuencias importantes para los procedimientos de insolvencia a partir del 26 de Junio de 2017²¹⁴.

212. Artículo 3(1)(2) del Reglamento (CE) 1346/2000.

213. El texto de la normativa europea está disponible en: <https://www.boe.es/doue/2015/141/L00019-00072.pdf> [Consulta: 23 de febrero de 2008].

214. El artículo 84 de dicho reglamento establece que:

«1. Lo dispuesto en el presente Reglamento se aplicará únicamente a los procedimientos de insolvencia que se abran después del 26 de junio de 2017. Los actos que el deudor haya celebrado antes de esa fecha continuarán sujetos a la ley que les fuese aplicable en el momento de su celebración.»

2. No obstante lo dispuesto en el artículo 91 del presente Reglamento, el Reglamento (CE) nº 1346/2000 seguirá aplicándose a los procedimientos de insolvencia que entren dentro del ámbito de aplicación del citado Reglamento y que se hayan abierto antes del 26 de junio de 2017»

2.2.1. LA EFECTIVIDAD DE LA REFORMA

Siguiendo las tres vías de discusión llevadas a cabo en la aprobación de esta regulación, protagonizados por la Comisión Europea, el Parlamento Europeo y el Consejo Europeo, el texto final fue aprobado por el Parlamento Europeo el 20 de mayo de 2015, y publicado el 5 de Junio de 2015 por el Diario Oficial. Esta normativa devino efectiva 20 días después de su publicación en el Diario Oficial (el 26 de junio de 2015), y tiene efectos directos en cada Estado miembro (exceptuando Dinamarca), sin necesidad de que se desarrolle normativa adicional para su aplicación.

Sin embargo, como antes se ha puesto de relieve, la mayoría de las provisiones contenidas en el Reglamento (UE) 2015/848 no serán efectivas hasta dos años después de su entrada en vigor, es decir, hasta el 26 de Junio de 2017. El motivo se debe a que los legisladores europeos desean que los Estados miembros se familiaricen con las nuevas provisiones. Mientras tanto, la regulación anterior contenida en el Reglamento (CE) 1346/2000 seguirá siendo de aplicación a los procesos que hayan sido iniciados con anterioridad a esa fecha²¹⁵.

De entre los procedimientos a los que será aplicable el Reglamento (UE) 2015/848, hay que tener en cuenta que la normativa se refiere a ellos como a *procedimientos colectivos de carácter público*²¹⁶, incluidos los provisionales, regulados en la legislación en materia de insolvencia y en los que, a efectos de rescate, reestructuración de la deuda, reorganización o liquidación²¹⁷ se produzca cualesquiera de estas circunstancias:

- a) Cuando se desapodere a un deudor total o parcialmente de sus bienes y se nombre a un administrador concursal.
- b) Cuando los bienes y negocios de un deudor se sometan a control o supervisión

215. Para otras cuestiones se ha establecido un periodo diferente: (i) La descripción de la legislación nacional de insolvencia y sus procedimientos, que tendrán que ser proporcionados por cada Estado miembro (en particular, las referidas a las materias que estén bajo la jurisdicción del procedimiento principal), y que será de aplicación desde el 26 de Junio de 2016 (doce meses después de la entrada en vigor de la regulación). (ii) El establecimiento de registros nacionales de insolvencia, obligación que entrará en vigor a partir del 26 de Junio de 2018 (treinta y seis meses después de la aprobación de la regulación). (iii) La interconexión de los registros nacionales de los Estados miembros, que será de aplicación a partir del 26 de Junio de 2019 (cuarenta y ocho meses después de la aprobación de la regulación).

216. Como se verá más adelante, esta cuestión es importante a la hora de considerar si dicha normativa puede afectar a la aprobación de *Schemes* de sociedades extranjeras.

217. Artículo 1 del Reglamento (UE) 2015/848.

judicial.

- c) Cuando un órgano jurisdiccional acuerde, o se establezca por ministerio de la ley, una suspensión temporal de los procedimientos de ejecución individual para facilitar las negociaciones entre el deudor y sus acreedores, siempre que los procedimientos en los que se acuerde la suspensión prevean medidas adecuadas para proteger al conjunto de los acreedores y, en caso de que no se alcance un acuerdo, sean previos a uno de los procedimientos a los que hacen referencia los dos puntos anteriores.

2.2.2. EL EFECTO DEL REGLAMENTO SOBRE LOS SCHEMES

La introducción del término *público*, respecto de los procedimientos a los que le será aplicable la nueva regulación sobre insolvencia europea, pone de manifiesto que ciertas negociaciones de carácter confidencial no se encuentran incluidas, como ocurriría con los procedimientos de conciliación, por ejemplo.

Asimismo, los procedimientos que no se encuentren regulados en una legislación propia de la insolvencia, y sí se encuentren regulados en una legislación más general de carácter mercantil no exclusiva de situaciones de insolvencia, no estarán afectadas por esta nueva regulación europea²¹⁸. Esta cuestión provee de una clarificación suficiente para entender que los *Schemes* ingleses (que, no olvidemos, se encuentran regulados en la *Companies Act 2006*, y no en la *Insolvency Act 1986*), no se verán afectados por la regulación de este nuevo Reglamento²¹⁹, a lo que hay que añadir que ese procedimiento tampoco se encuentra incluido en la lista contenida en su *Anexo A*²²⁰. Esto significa, entre otras cosas, que la tramitación y el procedimiento de

218. SAX, S. & SWIERCZOK, A. M. (2017): «*The Recognition of an English Scheme of Arrangement in Germany Post Brexit: The Same But Different?*», *International Corporate Rescue*, Vol. 14, núm. 1, pág. 38.

219. Lo mismo ocurriría también con los dos procedimientos franceses preventivos de la insolvencia denominados *ad hoc mandate* y *conciliateur*. La *loi de sauvegarde des entreprises* permite a las sociedades que se encuentren en dificultades económicas, legales o financieras, y que aún no se encuentren en una situación de insolvencia (*cessation de paiements*), puedan atajar estas situaciones desde un punto de vista preventivo. Para ello se han regulado dos procedimientos preventivos mencionados anteriormente, que pueden ser usados por los empresarios, y que no han de someterse a la aprobación de un órgano judicial. En ambos procedimientos la sociedad podrá negociar con sus acreedores bajo la supervisión de una tercera parte que, dependiendo del procedimiento será un *mandataire ad hoc* o un *conciliateur*, que será designado por el presidente del órgano judicial competente.

220. En España, los *procedimientos de homologación de acuerdos de refinanciación* se encuentran

aprobación de los *Schemes* no se beneficiarán del sistema de reconocimiento automático establecido en el artículo 19 del Reglamento (UE) 2015/848²²¹, por lo que esta circunstancia obliga a preguntarse si los *Schemes* pueden ser reconocidos en los Estados miembros a través de otra vía²²².

Los argumentos que se suelen esgrimir en relación con la no caracterización de los *Schemes* como procedimientos dentro del ámbito de la insolvencia se suelen basar en que el Reglamento (UE) 2015/848 requiere que, para que un procedimiento relativo a la insolvencia sea incluido en su ámbito de aplicación, ha de estar regulado en una legislación propia en materia de insolvencia que, en relación con el segundo párrafo del artículo 1 del Reglamento, significa lo siguiente²²³:

- a) Que el objetivo del procedimiento debería de ser el rescate del deudor, su reorganización, liquidación o una reestructuración de sus deudas.

afectados por el Reglamento (UE) 2015/848. Ello contrasta con el caso del Reino Unido, en donde los procedimientos que se encontrarían dentro del ámbito de actuación del nuevo reglamento europeo excluyen a los *Schemes of arrangement*, figura más afín, dejando incluidos en esta nueva regulación a los siguientes procedimientos:

- Los procedimientos liquidatorios (*Winding-up by or subject to the supervision of the court*).
- Los procedimientos voluntarios de liquidación (*Creditors' voluntary winding-up - with confirmation by the court*).
- Los procedimientos que incluyen la intervención en la administración de una sociedad, incluidos los acuerdos voluntarios con los acreedores realizados bajo la legislación propia de la insolvencia, fuera de la regulación contenida en la *Companies Act 2006* referente a los *Schemes* (*Administration, including appointments made by filing prescribed documents with the court, — Voluntary arrangements under insolvency legislation*).
- Quiebra o intervención judicial de la sociedad (*Bankruptcy or sequestration*).

221. El artículo 19(1) del Reglamento (UE) 2015/848 establece que:

«Toda resolución de apertura de un procedimiento de insolvencia, adoptada por el órgano jurisdiccional competente de un Estado miembro en virtud del artículo 3, será reconocida en todos los demás Estados miembros desde el momento en que la resolución produzca efectos en el Estado de apertura del procedimiento»

222. Ver Capítulo 10.

223. CARRASCO PERERA, Á. & TORRALBA MENDIOLA, E. (2015): «*UK Schemes of Arrangement are “outside” the scope of the European Regulation on Insolvency Proceedings. What does “outside” actually mean?*» Análisis Gómez-Acebo & Pombo, 15 de julio. Disponible en: <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/uk-schemes-of-arrangement-are-outside-the-scope-of-the-european-regulation-on-insolvency-proceedings-what-does-outside-actually-mean.pdf> [Consulta: 1 de noviembre de 2017].

- b) En el caso de que los procedimientos puedan ser iniciados con la mera posibilidad de que se materialice una situación de insolvencia, debe de prevenirse esa insolvencia.
- c) Estos procedimientos han de iniciarse con anterioridad a los procedimientos propios de la insolvencia.

Los *Schemes* no siempre cumplirían los tres requisitos anteriores. Pero, además, el *Considerando núm. 16* del Reglamento (UE) 2015/848 clarifica que esa normativa no debe desplegar sus efectos a los procedimientos que se basen en disposiciones generales del Derecho de sociedades que no estén concebidas exclusivamente para situaciones de insolvencia, como ocurriría, con los *Schemes* que se encuentran regulados en la *Companies Act 2006*²²⁴.

Sin embargo, algunos autores²²⁵ defienden que los *Schemes* encajan en la definición general de *procedimiento de insolvencia* que provee el artículo 1 del Reglamento (UE) 2015/848, por lo que podría entenderse que su no inclusión en el *Anexo A* no excluiría que el mencionado reglamento le pueda ser aplicable, ya que ese Anexo tiene un carácter de integración positiva, y la figura de los *Schemes*, en la práctica, trata un buen número de situaciones que podrían ser calificadas como *de insolvencia* por el nuevo reglamento. Asimismo, afirman que, la nota de exclusividad en la aplicación del reglamento que establece el *Considerando 16* debería de estar incluida en el cuerpo del articulado para tenerla en cuenta si de verdad se tratara de un requisito esencial.

224. El *Considerando 16* del Reglamento (UE) 2015/848 establece lo siguiente:

«El presente Reglamento se debe aplicar a los procedimientos que se basen en la legislación en materia de insolvencia. Sin embargo, los procedimientos que se basen en disposiciones generales del Derecho de sociedades que no estén concebidas exclusivamente para situaciones de insolvencia no deben considerarse procedimientos basados en la legislación en materia de insolvencia. De igual modo, los procedimientos a efectos de la reestructuración de la deuda no deben incluir los procedimientos específicos en los que se amorticen las deudas de las personas físicas con rentas muy bajas y un patrimonio de muy escaso valor, siempre que este tipo de procedimientos no establezca en ninguna circunstancia disposiciones para el pago a los acreedores»

225. CARRASCO PERERA, Á. & TORRALBA MENDIOLA, E. (2015): «*UK Schemes of Arrangement are “outside” the scope of the European Regulation on Insolvency Proceedings. What does “outside” actually mean?*» Análisis Gómez-Acebo & Pombo, 15 de julio. Disponible en: <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/uk-schemes-of-arrangement-are-outside-the-scope-of-the-european-regulation-on-insolvency-proceedings-what-does-outside-actually-mean.pdf> [Consulta: 1 de noviembre de 2017].

En opinión del autor del presente trabajo, los *Schemes* se encuentran regulados en una normativa de carácter mercantil y no exclusivamente de insolvencia, aparte de que este procedimiento anglosajón suele utilizarse para sociedades solventes e insolventes, por lo que este procedimiento no puede ser caracterizado como un procedimiento de insolvencia afecto a la regulación del Reglamento (UE) 2015/848, de cuya aplicación quedaría excluido. Sostener lo contrario equivaldría violentar la figura de los *Schemes* con el solo propósito de incluirla dentro del radio de acción de esta nueva regulación comunitaria que, aparte, carecería de sustento normativo. Lo cierto es que parte de la doctrina anglosajona ha afirmado que, en realidad, no existen incentivos para incluir los *Schemes* en el *Anexo A* del Reglamento europeo ya que ello se limitaría la posibilidad de su uso por parte de las sociedades cuyo COMI²²⁶ no estuviera en el Reino Unido²²⁷. En el caso de que existieran incentivos suficientes para su inclusión, la figura de los *Schemes* habría pasado a ser regulada por una normativa propia en materia de

226. El Reglamento (UE) 2015/848 intenta resolver, al menos parcialmente, los problemas que planeaba la anterior regulación respecto a los COMI. Por un lado, incluye una definición del COMI en el articulado e incorpora algunas aclaraciones en los considerandos (infra § 2). Y, por otro lado, establece ciertos mecanismos llamados a prevenir el *forum shopping* cuando los traslados del COMI no son genuinos.

El nuevo texto incorpora una definición del COMI en su artículo 3(1): «*el centro de intereses principales será el lugar en el que el deudor lleve a cabo de manera habitual y reconocible por terceros la administración de sus intereses*». Esta definición reproduce, con algún cambio de redacción, la que el Reglamento 1346/2000 establecía en su considerando 13.

El COMI del deudor debe identificarse con el lugar desde donde administra sus intereses, que no tiene por qué coincidir necesariamente con el lugar donde estos se localizan. Pero se añade un matiz importante: siempre que tal localización sea perceptible por terceros (como, por ejemplo, los acreedores del deudor); ello permitirá a los acreedores identificar *ex ante* la jurisdicción competente y la ley aplicable en caso de concurso de su deudor (vid., STJUE as. C-396/09). Para facilitar la aplicación de la regla, se establecen tres presunciones *iuris tantum*. (i) En el caso de las sociedades, se presumirá, salvo prueba en contrario, que su centro de intereses principales es el lugar en donde radique su *domicilio social*. (ii) En el caso de los profesionales y trabajadores autónomos, se presumirá, salvo prueba en contrario, que es el lugar de su *centro principal de actividad*. (iii) Y, por último, en relación con el resto de las personas físicas, se presumirá, salvo prueba en contrario, que es el lugar de su *residencia habitual*.

Por otro lado, el nuevo Reglamento introduce dos mecanismos para prevenir ciertas estrategias de *forum shopping*: (i) Por un lado, se han reforzado los sistemas de control de la competencia judicial internacional; (ii) Y, por otro lado, se ha descartado el juego de las presunciones que hemos visto anteriormente cuando el índice de la presunción se ha trasladado de un Estado miembro a otro en un determinado periodo de tiempo anterior a la apertura del concurso (que oscila entre 3 y 6 meses).

227. PAYNE, J. (2014): *Schemes of Arrangement. Theory, Structure and Operation*, Cambridge, Cambridge University Press, págs. 293-294.

insolvencia, como la *Insolvency Act 1986*, cosa que no ha ocurrido a lo largo de la historia del Derecho inglés, ni se preve que ocurra en el futuro.

Se puede concluir que los *Schemes* ingleses quedan excluidos así del ámbito de aplicación del Reglamento (CE) 2015/848, conservando su naturaleza y flexibilidad como instrumentos de reestructuración internacional en los que el criterio de utilización establecido por los tribunales ingleses, basado en la *conexión suficiente*, será más asequible de satisfacer, sin tener que acudir al criterio de la localización del COMI²²⁸ que prima en la aplicación del Reglamento europeo.

2.3. EL REGLAMENTO (CE) 44/2001 DEL CONSEJO, DE 22 DE DICIEMBRE, RELATIVO A LA COMPETENCIA JUDICIAL, EL RECONOCIMIENTO Y LA EJECUCIÓN DE LAS RESOLUCIONES JUDICIALES EN MATERIA CIVIL Y MERCANTIL

El Reglamento (CE) 44/2001, que trata las cuestiones relativas a las sociedades solventes, entró en vigor el 1 de Marzo de 2002 y, en la actualidad, ya no se encuentra vigente. Este Reglamento proveía un marco para determinar la competencia judicial de los tribunales de los Estados miembros en materia civil y mercantil; además, proveía de los mecanismos necesarios para que se reconociera la aplicación del principio de reciprocidad en lo que se refiere a la aplicación, reconocimiento y efectividad de las resoluciones adoptadas por los tribunales de un Estado miembro en otro Estado miembro de la Unión Europea. Conviene poner de manifiesto las siguientes puntualizaciones, en lo que al propósito del presente Capítulo se refiere:

- a) El artículo 1(1) establece que el Reglamento se aplicará en materia civil y mercantil, con independencia del órgano jurisdiccional. Además, en ese texto se establece una exención específica en materia de quiebra, convenios entre

228. El *Considerando núm. 23* del Reglamento (UE) 2015/848 establece, respecto de lo que ha de entenderse como COMI a efectos de dicha normativa, lo siguiente:

«El presente Reglamento permite que los procedimientos de insolvencia principales se inicien en el Estado miembro en que el deudor tenga el centro de sus intereses principales. Dichos procedimientos tienen alcance universal y su objetivo es que se apliquen a todos los bienes del deudor. Con objeto de proteger la diversidad de intereses, el presente Reglamento permite que se inicien procedimientos de insolvencia secundarios paralelamente al procedimiento de insolvencia principal. Se permite abrir procedimientos de insolvencia secundarios en el Estado miembro en que el deudor tenga un establecimiento. Los efectos de los procedimientos de insolvencia secundarios están limitados a los bienes situados en dicho Estado. La necesidad de congruencia dentro de la Unión se satisface mediante disposiciones imperativas de coordinación con el procedimiento de insolvencia principal»

quebrado y acreedores, y demás procedimientos análogos²²⁹.

- b) En los procedimientos en los cuales se tenga por objeto la nulidad o disolución o de sociedades y personas jurídicas, así como en materia de validez de las decisiones de sus órganos, tendrán jurisdicción los tribunales del Estado miembro en el que la sociedad se encuentre domiciliada²³⁰.
- c) El artículo 2 del Reglamento establece como principio general que, las sociedades domiciliadas en un Estado miembro estarán sometidas, sea cual fuere su nacionalidad, a los órganos jurisdiccionales de ese Estado.
- d) Por lo que se refiere al reconocimiento y efectividad de las resoluciones adoptadas por los tribunales de un Estado miembro, el Capítulo III del Reglamento establece que estas serán reconocidas en los demás Estados miembros, sin que fuere necesario recurrir a procedimiento interno alguno a tales efectos²³¹.

En relación con los *Schemes* cabría preguntarse si este Reglamento afectaría a la jurisdicción de los tribunales ingleses en la tramitación y aprobación de los *Schemes* de empresas extranjeras solventes. La respuesta dada por estos tribunales ha sido negativa, por lo que no se puede afirmar con certeza que el Reglamento (CE) 44/2001 haya restringido o limitado el poder jurisdiccional de estos tribunales, tal y como se han manifestado en sus diferentes resoluciones. No obstante lo anterior, la los tribunales ingleses han mostrado cierta inseguridad en relación a esa posible afección, lo que se ha ido resolviendo caso por caso. Esta dificultad proviene del hecho de que la figura de los *Schemes* se encontraban en una especie de estado intermedio entre el Reglamento (CE) 1346/2000 y el Reglamento (CE) 44/2001 (a igual conclusión cabría llegar con la nueva regulación europea que los sustituye).

A continuación se va a analizar la aplicación del Reglamento (CE) 44/2001 por parte de los tribunales ingleses, en orden a considerar si la jurisdicción de los tribunales ingleses se ha visto limitada o restringida en la tramitación y aprobación de los *Schemes* propuestos por sociedades solventes de otros Estados miembros. Como podrá apreciarse seguidamente, la postura de los tribunales ingleses se ha ido experimentando una evolución flexibilizadora en relación con reconocimiento de su jurisdicción en la

229. Artículo 1(2) del Reglamento (CE) 44/2001.

230. Artículo 22(2) del Reglamento (CE) 44/2001. Para la determinación del domicilio de la sociedad, el tribunal competente aplicará sus reglas de Derecho internacional privado.

231. Artículos 32 y ss. del Reglamento (CE) 44/2001.

tramitación y aprobación de los *Schemes*.

2.3.1. EL CASO LA MUTUELLES

En el caso *La Mutuelles*²³² (del año 2005), se trataba de una sociedad aseguradora cuyo COMI se encontraba en Francia, aunque tenía un establecimiento en el Reino Unido. La sociedad no se encontraba en dificultades financieras, era solvente, pero necesitaba mejorar su situación financiera, motivo por el cual propuso un *solvent Scheme*²³³ con sus acreedores, de conformidad con lo establecido en la *Companies Act 1985*. Durante el procedimiento algunos acreedores suscitaron una cuestión referente a si los Reglamentos (CE) 1346/2000 y (CE) 44/2001, restringían o limitaban la jurisdicción de los tribunales ingleses para la aprobación del *Scheme*. El magistrado *Pumfrey J.* determinó que el tribunal inglés tenía jurisdicción para aprobar el *Scheme* propuesto²³⁴ por la sociedad, sobre la base de los siguientes argumentos:

- a) A efectos del *Scheme*, se estimó la legitimación activa de esa sociedad para solicitar la aprobación del acuerdo, de conformidad con lo establecido en la Sección 425 de la *Companies Act 1985*²³⁵, ya que se consideraba que la sociedad era susceptible de ser sometida a un procedimiento de liquidación de conformidad con lo establecido en la *Insolvency Act 1986*, aspecto esencial para determinar si una sociedad extranjera puede o no hacer uso de los *Schemes* ingleses²³⁶.
- b) El magistrado entendía que artículo 1.2. del Reglamento (CE) 1346/2000 excluye de su aplicación a los procedimientos en materia de insolvencia que

232. *La Mutuelles du Mans Assurances* IARD [2005] EWHC 1599 (Ch); [2006] B.C.C. 11.

233. Es la denominación que reciben los *Schemes* que son propuestos por sociedades solventes. No olvidemos, que los *Schemes* pueden ser promovidos tanto por sociedades solventes como insolventes, lo que los convierte en un instrumento extraordinariamente versátil.

234. *La Mutuelles du Mans Assurances* IARD [2005] EWHC 1599 (Ch); [2006] B.C.C. 11 en [11].

235. La Sección 425(6)(a) de la *Companies Act 1985* establecía que debía entenderse por sociedad, a los efectos del *Scheme*, aquella susceptible de ser liquidada bajo la *Insolvency Act 1986*. A su vez, la Sección 225 de la *Insolvency Act 1986* establecía que la liquidación de sociedades incorporadas fuera del Reino Unido estaba sujeta al Reglamento (CE) 1346/2000. Sin embargo, este Reglamento no era aplicable a procedimientos en materia de insolvencia sobre sociedades aseguradoras, por lo que su regulación no tenía impacto alguno sobre la jurisdicción del tribunal inglés en relación con la tramitación del *Scheme*.

236. *La Mutuelles du Mans Assurances* IARD [2005] EWHC 1599 (Ch); [2006] B.C.C. 11 en [5].

afecten a las sociedades aseguradoras, por lo que esa regulación no sería aplicable en este caso²³⁷.

- c) Además, el artículo 1.2.(b) del Reglamento (CE) 44/2001 excluye expresamente de su aplicación al procedimiento de quiebra, los convenios entre quebrado y acreedores y demás procedimientos análogos, por lo que el magistrado consideró que esa regulación tampoco era aplicable a este caso ya que consideraba el *Scheme* como un *procedimiento análogo* a efectos de la exclusión materializada en ese artículo²³⁸.
- d) El tribunal inglés tubo en cuenta, como punto de conexión con la jurisdicción inglesa, que la sociedad tenía un establecimiento en el Reino Unido, motivo por el que estimó la jurisdicción del tribunal inglés para la tramitación y aprobación del *Scheme*.

Con este caso se pone de manifiesto la posición de los tribunales ingleses en esos años, que consistía esencialmente en que el Reglamento (CE) 44/2001 no era aplicable a los *Schemes* como consecuencia de la excepción contenida en el artículo 1.2.(b) de esa normativa, que hace referencia a los procedimientos de quiebra, convenios entre quebrado y acreedores y demás procedimientos análogos. Pero, como se verá seguidamente, la posición de los tribunales ingleses cambió a partir del año 2012 con el caso *Rodenstock*.

2.3.2. EL CASO RODENSTOCK

Con posterioridad (año 2012), en un caso similar, se llegó a la misma conclusión. Se trata del caso *Rodenstock*²³⁹, una sociedad alemana, cuyo COMI se encontraba en Alemania y que no tenía establecimientos en el Reino Unido, pero sus contratos financieros se encontraban sujetos al Derecho inglés y contenían una cláusula exclusiva de resolución de controversias a favor de los tribunales ingleses. La sociedad era solvente, pero propuso un *Scheme* con sus acreedores garantizados, de los que una mayoría tenían su domicilio en el Reino Unido, para mejorar su situación financiera y evitar males futuros (como la apertura de un procedimiento de insolvencia en Alemania), pues su situación financiera empezaba a estar comprometida. El *Scheme* fue

237. *La Mutuelles du Mans Assurances IARD* [2005] EWHC 1599 (Ch); [2006] B.C.C. 11 en [8].

238. *La Mutuelles du Mans Assurances IARD* [2005] EWHC 1599 (Ch); [2006] B.C.C. 11 en [10].

239. *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459.

aprobado por la mayoría de los acreedores garantizados, aunque durante el procedimiento algunos acreedores suscitaron una cuestión referente a si los Reglamentos (CE) 1346/2012 y (CE) 44/2001 restringían o limitaban la jurisdicción del tribunal inglés, a lo que el magistrado *Briggs J.* concluyó, afirmativamente, que el tribunal inglés tenía jurisdicción para aprobar el *Scheme* sobre la base de los siguientes argumentos:

- a) No había nada en el Capítulo II del Reglamento (CE) 44/2001 (relativa a la jurisdicción) que restringiera o impidiera la jurisdicción de los tribunales ingleses en relación con la aprobación de los *Schemes* de empresas solventes²⁴⁰. Asimismo, considera que estos procedimientos no se encuentran incluidos entre las competencias exclusivas establecidas en el artículo 22 de esa normativa europea²⁴¹.
- b) Ni el Reglamento (CE) 44/2001 ni el (CE) 1346/2000 restringían o impedían la jurisdicción de los tribunales ingleses en relación con los *solvent Schemes*.
- c) La conexión con la jurisdicción del Reino Unido se encontraba en los contratos financieros, que estaban regidos por el Derecho inglés y estipulaban una cláusula de resolución de controversias exclusiva de sometimiento a los tribunales ingleses, lo que fue considerado suficiente a esos efectos²⁴².

A idéntica conclusión se ha llegado en otros casos diferentes y relativamente recientes²⁴³.

240. *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459 en [51] y [52].

241. El artículo 22 del Reglamento (CE) 44/2001 establece como competencias exclusivas, sin consideración de domicilio, las siguientes:

«1) *En materia de derechos reales inmobiliarios y de contratos de arrendamiento de bienes inmuebles, los tribunales del Estado miembro donde el inmueble se hallare sito [...]. 2) En materia de validez, nulidad o disolución de sociedades y personas jurídicas, así como en materia de validez de las decisiones de sus órganos, los tribunales del Estado miembro en que la sociedad o persona jurídica estuviere domiciliada; para determinar dicho domicilio, el tribunal aplicará sus reglas de Derecho internacional privado. 3) En materia de validez de las inscripciones en los registros públicos, los tribunales del Estado miembro en que se encontrare el registro. 4) En materia de inscripciones o validez de patentes, marcas, diseños o dibujos y modelos, y demás derechos análogos sometidos a depósito o registro, los tribunales del Estado miembro en que se hubiere solicitado, efectuado o tenido por efectuado el depósito o registro en virtud de lo dispuesto en algún instrumento comunitario o en algún convenio internacional [...]. 5) En materia de ejecución de las resoluciones judiciales, los tribunales del Estado miembro del lugar de ejecución»*

242. *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459 en [64] y ss.

243. *Re Primacom Holdings GmbH* [2013] B.C.C. 201; *Re NEF Telecom BV* [2012] EWHC 164; *Re Seat Pagine Gialle SPA* [2012] EWHC 3686; *Re Vietnam Shipbuilding Industry Group* [2014] 1

En este caso, el magistrado *Briggs J.* reconsideró las posiciones e interpretaciones de los tribunales ingleses en casos anteriores y, finalmente, optó por acoger una línea de razonamiento diferente con el propósito de justificar que la legislación europea no restringía ni limitaba la jurisdicción de los tribunales ingleses. Así, llegó a afirmar que ninguno de los dos reglamentos habían restringido de manera directa la jurisdicción de los tribunales ingleses, ya que era altamente improbable que una interpretación teleológica de ambos reglamentos europeos, como parte de la legislación inglesa, llevara consigo una limitación de la jurisdicción de los tribunales ingleses en la tramitación y aprobación de los *Schemes* ingleses²⁴⁴.

El magistrado *Briggs J.* rechazó la posición que los tribunales ingleses habían mantenido con anterioridad, que consistía esencialmente en que el Reglamento (CE) 44/2001 no era aplicable a los *Schemes* como consecuencia de la excepción contenida en el artículo 1.2.(b) de esa normativa, que hace referencia a los procedimientos de quiebra, convenios entre quebrado y acreedores y demás procedimientos análogos. En consecuencia, el magistrado acogió una línea de razonamiento diferente para llegar a la misma conclusión. El concreto, el magistrado sostuvo que²⁴⁵:

- a) Los *Schemes* trataban en toda su amplitud asuntos de carácter civil y mercantil, por lo que, desde este punto de vista, se podía argumentar que los *Schemes* se podrían encontrar incluidos en el ámbito de aplicación establecido en el artículo 1 del Reglamento (CE) 44/2001.
- b) Afirmó que la exclusión normativa de la aplicación de ese Reglamento a los procedimientos de quiebra había sido establecida solamente para excluir de su aplicación a todas aquellas materias que se encontraran bajo el paraguas de la

BCLC 400 en [10]-[16]; *Re New World Resources NV* [2015] BCC 47 en [19]; *Re Zodiac pool Solutions SAS* [2014] B.C.C. 569; *RE Apcoa Parling Holdings GmbH* [2015] BCC 142; *Re Magyar Telecom BV* [2015] 1 BCLC 418; *Re Van Gansewinkel Groep BV* [2015] EWHC 2151 (CM) (*Snowden J*, 22 July 2015).

244. *Re Rodenstock GmbH* (2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459 at [54]. Textualmente, dicho Magistrado afirmó que:

«[N]either of the two Regulations appear on their face to have been directed at restricting the English court's international jurisdiction in relation to solvent schemes, and given that all company law consolidation since either of them was introduced as part of English law has re-enacted the liable to be wound up' touchstone for jurisdiction in an unaltered form, it seems to me improbable on a purposive interpretation of those Regulations as part of English law that any such narrowing of the English court's jurisdiction was intended»

245. *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459 en [49].

regulación sobre insolvencia, ya que la intención del legislador era que ambas regulaciones operaran de manera autónoma, pero conjunta. Y, como ya se ha visto con anterioridad, los *Schemes* no se encuentran afectados por la normativa europea de insolvencia.

- c) En particular, el magistrado sostuvo que si los *Schemes* estuvieran incluidos en la excepción contemplada en el artículo 1(2)(b) del mencionado Reglamento, muchos de los *Schemes* no podrían ser automáticamente recocidos o aplicados en otros Estados miembros de conformidad con lo establecido en el Capítulo III del ese texto legal²⁴⁶. Ello llevaría consigo que este instrumento de reestructuración de deudas sería objeto de detracción por muchos de sus potenciales usuarios, ya que su aprobación judicial por un tribunal inglés sería, en la práctica, de poca utilidad.

El razonamiento jurisprudencial esgrimido por el magistrado *Briggs J.* en el caso *Rodenstock* fue tenido en cuenta por los tribunales ingleses en otros muchos casos, en detrimento del razonamiento que se venía sosteniendo hasta entonces²⁴⁷. Este caso se convirtió en una referencia en esta área, así como una fuente de autoridad jurisprudencial (en proceso de consolidación) que ha puesto de manifiesto que los reglamentos comunitarios no han restringido ni limitado la jurisdicción de los tribunales ingleses en lo que se refiere a la aprobación de *Schemes* propuestos por una sociedad solvente de otro Estado miembro, como sujetos jurídicos y partes integrantes del acuerdo. No obstante lo anterior, es preciso tener en cuenta que la posición jurisprudencial de referencia que ha marcado el magistrado *Briggs J.* en el caso *Rodenstock* no se encuentra completamente consolidada, y existe algún sector doctrinal²⁴⁸ que considera que, si bien la sociedad es considerada como sujeto legitimado para proponer el *Scheme* (lo que equivale a que, a los efectos de la *Company*

246. El Capítulo III del Reglamento (CE) 44/2001 hace referencia al reconocimiento y ejecución de las resoluciones de un tribunal de un Estado miembro.

247. Como, por ejemplo, en: *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201; *Re NEF Telecom Co BV and Bulgarian Telecommunications Co AD* [2012] EWHC 2944 (Comm); *Re Seat Pagine Gialle SpA* [2012] EWHC 3686 (Ch).

248. *CHAN HO, I.* (Agoust 19, 2011). *Making and Eforcing International Schemes of Arragement.* Journal of International Banking Law and Regulation, No. 26(9), p. 434. Dicho autor, en su artículo, manifestó al respecto que:

«Based on “a purposive interpretation of [the Judgments Regulation and the Insolvency Regulation]”, Briggs J. felt able to conclude that the German company was “liable to be wound up” although “the English court has no jurisdiction to wind it up”»

Act 2006, es susceptible de ser sometida a un proceso de liquidación bajo la *Insolvency Act 1986* en el caso de que se dieran las circunstancias establecidas en esa norma), el tribunal inglés que tramita el *Scheme* no ostenta jurisdicción alguna en lo que a un hipotético proceso de liquidación de la sociedad se refiere²⁴⁹, lo que podría suponer, en cierto modo, una pequeña contradicción.

No obstante lo anterior, la postura de los tribunales ingleses a este respecto se encontraba en continua evolución, y en un caso de relevancia posterior, el caso *Primacom*²⁵⁰, marcó un nuevo hito en cuanto a la justificación de la jurisdicción de los tribunales ingleses en la tramitación y aprobación de los *Schemes*, como se analizará seguidamente.

2.3.3. EL CASO PRIMACOM

En lo que se refiere al Reglamento (CE) 44/2001, es necesario considerar si esta legislación comunitaria requería que todos (o al menos una mayoría de) los acreedores debían de estar domiciliados en el Reino Unido. Atendiendo al contenido del reglamento, la primera regla la podemos encontrar en el Capítulo II, que establece que, por regla general, el foro apropiado en el que se adjudique la resolución de una disputa será el foro del domicilio del demandado. El artículo 2(1) del reglamento establece que "*a las personas que no tuvieran la nacionalidad del Estado miembro en que estén domiciliadas les serán de aplicación las reglas de competencia judicial que se aplicaren a los nacionales*". Por lo tanto, parece que sí, que para este Reglamento los acreedores debían de estar domiciliados en el Reino Unido. Aunque el Reglamento establecía una serie de excepciones de la regla general, ninguna de estas era de aplicación a los *Schemes*.

Durante la vigencia de la normal, existía cierta inseguridad entre los tribunales ingleses respecto de la aplicación del Reglamento (CE) 44/2001 a los *Schemes*, ya que hay que tener en cuenta que los acreedores que participaban en la negociación de estos acuerdos se encontraban a menudo domiciliados fuera del Reino Unido. Así lo señaló el magistrado *Briggs J.* en el caso *Rodenstock*²⁵¹, en donde puso de manifiesto que, en estos casos, es posible encontrarse con instancias o solicitudes ante los tribunales ingleses en los que, en un primer momento, puede llegar a considerarse que los tribunales ingleses

249. *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459 en [40].

250. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201.

251. *Re Rodenstock* [2011] EWHC 1104 (Ch); [012] B.C.C. 459.

no tienen jurisdicción para la aprobación del *Scheme* propuesto si se tenía en cuenta lo establecido en el artículo 2 del mencionado Reglamento. Sin embargo, este magistrado no aportó una solución a esta cuestión que él mismo planteó, ya que en ese caso más del 50 por ciento (en valor) de los derechos de los acreedores del *Scheme* estaban domiciliados en el Reino Unido.

Sin embargo, en el caso *Primacom*²⁵², el magistrado *Hildyard J.* se vio forzado a dirimir la cuestión directamente, ya que ninguno de los acreedores del *Scheme* se encontraban domiciliados en el Reino Unido. Se trataba de una sociedad alemana que formaba parte de un grupo empresarial que proveía servicios de televisión por cable, entre otros. El *Scheme* propuesto formaba parte de un proceso de reestructuración más amplio, en el que se encontraban involucradas varias sociedades del grupo, y con el que se pretendía mejorar la liquidez del grupo y reducir la deuda existente, para lo que se propuso distribuir la deuda de la sociedad *Primacom* entre otras sociedades del grupo. *Primacom* propuso un *Scheme* con sus acreedores, de los cuales ninguno se encontraban domiciliados en el Reino Unido pero que, sin embargo, sus contratos financieros se encontraban sujetos al Derecho inglés y contenían una cláusula de resolución de controversias a favor de los tribunales ingleses. Durante el procedimiento, algunos de los acreedores plantearon la cuestión de si el tribunal inglés tenía jurisdicción para aprobar el *Scheme* de conformidad con el Reglamento (CE) 44/2001, a lo que el magistrado concluyó que el tribunal inglés ante el que se había presentado la solicitud del *Scheme* sí tenía jurisdicción para proceder a su aprobación, teniendo en cuenta una serie de bases jurídicas que sirvieron de base en otros casos posteriores²⁵³:

- a) Aunque es cierto que el procedimiento de aprobación de los *Schemes* comparte ciertas características con los procedimientos judiciales convencionales de carácter acusatorio, en el sentido de que están sujetos a la garantía de la aprobación judicial, el magistrado *Hildyard J.* mantuvo que los *Schemes* no tienen de por sí ese carácter acusatorio en sentido general, sino que están dotados de unas características propias que los diferencian. En este caso, los acreedores del *Scheme* no habían sido demandados por la sociedad proponente del *Scheme*, por lo que, de por sí, no había una parte demandada en el procedimiento. Consecuentemente, las reglas de determinación de jurisdicción establecidas en el artículo 2 del Reglamento (CE) 44/2001 no podían ser de

252. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201.

253. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201 en [H5] y [H13].

aplicación a los *Schemes*. Como resultado de lo anterior, la cuestión relativa al domicilio de los acreedores participantes del *Scheme* no resultaba relevante para determinar si los tribunales ingleses tenían o no jurisdicción en el sentido del Reglamento. No obstante lo anterior, en el supuesto de que esa regulación europea fuera aplicable, es preciso tener en cuenta que el artículo 2 del reglamento se encontraba sujeto a lo establecido en los artículos 23 y 24 de esa normativa.

- b) En el supuesto de que se considerara aplicable la legislación europea, el artículo 23(1) del Reglamento establecía que: «*Si las partes, cuando al menos una de ellas tuviere su domicilio en un Estado miembro, hubieren acordado que un tribunal o los tribunales de un Estado miembro fueren competentes para conocer de cualquier litigio que hubiere surgido o que pudiese surgir con ocasión de una determinada relación jurídica, tal tribunal o tales tribunales serán competentes. Esta competencia será exclusiva, salvo pacto en contrario entre las partes*». Consecuentemente con lo anterior, el tribunal inglés podría entender, bajo la normativa europea, que tiene jurisdicción exclusiva para tramitar un *Scheme* cuando los acreedores, voluntariamente y mediante la correspondiente cláusula de sometimiento de jurisdicción en los documentos financieros firmados, hubieran acordado que los tribunales ingleses tendrían jurisdicción exclusiva para estos casos.
- c) Además, y al hilo de la base jurídica anterior, el artículo 24 del Reglamento establece que: «*Con independencia de los casos en los que su competencia resultare de otras disposiciones del presente Reglamento, será competente el tribunal de un Estado miembro ante el que compareciere el demandado*». Por lo tanto, el tribunal inglés podría declararse competente bajo la normativa europea, y por lo tanto, reconocería su jurisdicción si los acreedores del *Scheme* han reconocido la jurisdicción de los tribunales ingleses mediante su personación en la primera audiencia judicial que se celebra justamente después de la presentación del *Scheme* solicitando su aprobación por la autoridad judicial.

2.3.4. EL CASO NEF TELECOM CO BV

Las bases jurídicas formuladas por el magistrado *Hildyard J.* en el caso *Primacom*, y a las que se ha hecho mención anteriormente, fueron analizadas y tenidas en cuenta por otros tribunales ingleses a la hora de analizar la jurisdicción de los tribunales ingleses en la aprobación de un *Scheme*, como ocurrió en el caso *NEF*

*Telecom*²⁵⁴.

El *Scheme* fue propuesto por una sociedad alemana y otra búlgara, con sus acreedores. Ambas sociedades pertenecían a un mismo grupo empresarial, cuya situación financiera empezaba a verse comprometida como consecuencia de las pérdidas que se estaban generando por esas dos sociedades. El objetivo del acuerdo era la reestructuración de la deuda del grupo, y evitar así que en el futuro las sociedades incurrieran en una situación que hiciera necesario el inicio de un procedimiento de insolvencia. Los contratos de los acreedores afectados por el acuerdo se encontraban sometidos al Derecho inglés, y todos ellos contenían una cláusula de resolución de disputas a favor de los tribunales ingleses.

Durante el procedimiento, algunos acreedores manifestaron que el tribunal inglés no tenía jurisdicción para aprobar el *Scheme*, ya que las sociedades no cumplían los requisitos establecidos en la Sección 895(2)(b) de la *Companies Act 2006* (es decir, que las sociedades no eran susceptibles de ser sometidas, en su caso, a un procedimiento de liquidación, de conformidad con lo la *Insolvency Act 1986*), y que el acuerdo no satisfacía la regulación contenida en el Reglamento (CE) 44/2001 de la Unión Europea, que consideraban de aplicación. Sin embargo, el magistrado *Vos J.* consideró que el tribunal inglés sí tenía jurisdicción para tramitar y aprobar el *Scheme*, sobre la base de los siguientes argumentos²⁵⁵:

- a) El magistrado entendió que la provisión jurisdiccional contenida en la Sección 895 de la *Companies Act 2006* era plenamente aplicable en este caso. Para ello se argumentó que, en este caso, existía una conexión suficiente con el Reino Unido, ya que los contratos de los acreedores afectados estaban sujetos al Derecho inglés, y en ellos se regulaba una cláusula de resolución de conflictos a favor de los tribunales ingleses.
- b) El magistrado no concluyó que ese Reglamento europeo fuera aplicable en este caso, sin embargo, rechazó la aplicación de la base jurídica (a) del magistrado *Hildyard J.* en el caso *Primacom*, ya que entendió que, en caso de ser aplicable el Reglamento, su artículo 23 sería suficiente para entender la existencia de los tribunales ingleses en la tramitación y aprobación del *Scheme* en este caso.

254. *Re NEF Telecom Co BV and Bulgarian Telecommunications Co AD* [2012] EWHC 2944 (Ch); [2014] B.C.C. 417.

255. *Re NEF Telecom Co BV and Bulgarian Telecommunications Co AD* [2012] EWHC 2944 (Ch); [2014] B.C.C. 417 en [41]-[46].

- c) Finalmente, el magistrado fundamentó su decisión teniendo en cuenta la tercera base jurídica (iii) de la decisión del caso *Primacom*²⁵⁶, referente a la aplicación del artículo 24 del Reglamento, ya que uno de los acreedores del *Scheme* se personó en el tribunal inglés expresamente con la intención de impugnar su jurisdicción, al entender que la cláusula de jurisdicción exclusiva contenida en los contratos de los acreedores era algo indeterminada y debería de haber sido elaborada de forma más específica. Sin embargo, el magistrado *Vos J.* rechazó esa argumentación sobre la base del artículo 23 del Reglamento (CE) 44/2001, ya que cuando uno llega a un acuerdo de estas características y consiente en que los tribunales ingleses tengan jurisdicción exclusiva para resolver cualquier disputa (contractual o extracontractual) que pueda surgir en relación con el acuerdo (incluidas las disputas que pudieran surgir en relación con la existencia, validez o terminación del acuerdo), se está invocando la aplicación de la legislación inglesa que, por tanto, resultaría de aplicación²⁵⁷.

En un caso más reciente, el *Re Seat Pagine Gialle SpA*²⁵⁸ se llegó a igual conclusión que en los casos *Primacom*²⁵⁹ y *NEF Telecom*²⁶⁰ mencionados anteriormente. Sin embargo, el magistrado *David Richards J.* confió su argumentación en la segunda base jurídica esgrimida por su colega *Hildyard J.* en el caso *Primacom* (referida al artículo 23 del Reglamento (CE) 44/2001). No obstante, nos encontramos ante un caso diferente ya que la cláusula de jurisdicción se encontraba establecida en beneficio de los acreedores solamente, cláusula denominada en el argot inglés como *one-side jurisdiction clause*²⁶¹.

256. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201.

257. *Re NEF Telecom* [2012] EWHC 2944 (Comm) en [41].

258. *Re Seat Pagine Gialle SpA* [2012] EWHC 3686 (Ch).

259. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201.

260. *Re NEF Telecom Co BV and Bulgarian Telecommunications Co AD* [2012] EWHC 2944 (Comm).

261. Mas información sobre este tipo de cláusulas en: BEALE, N. & CLAYSON, C. (2013): «*One-way jurisdiction clauses: a one-way ticket to anywhere?*», *Journal of International Banking Law and Regulation*, núm. 11, págs. 463-466. Dicho trabajo se basa en una reciente decisión judicial sobre un cambio de eficacia de dichas cláusulas, que ha sido llevada a cabo por la Corte Suprema de Francia el 26 de Septiembre de 2012 (Cour de cassation, Civil Division 1, 26 September 2012, 11-26022 [Rothschild]). Este alto tribunal mantuvo que estas cláusulas entre un banco nacional y uno luxemburgués eran contrarias al objeto y propósito del artículo 23 del Reglamento (CE) 44/2001, y por lo tanto, inválida. Esta decisión es de particular relevancia para bancos y otras instituciones financieras que suelen usar de manera frecuente este tipo de cláusulas en su

2.4. EL REGLAMENTO, (UE) 1215/2012 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO DE 12 DE DICIEMBRE DE 2012 RELATIVO A LA COMPETENCIA JUDICIAL, EL RECONOCIMIENTO Y LA EJECUCIÓN DE RESOLUCIONES JUDICIALES EN MATERIA CIVIL Y MERCANTIL

El Reglamento (CE) 44/2001 fue sustituido por el Reglamento (UE) 1215/2012 (Reglamento Bruselas I [refundición])²⁶² a partir del 10 de enero de 2015. Las disposiciones del presente Reglamento solamente serán aplicables a las acciones judiciales ejercitadas a partir del 10 de enero de 2015, a los documentos públicos formalizados o registrados oficialmente como tales a partir de esa fecha, y a las transacciones judiciales aprobadas o celebradas a partir de esa fecha. El Reglamento (CE) 44/2001 continuará aplicándose a las resoluciones dictadas a raíz de acciones judiciales ejercitadas antes del 10 de enero de 2015, a los documentos públicos formalizados o registrados oficialmente como tales antes de la mencionada fecha y a las transacciones judiciales aprobadas o celebradas antes de esa fecha, que se hallen incluidos en el ámbito de aplicación del presente Reglamento.

En la línea con la anterior regulación, conviene poner de manifiesto las siguientes puntualizaciones, en lo que al propósito del presente Capítulo se refiere:

- a) El artículo 1.1. establece que se aplicará en materia civil y mercantil, con independencia de la naturaleza del órgano jurisdiccional. Sigue su artículo 1.2.b) estableciendo que se excluirán de su ámbito de aplicación la quiebra, los convenios entre quebrado y acreedores, y demás procedimientos análogos.

documentación contractual.

Esta decisión ha sido considerada por la *Loan Market Association* (<http://www.lma.eu.com>) en su memorandum de 24 de Junio de 2013 ("*Decision of the Cour de Cassation in Mme X v. Rothschild and jurisdiction clauses in LMA facility documentation*", 24 January 2013). Este organismo venía manifestando con anterioridad, que las cláusulas de jurisdicción eran de una importancia fundamental en la documentación referente a los acuerdos de financiación, y que la asimetría establecida por las cláusulas de resolución de disputas que eran introducidas en los contratos de financiación tenía su razón de ser en que, en la práctica, solamente una parte (el prestamista) debería de hacer uso de ella en el supuesto de que acaeciera un incumplimiento. Además, defendía que, desde el punto de vista del prestamista, estas cláusulas tienen tres objetivos importantes: (i) aseguran la aceptación del prestamista a la jurisdicción dada a unos tribunales, cuyas decisiones serán aplicables y obligatorias contra los bienes del obligado; (ii) aseguran que el prestamista no podrá ser demandado en tribunales a cuya jurisdicción no se haya sometido; y (iii), proveen de certeza jurídica.

262. El texto normativo está disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:351:0001:0032:es:PDF> [Consulta: 23 de febrero de 2018].

- b) En los procedimientos en los cuales se tenga por objeto la nulidad o disolución o de sociedades y personas jurídicas, así como en materia de validez de las decisiones de sus órganos, tendrán jurisdicción los tribunales del Estado miembro en el que la sociedad se encuentre domiciliada²⁶³.
- c) El artículo 4 del Reglamento²⁶⁴ establece, como principio general, que las sociedades domiciliadas en un Estado miembro estarán sometidas, sea cual fuere su nacionalidad, a los órganos jurisdiccionales de ese Estado.
- d) Por lo que se refiere al reconocimientos y efectividad de las resoluciones adoptadas por los tribunales de un Estado miembro, el Capítulo III del Reglamento establece que estas serán reconocidas en los demás Estados miembros, sin que fuere necesario recurrir a procedimiento interno alguno a tales efectos²⁶⁵

Al igual que ocurría con el anterior reglamento, tampoco se puede afirmar con certeza que el Reglamento (UE) 1215/2012 haya restringido o limitado el poder jurisdiccional de los tribunales ingleses en lo que se refiere a la aprobación de los *Schemes* promovidos o que afecten a sociedades de otros Estados miembros. Las decisiones de los tribunales ingleses estando vigente el anterior Reglamento pueden servir de guía a este respecto; y las recientes ponen de manifiesto que no resulta claro si este Reglamento es aplicable o no a los *Schemes*²⁶⁶.

La actividad de los tribunales ingleses a la hora de reconocer su jurisdicción sobre los *Schemes*, ha supuesto cierta aproximación a las reglas jurisdiccionales establecidas en el Reglamento, aunque, como se exponía anteriormente, no se puede afirmar que esas aproximaciones lleven consigo una aplicación del Reglamento en estos casos y, por tanto, una restricción o limitación de la jurisdicción de los tribunales

263. Artículo 24.2) del Reglamento (UE) 1215/2012. Para la determinación del domicilio de la sociedad, el tribunal competente aplicará sus reglas de Derecho internacional privado.

264. El artículo 4 del Reglamento (UE) 1215/2012 establece que:

«1. Salvo lo dispuesto en el presente Reglamento, las personas domiciliadas en un Estado miembro estarán sometidas, sea cual sea su nacionalidad, a los órganos jurisdiccionales de dicho Estado. 2. A las personas que no tengan la nacionalidad del Estado miembro en que estén domiciliadas les serán de aplicación las normas de competencia judicial que se apliquen a los nacionales de dicho Estado miembro».

265. Artículos 36 y ss. del Reglamento (CE) 1215/2012.

266. *Re Metinvest BV* [2016] EWHC 79 (Ch), en [31]; *Re Primacom Holding GmbH* en [11]-[12]; *Re Nef Telecom BV* [2014] BCC 417 en [38]-[39].

ingleses en relación con los *Schemes*. Así, la aplicación del principio general de jurisdicción establecido en el artículo 4 del Reglamento no ha quedado totalmente resuelta por los tribunales ingleses en relación con los *Schemes*, pues, como se ha podido comprobar, muchas sociedades domiciliadas en un Estado miembro han acudido a la jurisdicción inglesa para la tramitación de un *Scheme*²⁶⁷.

Los tribunales ingleses también han realizado algunas aproximaciones en relación con las competencias especiales establecidas en el artículo 8 del Reglamento. Así, con el objeto de estimar y evaluar la existencia de la jurisdicción de estos tribunales, en algunos casos²⁶⁸ han requerido al sujeto proponente evidencias suficientes sobre el domicilio de los acreedores afectados por el *Scheme*²⁶⁹, para poder acreditar así la existencia de una conexión suficiente con el Reino Unido:

- a) En el caso *Re Metinvest BV*²⁷⁰, se trataba de una sociedad domiciliada en Holanda, con la mayoría de sus activos en Ucrania que, como consecuencia de la inestabilidad de ese país, su estabilidad financiera se vio seriamente afectada, motivo por el cual se solicitó el *Scheme*. Los acreedores afectados por el acuerdo estaban domiciliados en otros Estados miembros de la Unión Europea (aunque había algunos acreedores domiciliados en el Reino Unido) y sus contratos estaban sometidos a Derecho inglés y contenían una cláusula de resolución controversias a favor de los tribunales ingleses. Después de que algunos acreedores alegaran la falta de jurisdicción del tribunal inglés, este finalmente estimó que tenía jurisdicción para tramitar y aprobar el *Scheme* sobre la base de

267. Ver, por ejemplo, *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459 en [57]-[63]; *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201. en [8]-[17]; *Re Nef Telecom* [2014] BCC 417, en [38]-[43]; *Codere Finance (UK) Limited*: [2015] EWHC 3778 (Ch), en [15]; *Re Metinvest BV* [2016] EWHC 79 (Ch), en [30]-[33].

268. *Re Metinvest BV* [2016] EWHC 79 (Ch), en [33]; *Re Dtek* [2016] EWHC 3563 (Ch), en [16]-[25]; *Re Global Garden* [2016] EWHC 1884 (Ch), en [25].

269. *Re Global Garden* [2016] EWHC 1884 (Ch), en [26]-[27]. El Magistrado *Snowden J.* afirmó en este caso que:

«I understand that scheme creditors holding at least 28.37 per cent of the scheme claims by value and at least five by number are domiciled in the UK as at the date of this witness statement»

El Magistrado acabó por declarar las evidencias como insuficientes:

«That unsubstantiated evidence was, in my view, inadequate and required further evidence to be adduced at the hearing dealing with the point»

270. *Re Metinvest BV* [2016] EWHC 79 (Ch).

las siguientes premisas:

- El tribunal estimó que tenía jurisdicción para aprobar el *Scheme* de conformidad con lo establecido en la Sección 895(2) de la *Companies Act 2006* (es decir, que la sociedad proponente era susceptible de ser sometida a un procedimiento de liquidación bajo la *Insolvency Act 1986*, ya que sus Secciones 220 y 221 permitían la liquidación de sociedades extranjeras).
 - Existía una conexión suficiente con el Reino Unido en este caso, ya que los contratos de los acreedores estaban sometidos al Derecho inglés, y contenían una cláusula de resolución de controversias a favor de los tribunales ingleses.
 - El tribunal entendió que el hecho de que varios de los acreedores afectados estuvieran domiciliados en otros Estados miembros de la Unión Europea no afectaba a su jurisdicción. Estimó que el artículo 8 del Reglamento 1215/2012 era aplicable en este caso, por lo que acabó concluyendo que el tribunal inglés tenía jurisdicción si existía al menos un acreedor que estuviera domiciliado en el Reino Unido, como era el caso. Además, el tribunal tuvo en cuenta que, dado que los contratos de los acreedores estaban sujetos al Derecho inglés, el Reino Unido sería el foro adecuado para tramitar un acuerdo de estas características.
- b) En el caso *Global Garden*²⁷¹, se trataba de una sociedad italiana. Los contratos que la sociedad mantenía con los acreedores afectados, estaban sujetos al Derecho inglés y contenían una cláusula de resolución de controversias a favor de los tribunales ingleses. La sociedad estaba atravesando ciertas dificultades financieras y solicitó la aprobación del *Scheme* con sus acreedores con el objeto de reestructurar su pasivo. Algunos acreedores alegaron durante el procedimiento que el tribunal inglés no tenía jurisdicción para aprobar el *Scheme*, sin embargo, el tribunal inglés entendió que sí tenía jurisdicción para tramitar y aprobar el *Scheme* sobre la base de las siguientes premisas:
- El tribunal estimó que tenía jurisdicción para aprobar el *Scheme* de conformidad con lo establecido en la Sección 895(2) de la *Companies Act 2006* (es decir, que la sociedad proponente, dado el caso, era susceptible de ser sometida a un procedimiento de liquidación bajo la *Insolvency Act 1986*, ya que las Secciones 220 y 221 permitían la liquidación de sociedades extranjeras).

271. *Re Global Garden* [2016] EWHC 1884 (Ch).

- El tribunal estimó que el artículo 8 del Reglamento 1215/2012 era aplicable en este caso, ya que entendió que existía un número suficiente de acreedores domiciliados en el Reino Unido, acreedores cuyos derechos sumaban un 24 % de los derechos afectados por el *Scheme*.

- Existía una conexión suficiente con el Reino Unido en este caso, y es que los contratos de los acreedores afectados se encontraban regidos por el Derecho inglés, aparte de que contenían una cláusula de resolución de controversias a favor de los tribunales ingleses.

Además, el artículo 25 del Reglamento²⁷² (UE) 1215/2012 aporta un elemento de relevancia en lo que al reconocimiento de la competencia de los tribunales ingleses se refiere en la aprobación de un *Scheme*. Y es que la base de ese artículo sirve de criterio para reconocer la competencia de los tribunales en casos posteriores al de *Rodenstock*²⁷³ en el año 2011, como *Primacom*²⁷⁴, *Nef Telecom*²⁷⁵, *Vietnam Shipbuilding*²⁷⁶ o *Hibu*²⁷⁷. En

272. El artículo 25.1 del Reglamento (UE) 1215/2012 establece que:

«Si las partes, con independencia de su domicilio, han acordado que un órgano jurisdiccional o los órganos jurisdiccionales de un Estado miembro sean competentes para conocer de cualquier litigio que haya surgido o que pueda surgir con ocasión de una determinada relación jurídica, tal órgano jurisdiccional o tales órganos jurisdiccionales serán competentes, a menos que el acuerdo sea nulo de pleno derecho en cuanto a su validez material según el Derecho de dicho Estado miembro. Esta competencia será exclusiva, salvo pacto en contrario entre las partes»

273. *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459.

274. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C.201 en [14].

275. *Re NEF Telecom Co BV and Bulgarian Telecommunications Co AD* [2012] EWHC 2944 (Comm) en [38]-[42].

276. *Re Vietnam Shipbuilding Industry Groups* [2013] EWHC 2476 (Ch) en [15]-[16].

277. *Re Hibu Group Ltd* [2016] EWHC 1921 (Ch), en [68]-[71].

casos recientes, como en *Mauritius Commercial Bank*²⁷⁸ o en *Commerzbank*²⁷⁹, los tribunales ingleses han tenido que analizar la validez de las *cláusulas híbridas o mixtas* de resolución de disputas (en inglés, *hybrid, optional o split dispute resolution clauses*)²⁸⁰ y si

278. *Re Mauritius Commercial Bank v Hestia Holdings* [2013] 2 Lloyd's Rep 121 en [40]. En este caso, el Magistrado *Popplewell J* consideró que las cláusulas híbridas o asimétricas de resolución de disputas satisfacen los requisitos establecidos en el artículo 25 del Reglamento (UE) 1215/2012 (artículo 24 de la anterior normativa):

«It was further contended on behalf of the Defendants that clause 24.1(a) confers no rights on [the Obligors], because [the Lender's] freedom to litigate in any forum under clause 24.1(c) applies regardless of whether [the Lender] is sued or is being sued. Clause 24.1(c) refers to the Lender taking proceedings. Clause 24.1 is for the benefit of [the Lender] in the sense that [the Obligors] are obliged to sue in England but [the Lender] is not. But that does not disapply clause 24.1(a) to [the Lender] completely. Where it is [the Obligors] which bring suit against [the Lender] in England, clause 24.1(a) is not disapplied by the operation of clause 24.1(c). [The Lender] is thereby agreeing to be sued in England subject to the liberty conferred by clause 24.1(c). In those circumstances [the Lender] has agreed to be subjected to the exclusive jurisdiction of the English courts, subject to its right to bring claims (which may overlap) abroad pursuant to clause 24.1(c)»

279. *Re Commerzbank v Liquimar Tankers* [2017] EWHC 161 (Comm), en [79]-[80]. En este caso, el Magistrado *Cranston J*. llegó a la misma conclusión que en el caso *Mauritius Commercial Bank* en relación a las cláusulas híbridas de resolución de disputas:

«In what it entitled a subsidiary argument, Liquimar contended that the asymmetric jurisdiction clauses in the agreements between the Bank and the defendants are not compatible with Article 25 of Brussels 1 Recast... Article 25 requires the parties to have designated the courts of a Member State to enable the law applicable to the substantive validity of a jurisdiction clause to be identified and to provide certainty as to the forum in which a putative defendant can expect to be sued. That is not achieved by a clause which designates the courts of all other competent states, including those of non-Member States, outside the territorial competence of the EU, which could mean suits in multiple jurisdictions...

This argument seems to overlook that in these asymmetric jurisdiction clauses the parties have designated the English court as having exclusive jurisdiction when the defendants sue. There is nothing in Article 25 that a valid jurisdiction agreement has to exclude any courts, in particular non EU Courts. Article 17, penultimate paragraph, of the Brussels Convention recognised asymmetric jurisdiction clauses. To my mind it would need a strong indication that Brussels 1 Recast somehow renders what is a regular feature of financial documentation in the EU ineffective»

280. *Cláusulas híbridas o mixtas* son, como es sabido, aquellos pactos de resolución de disputas en los que una o ambas partes tienen la facultad de decidir cuál de los foros de sumisión pactados es el que más se adecua para resolver una disputa surgida en el marco de una relación contractual, una vez que esta ha surgido. Así, por ejemplo, una cláusula híbrida típica sería aquella en la que, para la resolución de las controversias que pudieran surgir, se permite a las partes elegir entre acudir a los tribunales de determinada jurisdicción o a arbitraje. La parte demandada tendrá que aceptar la decisión tomada por la demandante en cuanto al método de resolución de disputas. Las cláusulas híbridas presentan la evidente ventaja de que permiten dejar la elección del método de resolución de disputas para el momento posterior en el que estas se plantean, que es además cuando las partes suelen estar en mejores condiciones para determinar el medio más idóneo para resolver el conflicto.

satisfacen los requisitos establecidos en el artículo 25 del Reglamento (UE) 1215/2012, acordando su aprobación en los casos en los que los acreedores se hayan sometido a la jurisdicción exclusiva de los tribunales ingleses en donde la sociedad haya iniciado el *Scheme*. Sin embargo, en otros casos como en *VGG*²⁸¹ o en *Global Garden*²⁸² el magistrado *Snowden J* manifestó sus dudas sobre si este tipo de cláusulas satisfacen los requisitos establecidos en el artículo 25 del Reglamento (UE) 1215/2012 para que los tribunales ingleses pudieran reconocer su competencia y, por tanto, la jurisdicción inglesa.

3. LA DISCRECIÓN DE LOS TRIBUNALES INGLESES EN EL RECONOCIMIENTO DE SU JURISDICCIÓN Y EL CRITERIO DE LA CONEXIÓN SUFICIENTE QUE HA DE SER SATISFECHO POR LAS SOCIEDADES EXTRANJERAS QUE PRETENDAN UTILIZAR LOS SCHEMES

Tal y como se establece en la Sección 895(2) de la *Companies Act 2006* en relación con los *Schemes*, para que una sociedad extranjera pueda ser susceptible de acogerse a esa figura en el Derecho inglés debe de cumplir una condición indispensable, y es que sea considerada como susceptible de ser sometida a un procedimiento liquidatorio de conformidad con la *Insolvency Act 1986*, lo que supondrá, con carácter general:

- a) Que la sociedad extranjera pueda acreditar la existencia de una conexión suficiente con Inglaterra y Gales.
- b) Que exista una posibilidad razonable, en el caso de una hipotética orden judicial de liquidación de la sociedad, de la existencia de beneficios para aquellos sujetos jurídicos que pudieran solicitarla.
- c) Que en el caso de que una o más personas pudieran estar interesadas en la distribución de los bienes de la sociedad, que tribunal pueda ejercitar su

281. *Re Van Gansewinkel Groep BV* [2015] EWHC 2151 (CM) (*Snowden J*, 22 July 2015) en [46]-[49].

282. *Re Global Garden* [2016] EWHC 1884 (Ch), en [30]-[32]. El Magistrado *Snowden J* manifestó sus dudas al respecto en los siguientes términos:

«In this case, however, the jurisdiction clause in the Facilities Agreement... was expressed to be for the benefit of the finance parties only and, hence, could not be relied upon by the Company against those finance parties»

jurisdicción sobre esas personas.²⁸³

No está claro en la legislación inglesa que, para que el tribunal pueda concluir que posee jurisdicción, los tres factores puestos de manifiesto anteriormente hayan de ser satisfechos en su totalidad por una sociedad extranjera que pretenda hacer uso de los *Schemes* ingleses. A continuación se analizarán algunos casos que han puesto de manifiesto esa incertidumbre.

3.1. EL CASO RE DRAX HOLDINGS

En este caso²⁸⁴, dos sociedades, *Drax Holdings Ltd* y *InPower Ltd* (domiciliadas en las Islas Caimán y en Jersey, respectivamente), solicitaron conjuntamente la tramitación de un *Scheme* con sus acreedores ante los tribunales ingleses, de conformidad con la *Companies Act 1985*.

La sociedad *Drax Power Ltd* era una sociedad distribuidora de energía eléctrica, propietaria de una estación de energía, y que mantenía un importante contrato de suministro a largo plazo con *TXU Europe Energy Trading Ltd* (EET). Sin embargo, EET se vio incurso en un procedimiento de insolvencia (denominado *Administration*), por lo que el contrato de suministro finalizó inesperadamente. Esta situación perjudicó la situación financiera de *Drax* hasta el punto de verse seriamente comprometido para pagar sus deudas.

La sociedad *InPower* participó financieramente en la adquisición por *Drax* de la estación de energía con la que desarrollaba su negocio, mediante la adquisición de Eurobonos emitidos por *Drax* por cerca de dos millones de libras. Para realizar esa operación, *InPower* utilizó la financiación de una serie de entidades bancarias. Como consecuencia de los problemas financieros que arrastraba *Drax*, esta sociedad también se vio seriamente afectada para hacer frente al pago de los créditos de sus acreedores, motivo por el cual también solicitó la aprobación del *Scheme*.

Como se trataba de sociedades extranjeras, algunos acreedores suscitaron la cuestión de si los tribunales ingleses tenían jurisdicción para tramitar y aprobar el *Scheme*, a lo que el magistrado *Collings J.* concluyó que sí, que los tribunales ingleses tenían jurisdicción en este caso.

283. *Stoczniak Gdanska S.A. v Latreefers Inc* (Núm. 2) [2001] B.C.C. 174 CA (Civ Div); aprobando la formulación de Knox J. en *Re Real Estate Development Co* [1991] B.C.L.C. 210 Ch D en 217 (énfasis añadida).

284. *Re Drax Holdings Ltd* [2003] EWHC 2743 (Ch); [2004] 1 W.L.R. 1049; [2004] B.C.C. 334.

El magistrado *Collins J.* manifestó que el requisito de que una sociedad extranjera pueda ser susceptible de ser sometida a un procedimiento liquidatorio de conformidad con la *Insolvency Act 1986*, ha de ser evaluado para el caso de un procedimiento liquidatorio más que para poder determinar la jurisdicción de los tribunales, por lo que, en su opinión, no es necesario que tengan que ser satisfechas todas las pre-condiciones aludidas anteriormente. Este magistrado concluyó que, ya que los *Schemes* son utilizados a menudo al margen del ámbito propio de la de insolvencia, el requisito de que una sociedad extranjera tenga que cumplir previamente esas condiciones con el objeto de que el tribunal pueda evaluar su jurisdicción, podría llegar a tener consecuencias extrañas, contraproducentes y, quizás, indeseables²⁸⁵. Incluso llegó a afirmar que la segunda y tercera condición previa no eran relevantes a estos efectos, ya que esas condiciones habían sido formuladas en el contexto de un procedimiento de naturaleza liquidatoria²⁸⁶.

Como resultado de lo anterior, el magistrado concluyó que, para poder determinar si una sociedad extranjera puede ser susceptible de acogerse a la regulación establecida para los *Schemes*, habrá de tenerse en cuenta la primera de las condiciones, es decir, habrá de analizar si la sociedad extranjera posee una *conexión suficiente* con Inglaterra y Gales. La cuestión, por tanto, ha quedado limitada a conocer y saber en qué cantidad y qué ha de entenderse por *conexión suficiente* a estos efectos. Para sociedades que se encuentren establecidas solamente en el Reino Unido, en cuyo territorio se realicen sus operaciones y se encuentren sus activos, no habrá dudas al respecto. Sin embargo, no queda tan claro qué ocurriría en los casos en los que las sociedades se encuentren establecidas, tengan un número significativo de bienes, o realicen un número importante de operaciones, en el extranjero.

En el magistrado tuvo en cuenta una serie de criterios a partir de los cuales se podrían llegar a la conclusión de que existe una *conexión suficiente* entre la sociedad proponente del *Scheme* y el Reino Unido, bien en su conjunto o de manera aislada²⁸⁷:

- a) Que los acuerdos de financiación realizados por las sociedades estuvieran sujetos a Derecho inglés y que, además, se hubiera acordado el sometimiento

285. *Re Drax Holdings Ltd* [2003] EWHC 2743 (Ch); [2004] 1 W.L.R. 1049; [2004] B.C.C. 334 en [27].

286. *Re Drax Holdings Ltd* [2003] EWHC 2743 (Ch); [2004] 1 W.L.R. 1049; [2004] B.C.C. 334 en [25].

287. *Re Drax Holdings* [2003] EWHC 2743 (Ch); [2004] 1 W.L.R. 1049; [2004] B.C.C. 334 en [32]-[33].

(no exclusivo) a la jurisdicción de los tribunales ingleses.

- b) Que la documentación referida a los instrumentos financieros de deuda (por ejemplo, los bonos) estuviera sometida al Derecho inglés.
- c) Que las garantías existentes incluyeran la correspondiente cobertura sobre instrumentos financieros de deuda inglesa.
- d) Que la sociedad tuviera ciertos bienes o activos empresariales sometidos a la jurisdicción inglesa.
- e) Que los acreedores financieros (en este caso, los bancos financiadores) realicen operaciones, o tengan sucursales, en Inglaterra.

Los tribunales ingleses se han encargado de matizar estos criterios en algunas ocasiones. Así, en un caso similar, *Re Telewest*²⁸⁸, el magistrado *David Richards J.* mantuvo que era apropiado mantener la jurisdicción inglesa respecto de un *Scheme* propuesto por una sociedad incorporada en *Jersey*²⁸⁹, y ello sobre la base de que un cierto número de importantes instrumentos financieros se encontraban sujetos al Derecho inglés, y su principal activo era una deuda debida por la sociedad matriz inglesa, que a estos efectos era considerado como un bien localizado en Inglaterra.

3.2. LA EVOLUCIÓN DEL CONCEPTO DE CONEXIÓN SUFICIENTE

No obstante lo anterior, siguiendo las decisiones de los casos *Rodenstock* y *Primacom*, a los que ya se ha aludido anteriormente en este Capítulo, se ha clarificado la cuestión en el sentido de que los tribunales ingleses pueden considerar que una sociedad extranjera tiene una conexión suficiente con el Reino Unido partiendo de un umbral menos exigente y más flexible. Así pues, solo con el hecho de que los acuerdos financieros realizados con los acreedores participantes del *Scheme* estén gobernados o sometidos al Derecho inglés, y se haya acordado con ellos una cláusula de jurisdicción exclusiva a favor de los tribunales ingleses, se estimará alcanzado el requisito²⁹⁰.

288. *Re Telewest Communications Plc* (Núm. 1) [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C.C. 342 en [2].

289. *Jersey* es una dependencia de la Corona británica (territorio semi-independiente que está bajo la soberanía del Monarca del Reino Unido, pero que no pertenece al Reino Unido, y por tanto tampoco pertenece a la Unión Europea) ubicada en el canal de la Mancha, específicamente al oeste de las costas de Normandía, Francia.

290. *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459. Pueden verse también los siguientes casos: *Telecolumbus Unreported*, December 10, 2010, Núm. 7359 de 2010, Briggs J.; *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201; *Re La*

Por lo tanto, estos aspectos han adquirido fuerza en el Derecho inglés, y su cumplimiento por parte de las sociedades extranjeras les proveen de la necesaria *conexión suficiente* con el Reino Unido para habilitar que un tribunal inglés pueda acordar que posee jurisdicción para aprobar el *Scheme* propuesto²⁹¹. Así se ha podido comprobar en:

- a) En el caso *Re Rodenstock* el magistrado *Briggs J.* afirmó que los derechos de los acreedores afectados por el *Scheme* eran susceptibles de ser alterados por el acuerdo debidamente aprobado por la autoridad judicial²⁹². Asimismo, enfatizó que en este caso la sociedad presentaba una *conexión suficiente* con el Reino Unido con el objeto de que pudiera solicitar la aprobación de un *Scheme* ante los tribunales ingleses, pues los acreedores afectados alcanzaron, de forma colectiva con la sociedad, un acuerdo unitario de financiación sujeto al Derecho inglés, que a su vez regulaba también los derechos entre los acreedores y la sociedad²⁹³.

Seda Barcelona SA [2010] EWHC 1364 (Ch); [2011] 1 B.C.L.C. 555; *Re Icopal AS* [2014] 2 BCLC 110.

291. Una de las cuestiones que parece que aún no han sido resueltas por los tribunales ingleses se ha planteado en el hecho de que, en los casos en los que cierta documentación financiera se encuentre sujeta al Derecho inglés con la aprobación de cláusulas exclusivas de sometimiento a la jurisdicción inglesa (por ejemplo, los acuerdos con los acreedores financieros), mientras que otra documentación financiera no reúne dichos requisitos (por ejemplo, los acuerdos entre acreedores). En estos casos habría de resolverse si existe o no *conexión suficiente* con el Reino Unido a efectos de una posible aprobación judicial del *Scheme* planteado por una sociedad extranjera. Como sería lo normal en estos casos, dependerá del caso en concreto que pudiera analizar el tribunal inglés que haya de aprobar el *Scheme*.

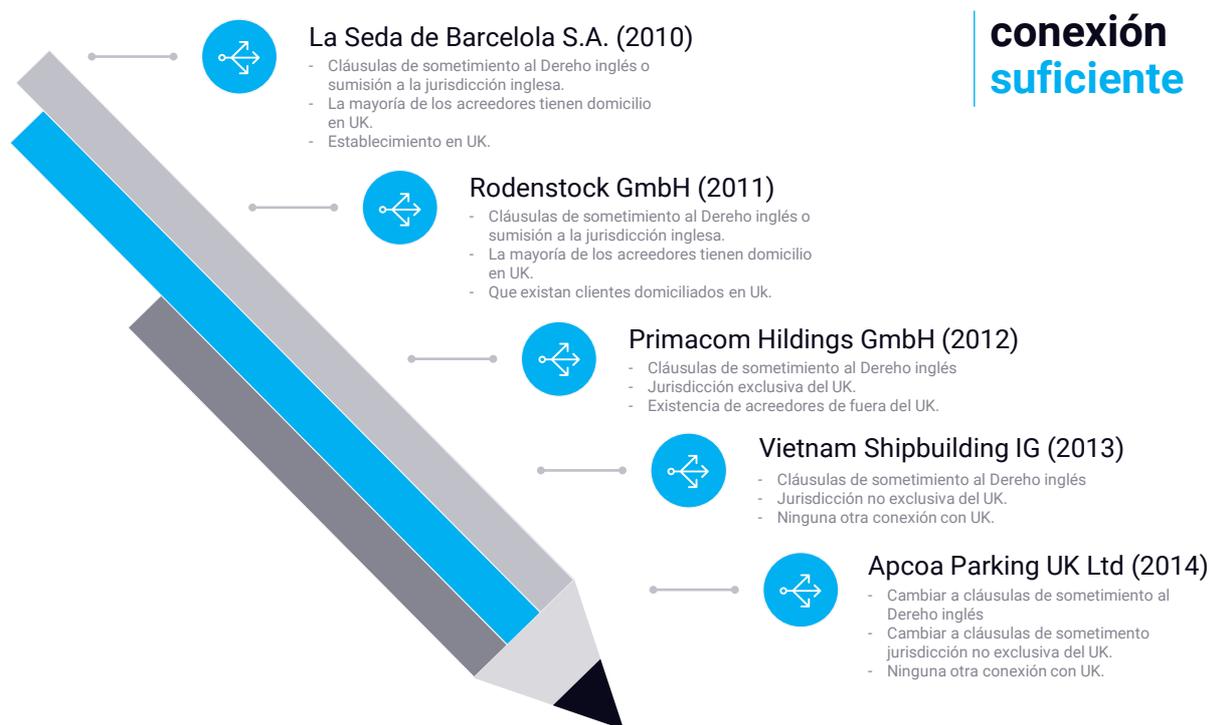
292. *Re Rodenstock* [2011] EWHC 1 104 (Ch); [2012] B.C.C. 459 en [67]. En concreto merece la pena resaltar lo que el Magistrado *Briggs J.* manifestó al respecto:

«*The alteration of the English law contractual rights of the 'dissenting' majority achieved by a scheme of arrangement sanctioned under Part 26 of the Companies Act 2006 occurs because Parliament has legislated precisely to that effect by conferring upon the English court jurisdiction to do so*»

293. *Re Rodenstock* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459 en [64]-[72]. El magistrado, para argumentar su decisión, trajo a colación un escenario de contraste en donde la mayoría, si no todos, los acreedores afectados por el *Scheme* hubieran realizado por separado acuerdos de financiación gobernados por el Derecho inglés y/o sometidos a la jurisdicción inglesa. En un caso así el magistrado entendió que el requisito de la *conexión suficiente* a estos efectos era débil. Puso como ejemplo un hipotético caso en el que una sociedad naviera japonesa, cuyos acreedores eran los propietarios de los barcos, y que se encontraban domiciliados en varios países del lejano oriente, habían acordado de manera individual la utilización de pólizas de fletamiento sujetas al Derecho inglés.

- b) Un poco más recientemente, en el caso *Re Vietnam Shipbuilding Industry Groups*²⁹⁴ que hacía referencia a un *Scheme* propuesto por una sociedad vietnamita. El tribunal inglés entendió que la sociedad cumplía el requisito de la *conexión suficiente* con el Reino Unido sobre la base de que los documentos financieros firmados estaban sujetos y gobernados por el Derecho inglés y sujetos a la jurisdicción (no exclusiva) de los tribunales ingleses, a pesar de que la sociedad no presentaba otros puntos de conexión con el Reino Unido. Es más, el tribunal inglés manifestó en este caso que, el solo hecho de que los documentos financieros estuvieran gobernados por el Derecho inglés, era de por sí bastante para entender alcanzado el requisito de *conexión suficiente*; aunque también reconoció, a mayor abundamiento, que la existencia de una cláusula de jurisdicción no exclusiva a favor de los tribunales ingleses también era de por sí bastante para entender que existía *conexión suficiente*.

FIGURA 5: EVOLUCIÓN EN EL TIEMPO DEL REQUISITO DE CONEXIÓN SUFICIENTE DE LAS SOCIEDADES EXTRANJERAS CON EL REINO UNIDO



Fuente: Elaboración propia

294. *Re Vietnam Shipbuilding Industry Groups* [2013] EWHC 2476 (Ch).

3.3. LA MODIFICACIÓN DE LOS CONTRATOS FINANCIEROS

Llegados a este punto, es inevitable plantearse una cuestión que puede presentar problemas prácticos en cuanto al reconocimiento de la jurisdicción de los tribunales ingleses en la aprobación de *Schemes* propuestos por sociedades extranjeras. Se trata de aquellos casos en los que una sociedad que, inicialmente, no presenta conexión alguna con el Reino Unido (por ejemplo, una sociedad extranjera que se encuentra domiciliada y establecida en el extranjero, sin que realice ni tenga bienes en el Reino Unido, y que se encuentre sometida a la legislación local) pueda, de manera artificial, crear esa conexión simplemente modificando la legislación de sometimiento del contrato, así como las cláusulas de jurisdicción, de los documentos más importantes de financiación, para que sea el Derecho inglés y la jurisdicción inglesa la que gobierne los acuerdos.

Por lo tanto, mediante la modificación de esas circunstancias en los correspondientes contratos financieros, no habría problema para que una sociedad extranjera estableciera y cumpliera el requisito de *conexión suficiente* con el Reino Unido para poder acogerse a un *Scheme* inglés, siempre y cuando esta posibilidad hubiera sido tenida en cuenta por todas las partes en el momento de la celebración del correspondiente contrato. A este respecto, conviene tener en cuenta lo establecido en el artículo 3.2 del Reglamento Roma I²⁹⁵ sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I) que explícitamente reconoce expresamente que: «*Las partes podrán, en cualquier momento, convenir que el contrato se rija por una ley distinta de la que lo regía con anterioridad, bien sea en virtud de una elección anterior efectuada con arreglo al presente artículo o de otras disposiciones del presente Reglamento*».

De hecho, en un caso reciente, el caso *Mauritius Commercial Bank Ltd v Hestia Holdings Ltd*²⁹⁶, y no es el único caso²⁹⁷, el Alto Tribunal inglés (English High Court) no encontró ninguna objeción al hecho de que se llevaran a cabo cambios en la legislación que ha de gobernar los documentos financieros; además, sugirió que si esos cambios se llevan a cabo con libertad por las partes implicadas, los tribunales tendrán que

295. Reglamento (CE) 593/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo 17 de junio de 2008 sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I).

296. *Mauritius Commercial Bank Ltd v Hestia Holdings Ltd* [2013] EWHC 1328 (Comm); [2013] 2 Loyd's Rep. 121 en [30]. El Alto Tribunal se expresó en los siguientes términos:

«*If commercial parties freely agree to change their governing law, the court should strive to give effect to their bargain unless there are overwhelming policy objections*»

297. *Re Apcoa Parking (UK) Ltd* [2014] 2 BCLC 285. En este caso también podemos encontrar una posición similar al respecto.

esforzarse por dar efectividad a ese acuerdo, a no ser que existieran evidentes objeciones contractuales al respeto.

Por otro lado, también se han producido situaciones en las que las sociedades interesadas en establecer o asegurar una *conexión suficiente* con el Reino Unido han procedido a trasladar su COMI a ese país, con el resultado de que, de conformidad con la regulación del Reglamento (CE) 1346/2000 estas sociedades podrían ser susceptibles de ser sometidos a un procedimiento de insolvencia en el Reino Unido, bajo la jurisdicción inglesa. Así ocurrió, por ejemplo, en recientemente caso *Re Magyar Telecom BV*²⁹⁸, una sociedad holandesa cuyos contratos de financiación estaban sujetos a la legislación del Estado de Nueva York, y cambió su COMI al Reino Unido, lo que la situó bajo la jurisdicción de la legislación inglesa.

Así, en general, y en relación con la posibilidad de si la realización de estas prácticas pudiera llegar a ser considerado como un abuso procesal o un caso ilegítimo de *forum shopping*, es necesario puntualizar que los tribunales ingleses han aprobado varios *Schemes* en donde el COMI de la sociedad extranjera proponente presentaba poca o ninguna conexión inicial con el Reino Unido y, sin embargo, con esas modificaciones contractuales cumplieron de forma bastante el requisito de la *conexión suficiente* para poder acogerse a la regulación establecida para los *Schemes* en el Derecho inglés²⁹⁹.

Sin embargo, la realización de estas modificaciones contractuales de las sociedades extranjeras con el propósito de acreditar una *conexión suficiente* con el Reino Unido, es un asunto que aun necesita de una mayor atención por parte de los tribunales ingleses³⁰⁰; y aún queda por ver si todo ello podría llegar a ser percibido como un paso demasiado ambicioso tanto por los tribunales ingleses como por los tribunales extranjeros, en el caso en que surgiera una disputa o impugnación al respecto.

298. *Re Magyar Telecom BV* [2015] 1 BCLC 418; *Re New World Resources NV* [2015] B.C.C. 47.

299. Así ocurrió en el caso *Re Hellas Telecommunications (Luxembourg) V* [2010] EWHC 2857 (Ch). En este caso se pudo comprobar que el COMI (centro de intereses principales) de algunas de las sociedades del grupo *Wind Hellas* fueron trasladados al Reino Unido para facilitar la implementación opcional entre el grupo y sus acreedores, y por tanto, la proposición de un *Scheme* sometido a la legislación inglesa.

300. *Re Apcoa Parling Holdings GmbH* [2015] B.C.C. 142 en [251].

4. LA EFECTIVIDAD DE LA APROBACIÓN JUDICIAL DEL SCHEME EN OTRAS JURISDICCIONES

Otro de los aspectos, no menos importantes, que el tribunal inglés tendrá en cuenta a la hora de decidir la aprobación judicial del *Scheme* solicitado por una sociedad extranjera, es saber si la resolución judicial será plenamente efectiva en una jurisdicción diferente, particularmente en la jurisdicción en donde el acreedor se encuentre establecido³⁰¹.

La lógica cuestión, que surgió respecto de la efectividad de los *Schemes* en jurisdicciones extranjeras, se planteó en un caso propuesto por una sociedad alemana, *Equitable Life OLG*³⁰² en el año 2010. El *Scheme* solicitado con sus acreedores fue aprobado por el tribunal inglés, sin embargo, el Alto Tribunal Regional de Celle (Oberlandesgericht) no reconoció un *Scheme*. El argumento que siguió este tribunal germano en su decisión fue que, en primer lugar, los *Schemes* no se encontraban reconocidos bajo la regulación contenida en el Reglamento (CE) 1346/2000, ya que la utilización de este instrumento no solo estaba prevista para sociedades insolventes; y, en segundo lugar, el procedimiento judicial y la posterior resolución aprobatoria del *Scheme* no constituyen *strictu sensu* un procedimiento judicial en sentido pleno del cual se desprenda un efecto automático bajo la regulación contenida en el Reglamento (CE)44/2001, ya que este procedimiento carece del requisito o elemento de disputa propio de cualquier procedimiento judicial.

En relación con ese caso, tuvieron la oportunidad de pronunciarse algunos magistrados ingleses. Así, el magistrado *Briggs J.* en el caso *Rodenstock*³⁰³ y el magistrado *Hildyard J.* en el caso *Primacom*³⁰⁴ (en la fase de aprobación judicial del

301. *Re Rodenstock GmbH* [2012] B.C.C. 459 en [73]-[77], por *Briggs J.*; *Re Magyar Telecom BV* [2015] 1 B.C.L.C. 418 en [16], por *David Richards J* (en este *Scheme* tenía que ser reconocido en USA, Holanda y Hungría para que el tribunal inglés pudiera aprobarlo); *Re Stemcor (SEA) Pte Ltd* [2014] 2 B.C.L.C. 373 (en este *Scheme* que afectaba a una sociedad de Singapur, el tribunal inglés entendió que el acuerdo sería reconocido por parte de los tribunales de dicho país, por lo que procedió a la aprobación del mismo); *Re Apcoa Parking (UK Ltd)* [2014] 2 B.C.L.C. 285 en [15]; *Re Icopal AS* [2014] 2 B.C.L.C. 110 en [40]-[41].

302. *Equitable Life OLG* Celle 8 U46/09, 8 de Septiembre de 2009, que se tratará más específicamente en el Capítulo 10 relativo a las cuestiones de reconocimiento de los *Schemes* en el extranjero.

303. *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459.

304. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2012] EWHC 164 (Ch); [2013] B.C.C. 201.

Scheme) afirmaron que el caso de *Equitable Life*³⁰⁵ tenía que ser diferenciado del resto en el sentido de que, entre otras cosas, el *Scheme* contenía varios compromisos que se encontraban sujetos al Derecho alemán; mientras que en los *Schemes* aprobados en los casos *Rodenstock*³⁰⁶ y *Primacom*³⁰⁷ se trataron reclamaciones y cuestiones contractuales que se encontraban sujetas al Derecho inglés. Por lo tanto, los magistrados ingleses consideraban que, incluso en el caso de que la resolución judicial de aprobación del *Scheme* en el caso *Equitable Life* no fuera considerada por los tribunales alemanes como una resolución judicial, los acuerdos y modificaciones llevados a cabo sobre los derechos de los acreedores a través del *Scheme* serían de aplicación efectiva y legal en Alemania, ya que los tribunales germanos tendrían la obligación de aplicar la legislación inglesa de conformidad con las reglas del derecho internacional privado. Este análisis tiene su fundamento en Convenio 80/934/CEE³⁰⁸ sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales abierto a la firma en Roma el 19 de junio de 1980, que regula las obligaciones contractuales en las situaciones en las que puedan existir situaciones que impliquen un conflicto de leyes entre las legislaciones de diferentes países y, concretamente, en su artículo 3(1) que establece: «*Los contratos se regirán por la ley elegida por las partes. Esta elección deberá ser expresa o resultar de manera segura de los términos del contrato o de sus circunstancias. Para esta elección, las partes podrán designar la ley aplicable a la totalidad o solamente a una parte del contrato*».

En otro caso diferente, el caso *Sompo Japan Insurance Inc. v Transfercom Ltd*³⁰⁹, aunque el contexto del *Scheme* solicitado se realizó bajo la regulación contenida en la Sección 109 de la *Financial Services and Markets Act 2000* en vez de la contenida en la *Companies Act 2006*, el tribunal inglés que tramitó el acuerdo sugirió que, para poder conceder la aprobación del acuerdo el órgano judicial necesitaba tener el convencimiento de que, una vez aprobado, tendrá plena efectividad, incluso en jurisdicciones de países extranjeros.

En la práctica, las sociedades suelen afrontar esta cuestión mediante la solicitud

305. *Equitable Life OLG Celle*, 8 U46/09, 8 de Septiembre de 2009.

306. *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459.

307. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2012] EWHC 164 (Ch); [2013] B.C.C. 201.

308. Convenio 80/934/CEE sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales abierto a la firma en Roma el 19 de junio de 1980. Versión consolidada CF 498Y0126(03). OJ L 266, 9.10.1980; OJ C 169, 8.7.2005; OJ L 347, 29.12.2007.

309. *Sompo Japan Insurance Inc v Transfercom Ltd* [2007] EWHC 146 (Ch) en [26].

de un informe a un experto local independiente que, normalmente, suele ser un despacho de abogados, a una institución académica, o a algún experto o profesional en el área, a través del cual pueda indicarse de una forma realista y objetiva que el *Scheme* que se propone gozará de plena efectividad en la jurisdicción de los acreedores. Así se ha hecho en algunos casos de los ya analizados, como *Telecolumbus*³¹⁰, *Primacom*³¹¹, *Rodenstock*³¹² y *NEF Telecom*³¹³, por poner algunos ejemplos.

Una vez que el *Scheme* goza de la efectividad que la aprobación judicial le otorga, conviene centrarse en las cuestiones de su reconocimiento en jurisdicciones extranjeras, cuestión que será tratada más en detalle en el Capítulo 9.

5. EL DERECHO INGLÉS COMO PUNTO DE CONEXIÓN

De conformidad con las decisiones de los tribunales ingleses analizadas anteriormente, se puede extraer la conclusión de que estos tribunales tendrán jurisdicción respecto de las solicitudes de aprobación de *Schemes* realizadas por sociedades extranjeras que, previamente, puedan acreditar que poseen un acuerdo unitario de financiación sujeto al Derecho inglés.

En la mayoría de los casos resultará relativamente sencillo de satisfacer ese requisito, sobre todo si tenemos en cuenta la prevalencia en el Mercado Europeo de los modelos de documentación financiera elaborados por la asociación *Loan Market Association (LMA)*³¹⁴, sujeta al Derecho inglés para posibilitar el ejercicio de las mejores prácticas en los mercados por prestamistas y acreedores empresariales.

No obstante lo anterior, y dado que los grupos empresariales pueden adquirir

310. *Telecolumbus GmbH* [2010], Núm. 7359 de 14 de Diciembre de 2010, Briggs J.

311. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201.

312. *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1 104 (Ch); (2012) B.C.C. 459.

313. *Re NEF Telecom Co BV and Bulgarian Telecommunications Co AD* [2012] E.W.H.C. 2944 (Comm).

314. La denominada *Loan Market Association* (<http://www.lma.eu.com>) se constituyó en Diciembre de 1996 y se encuentra emplazada en Londres. Su principal objetivo se encuentra en asistir y colaborar en el desarrollo del mercado secundario de activos financieros (préstamos) en Europa. También se ocupa promover las mejores prácticas financieras mediante la elaboración de un estándar de documentación financiera, adquiriendo unos niveles de alto reconocimiento en dicha área. Entre sus miembros, que ascienden a más de 500, suelen encontrarse bancos, firmas de abogados, así como otros sujetos jurídicos participantes en dichos mercados.

altos grados de complejidad en cuanto a su naturaleza internacional y corporativa (grupos internacionales empresariales), resulta preferible para el buen desenvolvimiento del *Scheme* inglés, que el deudor o acreedor que proponga un *Scheme* tenga su COMI en el Reino Unido o, al menos, que tenga tantos enlaces o puntos de conexión con el Reino Unido como sea posible, para poder garantizar en lo posible los beneficios y la efectividad del *Scheme* en situaciones de reconocimiento internacional.

CAPÍTULO 4

LAS CLASES DE ACREEDORES EN LOS "SCHEMES OF ARRANGEMENT"

La Sección 895(1) de la *Companies Act 2006* establece que el *Scheme* entre una sociedad y sus acreedores ha de tramitarse mediante la clasificación de sus acreedores, es decir, es necesario que los acreedores afectados estén separados en clases (a menos, claro está, que la sociedad solo tenga un acreedor o solo exista una clase de acreedores). Los acreedores pertenecientes a una determinada clase formarán un grupo homogéneo dentro del procedimiento, que deberá reunirse para valorar y aprobar el acuerdo propuesto.

Como se desarrollará más adelante, una clase de acreedores incluye a todos aquellos cuyos derechos son lo suficientemente similares o compatibles como para que puedan decidir conjuntamente en el marco del procedimiento, en una posición de mutuo interés³¹⁵. Por lo tanto, cuando se llegue a la conclusión de que los derechos de los acreedores sean tan diferentes, y sean tan incompatibles, que sería imposible reunirlos para que pudieran decidir sobre el contenido del *Scheme*, será necesario clasificarlos adecuadamente, y por separado. Por otro lado, cuando los derechos de los acreedores afectados sean lo suficientemente similares o compatibles como para que puedan analizar el acuerdo propuesto (aplicando siempre un criterio de flexibilidad al respecto), se considerará que esos acreedores podrán incluirse en una misma clase para que puedan decidir sobre el contenido del *Scheme*.

315. *Re NEF Telecom Co BV* [2012] EWHC 2944 (Comm).

El objeto principal de esta clasificación es evitar que una minoría de acreedores pueda llegar a vetar el acuerdo alcanzado por la mayoría de los acreedores. Es por ello por lo que, por ejemplo, no se consideraría justo que, por cuestiones prácticas, se pretendiera la agrupación en una sola clase de una minoría de acreedores cuyos derechos fueran lo suficientemente diferentes como para que puedan decidir en común la aprobación o no del *Scheme* ya de ser así, se incurriría en un fraude procedimental con respecto al resto de acreedores afectados, que se verían seriamente perjudicados. Existe, por tanto, una evidente tensión entre los derechos de los acreedores que han de participar en la negociación y aprobación de un *Scheme*, que tendrá que canalizarse a través de las diferentes clases de acreedores que existan o se puedan formar en el marco del procedimiento judicial.

1. LA NATURALEZA DE LAS CLASES DE ACREEDORES

La naturaleza y razón de ser de la clasificación³¹⁶ de los acreedores en un *Scheme*, como comunidad de derechos afines, se ha puesto de manifiesto por parte de los tribunales ingleses en diferentes ocasiones.

Así, en el caso *Re Hawk Insurance Co Ltd*³¹⁷, se trataba de una compañía de seguros de coches que devino insolvente como consecuencia de la gran cantidad de coberturas de las que tuvo que hacerse cargo durante un largo periodo de tiempo. En esas circunstancias, los directivos de la sociedad instaron un procedimiento de liquidación voluntario de conformidad con la Sección 122(1) de la *Insolvency Act 1986*, ya que no podía hacer frente al pago de sus deudas. Los liquidadores nombrados en el procedimiento acordaron, junto con los acreedores de la sociedad, que la mejor manera de llevar a cabo la liquidación de la sociedad sería a través de un *Scheme* en donde los

316. FARRAR, J.H., FUREY, N.E. & HANNIGAN B.M. (1991): *Company Law*, 3ª edición, London, Butterworths, pág. 222. El autor manifiesta respecto al concepto de clases que:

«To a logician, a class is the number of individual objects or cases marked by the possession by each of a certain set of characteristics. Where the general idea of a class can be thus defined it is a class concept, or more briefly, a concept. Used as a legal term in this context, class is somewhat vague but can probably be defined as "those persons whose rights are not so dissimilar as to make it impossible for them to consult together with a view to their common interest". Common character and common interest seem primary requirements as with class gifts in the law of trusts and succession. Dissimilar interests alone, not arising from legal rights under the corporate constitution, cannot generally be regarded as sufficient ground for the separation of classes»

317. *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300.

acreedores recibirían el pago de un porcentaje de sus créditos, porcentaje que sería calculado durante el procedimiento teniendo en cuenta los activos disponibles de la sociedad. El *Scheme* fue finalmente aprobado por los acreedores afectados, que fueron agrupados en una sola clase.

Durante ese procedimiento, el tribunal tuvo que analizar si los acreedores afectados podían ser agrupados en una sola clase, para lo cual tuvo que realizar un análisis de la naturaleza de las clases de acreedores en el marco de un *Scheme*. En ese análisis tuvo en cuenta la doctrina emanada de un caso anterior, el *Nordic Bank Plc v. International Harvester Australia*³¹⁸, en donde el magistrado *Lush J.* afirmó que solo a través de las clases los acreedores podrán, como comunidad de derechos afines y siempre sujetos a unas determinadas reglas procedimentales, oponerse a la aprobación o no del *Scheme*; particularidad que se diferenciaría de los tradicionales casos en los que la decisión de una mayoría de acreedores podía ser vetada por un solo acreedor con intereses contrapuestos, con la consiguiente sensación de inseguridad jurídica que esas situaciones proporcionarían en el marco de la aprobación de un acuerdo de reestructuración de deudas.

2. LOS ACREEDORES AFECTADOS POR UN SCHEME

La selección de los acreedores y su posterior clasificación, en el marco de un *Scheme*, estará marcada por el conjunto de sus derechos de crédito, que pueden ser muy variados, pero que deben ser adecuadamente identificados por el sujeto proponente del *Scheme*. Por lo tanto, es el sujeto proponente del acuerdo (generalmente la sociedad) el que ha de delimitar qué derechos de los acreedores se verán afectados, y por qué, como presupuesto previo para poder determinar con claridad su clasificación en el procedimiento.

318. La referencia expresa respecto del caso *Nordic Bank Plc v International Harvester Australia Ltd* [1982] 2 VR 298 en 301, se realizó el caso: *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300 en [32]. El magistrado *Lush J.*, que decidió en el caso *Nordic*, manifestó lo siguiente:

«It is appropriate that creditors who share an interest vis-a-vis the company which places them in a position distinct from that of other creditors and so dissimilar as to make it impossible for them to consult together with a view to their common interest should be allowed to make a separate decision. To break creditors up into classes, however, will give each class an opportunity to veto the scheme, a process which undermines the basic approach of decision by a large majority, and one which should only be permitted if there are dissimilar interests related to the company and its scheme to be protected.»

Asimismo, es preciso tener en cuenta que no se requiere que todos los acreedores afectados posean características comunes desde un punto de vista objetivo, para que tengan que pertenecer, necesariamente, a una misma clase, o para que deban de estar afectados por el procedimiento.

Un ejemplo lo podemos encontrar en el caso *Perusahaan Penerbangan Garuda Indonesia*³¹⁹ (también denominado caso *Garuda*), en el que el *Scheme* fue propuesto por la aerolínea de Indonesia que en ese momento pasaba por serias dificultades financieras. La sociedad había dejado fuera del *Scheme* a ciertos suministradores de bienes y servicios esenciales de la sociedad, ya que estos requerían el pago completo de sus créditos para seguir suministrando bienes y servicios, sin los cuales no podía seguir ejerciendo su actividad comercial. El magistrado *Gibson L. J.*, dio por buena esa decisión en el marco del *Scheme*, y entendió, aplicando criterios estrictamente comerciales y financieros, que esa exclusión era necesaria, ya que de haber incluido a esos acreedores, los créditos de otros acreedores no garantizados podían haberse visto comprometidos, y por tanto el *Scheme* no habría recibido su aprobación³²⁰. En este caso se pudo comprobar que, a veces, hay determinados acreedores que han de excluirse del procedimiento, aunque posean características comunes, desde un punto de vista objetivo, con el resto de acreedores que sí han resultado afectados por el acuerdo.

El criterio anterior sirvió de base en su aplicación en otros casos, como en *Re Telewest*³²¹. En este caso³²², la sociedad *Telewest* propuso un *Scheme* entre la sociedad y los titulares de bonos no garantizados, como consecuencia del impago de esa deuda por parte de la sociedad. Había, sin embargo, ciertos bonistas que gozaban de ciertos beneficios que no estaban disponibles para el resto, ya que sus créditos tenían que ser satisfechos en su totalidad por cuestiones de índole comercial que así habían establecido en sus respectivos contratos. Por ese motivo, la sociedad decidió excluirlos del *Scheme* propuesto, y así lo entendió también el magistrado *David Richards J.* al acordar la exclusión de esos bonistas del acuerdo, por lo que su exclusión no suscitó ninguna disputa al respecto durante la tramitación del *Scheme*³²³.

319. *Re Sea Assets Limited v. Perusahaan Perseroan (Persero) Pt. Perusahaan Penerbangan Garuda Indonesia* [2001] EWCA Civ 1696.

320. *Re Sea Assets Ltd v. Perusahaan Perseroan (Persero) Pt. Perusahaan Penerbangan Garuda Indonesia* [2001] EWCA Civ 1696 en [45] y [51].

321. *Re Telewest Communications Plc* (No. 1) [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C.C. 342.

322. Ver Sección 4.1. del Capítulo 8, en donde se aporta más información sobre el caso.

323. *Re Telewest Communications Plc* (No.1) [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C.C. 342 en [57].

3. LOS ACREEDORES EN LOS SCHEMES INGLESES

La Sección 895 de la *Companies Act 2006* se aplica, por tanto, a compromisos o acuerdos realizados entre la sociedad y sus acreedores y/o sus accionistas (o cualquier clase de ellos)³²⁴. La *Companies Act 2006* no provee una definición legal sobre qué ha de considerarse como acreedor a efectos del *Scheme*, por lo que ha sido necesaria, una vez más, la labor interpretativa de los tribunales ingleses que han tenido que suplir esa carencia legislativa.

3.1. LOS ACREEDORES CONTINGENTES

Los tribunales ingleses han tenido que analizar casos en los que existían responsabilidades contingentes que no se habían materializado al momento de proponer el *Scheme* y que, por tanto, se hacía necesario analizar si debían ser considerados como acreedores en el marco del procedimiento.

En el caso *Re T&N Ltd*³²⁵ se tramitó un *Scheme* propuesto por varias sociedades asociadas que se encontraban incursas en un proceso de insolvencia denominado *Administration*³²⁶, y ello porque durante este procedimiento de insolvencia se habían recibido una gran cantidad de reclamaciones personales contra el grupo empresarial. El *Scheme* fue propuesto para tratar de llegar a un acuerdo con empleados y antiguos empleados que habían interpuesto, o estaban en disposición de interponer, reclamaciones por daños personales como consecuencia de su exposición al amianto. Las compañías aseguradoras de esas sociedades declinaron cubrir cualquier responsabilidad que se hubiera producido como consecuencia a la exposición de los trabajadores al amianto al entender que ese riesgo no estaba cubierto por las pólizas contratadas; como consecuencia de lo anterior, los administradores iniciaron los

El magistrado *David Richards J.* manifestó que:

«Fifthly, certain creditors have not been included in the class but their claims will be paid in full, novated or compromised in some other way. This has been done for good commercial reasons and no issue arises that undermines the composition of the proposed class for each scheme: see re PT Garuda Indonesia [2001] EWCA Civ 1696»

324. Aunque, como se ha dicho anteriormente, el presente trabajo se centrará en la figura de los acreedores.

325. *Re T&T Ltd (Núm. 4)* [2006] EWHC 1447 (Ch); [2007] 1 All E.R. 851

326. Vid. Nota 87.

correspondientes procedimientos de reclamación contra las aseguradoras. El *Scheme* fue propuesto por las sociedades para evitar judicializar las reclamaciones de los trabajadores y antiguos empleados y para poder obtener una certeza sobre la cantidad dineraria que debería de destinarse a satisfacer las reclamaciones interpuestas o las que se pudieran interponer. Se propuso que los sujetos jurídicos afectados no interpusieran acciones legales contra el grupo empresarial, ni contra las compañías aseguradoras, y a cambio las compañías aseguradoras crearían un fondo de garantía para hacer frente a esas reclamaciones, siempre, claro está, que las reclamaciones realizadas hubieran sido atendidas y reconocidas previamente por las aseguradoras³²⁷.

En ese caso, el tribunal tubo que realizar un importante ejercicio de interpretación para determinar quién podía ser considerado como acreedor a efectos del *Scheme* propuesto. A la hora de tratar de determinar quiénes habían de ser considerados como acreedores en el *Scheme*, el tribunal manifestó que no constituía un elemento esencial el hecho de que el acuerdo llevara consigo una alteración de los derechos de los acreedores afectados, existentes en ese momento³²⁸. Desde este punto de vista se manifestó que, incluso en el caso de que existieran empleados que hasta el momento no hubieran sufrido daño alguno como consecuencia a la exposición al amianto, estas personas tendrían derecho a ser consideradas como acreedoras a efectos del *Scheme* propuesto, ya que se trataba de responsabilidades contingentes que se accionarían una vez que el daño empezara a desarrollarse o manifestarse en un futuro más o menos cercano. Desde esta perspectiva, el tribunal entendió que existía solo una clase de acreedores en el procedimiento, que incluía a las personas afectadas por la exposición al amianto así como todas aquellas personas que podrían presentar daños en el futuro como consecuencia de esa exposición.

Aunque en este caso se puso de manifiesto que un *Scheme* puede ser realizado y propuesto con acreedores contingentes³²⁹, en otras jurisdicciones como la australiana (*ver caso Re B&S Distributors Pty Ltd*³³⁰) se ha venido sosteniendo que un *Scheme* no

327. Algunas compañías aseguradoras afectadas impugnaron el *Scheme* alegando que, en realidad, no se trataba de un acuerdo entre la sociedad y sus acreedores (o alguna clases de ellos) al no afectar los derechos existentes *per se* entre la sociedad y los perjudicados (por ejemplo, los empleados y antiguos empleados), sino que perseguía comprometer los derechos de la sociedad contra las compañías aseguradoras.

328. *Re T&N* [2006] EWHC 1447 (Ch); [2007] 1 All E.R. 851 a [53].

329. Más adelante, en la Sección 4 del Capítulo 4 se hará referencia a mas casos en los que se analizan los denominados *acreedores contingentes* en el Derecho inglés.

330. Australia: *Re B&S Distributors Pty Ltd (1986)* 5 NSWLR 492.

puede ser utilizado para conseguir acuerdos con aquellos acreedores que no existan al momento de la celebración de las reuniones de acreedores. El magistrado australiano *McLelland J.* mantuvo que, si no fuera así, podrían producirse durante el procedimiento una serie de abusos y un gran número de anomalías que podrían hacer fracasar el *Scheme* caprichosamente. Sin duda, la cuestión puede variar dependiendo de la jurisdicción en la que nos encontremos dentro del amplio espectro de los países de la *Commonwealth*, que dispongan del *Scheme* como instrumento de reestructuración empresarial.

3.2. LOS ACREEDORES GARANTIZADOS

Una de las ventajas que suelen obtener las sociedades en la utilización de los *Schemes* ingleses es que es posible obligar y vincular a los acreedores garantizados³³¹, haciendo de los *Schemes* un instrumento muy útil para los procedimientos de reestructuración de deudas empresariales.

Esta particularidad proporciona cierta ventaja con respecto a otros procedimientos en materia de insolvencia del Derecho inglés como el denominado *Company Voluntary Agreement*³³² regulado en la *Insolvency Act 1986*. A través de este procedimiento se puede llegar a obligar a los acreedores garantizados, aunque con una importante particularidad que los hace inferiores a los *Schemes*, ya que solo podría conseguirse siempre y cuando todos ellos estén de acuerdo, por lo que, en la práctica, suele ser muy difícil llevar a cabo un acuerdo con esos acreedores.

La ventaja que proporcionan los *Schemes*, a la hora de poder vincular a los acreedores garantizados, ha sido muy bien valorada por las grandes corporaciones empresariales cuando pretenden llevar a cabo una reestructuración de su deuda, motivo por el cual estos acuerdos se han convertido en un instrumento muy atractivo en la actualidad.

331. Por ejemplo, pueden verse los casos *Re Castle Holdco 4 Ltd* [2009] EWHC 1347 (Ch); y el caso español *Re La Seda de Barcelona S.A.* [2010] EWHC 1364 (ch); [2011] 1 B.C.L.S. 555.

332. Vid. Nota 90.

3.3. LA INEXISTENCIA DE MORATORIA O SUSPENSIÓN DE LOS DERECHOS DE LOS ACREEDORES CONTRARIOS AL SCHEME

Al contrario de lo que ocurre en los procesos en materia de insolvencia del Derecho inglés como el de *Administration*³³³ o el *Company Voluntary Agreement*³³⁴, la proposición y solicitud por parte de la sociedad de un *Scheme* en el marco de la *Companies Act 2006*, no lleva consigo la aplicación automática de una moratoria del ejercicio de los derechos de sus acreedores contra la sociedad (o contra los bienes de esta) como consecuencia del impago de sus deudas o el incumplimiento de sus obligaciones.

En los casos de dificultades financieras, y con el objeto de poder disponer de una moratoria legal, es normal que la sociedad trate de buscar la protección de su patrimonio y sus derechos mediante la aplicación de una moratoria a través de un procedimiento de insolvencia como el *Administration* o a través de un procedimiento de liquidación provisional, en cuyo marco se propondrá el *Scheme*. En la práctica, la sociedad tratará de negociar los extremos del *Scheme*, bien con el administrador o con el liquidador provisional, con anterioridad a su nombramiento por el órgano judicial; y, a su vez, estos tendrán que evaluar si el *Scheme* propuesto es suficiente y razonable y capaz de satisfacer con éxito las exigencias de sus propias obligaciones, ya que la actuación de estas personas estará dirigida siempre para el mejor interés de los acreedores en su conjunto.

Existe una alternativa a la utilización de procedimientos en materia de insolvencia del Derecho inglés para conseguir la aplicación de una moratoria, y se suele dar cuando la sociedad es insolvente y el *Scheme* se propone por la mayoría de los acreedores. Así, cuando la propuesta de acuerdo es razonable y suficiente como para tener claras perspectivas de éxito, el tribunal podrá acordar la suspensión temporal de las ejecuciones que pudiera haber en curso para no propiciar el acuerdo entre las partes.

Recalcar que, el marco de un *Scheme*, los tribunales siempre podrán hacer uso de su poder de discreción para asegurar que el procedimiento pueda continuar hacia adelante, sobre todo cuando se acredite que la aprobación del acuerdo iría claramente en interés de la sociedad y sus acreedores en su conjunto, lo que puede equivaler en la práctica a que los tribunales puedan ser capaces de acordar una moratoria si lo consideran necesario y beneficioso para la sociedad y los acreedores afectados.

333. Vid. Nota 87.

334. Vid. Nota 90.

3.3.1. EL CASO SEA ASSETS LTD V PT GARUDA INDONESIA

En este caso³³⁵, la sociedad no podía hacer frente al pago de sus deudas, y degeneró en una situación de insolvencia empresarial. Como consecuencia de esa situación propuso un *Scheme* con sus acreedores para reestructurar su pasivo de forma que, además, los acreedores pudieran recuperar el cien por cien de sus créditos. El *Scheme* propuesto beneficiaba a todos los acreedores afectados, sin embargo, se daba la particularidad de que existía el riesgo de que un acreedor ejecutara una orden de embargo anterior al *Scheme* que, de llevarse a cabo, haría fracasar el *Scheme*.

El magistrado *Thomas J.*, después de que se hubiera realizado el registro de la solicitud para la aprobación de un *Scheme*, ordenó la suspensión temporal de la orden de embargo contra la sociedad, ya que de no hacerlo, se habría puesto en peligro el éxito del *Scheme*. Para tomar esa decisión, el magistrado tuvo en cuenta que el 97 por ciento de los acreedores afectados estaban a favor de la aprobación del *Scheme* y, además, habían acordado una paralización temporal del ejercicio de acciones contra la sociedad deudora; además, el magistrado consideró que era necesario facilitar el entorno y las circunstancias adecuadas para que el *Scheme* tuviera éxito, particularmente cuando de su contenido se desprendía que los acreedores llegarían a recuperar el cien por cien de sus créditos.

3.3.2. EL CASO RE TELEWEST COMMUNICATIONS PLC

En este caso³³⁶, ya mencionado anteriormente, la sociedad, como consecuencia de su estado de insolvencia propuso un *Scheme* a sus acreedores (bonistas) para reestructurar su pasivo, proponiendo un canje de sus bonos por capital de la sociedad. Durante el transcurso del procedimiento, un acreedor instó una solicitud de liquidación³³⁷ contra la sociedad por el impago de una deuda de, aproximadamente, 10.5

335. *Sea Assets Limited v PT Garuda Indonesia (No. 2)* [2001] Unreported 27 June 2001 Chancery Division, WL 1251844.

336. *Re Telewest Communications Plc (Núm. 1)* [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C.C. 342.

337. La solicitud de liquidación realizada ante el tribunal competente debe ser realizada conforme a lo establecido en la Sección 124 de la *Insolvency Act 1986*. Para ello, los acreedores de la sociedad son sujetos legitimados para realizarla. A través de este procedimiento judicial se puede conseguir que el tribunal competente emita una orden de liquidación, también denominada *compulsory liquidation*, pudiendo ser su objeto, tanto una sociedad solvente como insolvente, aunque en la práctica se suele llevar a cabo en relación con las sociedades insolventes. Las sociedades inscritas pueden ser objeto de este procedimiento liquidatorio en el caso de que en ellas concurren alguna de las dos circunstancias expuestas en la Sección 122(1) de la *Insolvency Act 1986*,

millones de libras.

El *Scheme* propuesto, que aún no había sido aprobado a la presentación de esa solicitud de liquidación, tenía previsto realizar una operación de canje de bonos por capital de la sociedad³³⁸. La solicitud de liquidación podría haber puesto en serio peligro el éxito del *Scheme*, ya que la Sección 127 de la *Insolvency Act 1986* establece que cualquier disposición de la propiedad de la sociedad, transmisión de acciones o cambio de la titularidad de los accionistas, realizados con posterioridad a la petición de liquidación, están prohibidos a menos que el tribunal competente determine otra cosa.

Así las cosas, con el propósito de dotar de cierta seguridad y certeza a los acreedores afectados por el *Scheme*, y que los pagos o transmisiones realizados a su favor no se vieran afectados por esa prohibición, la sociedad realizó numerosas solicitudes al tribunal para que autorizara las operaciones acordadas. Al final el tribunal entendió que la Sección 127 de la *Insolvency Act 1986* solamente era aplicable si el deudor había sido, en efecto, liquidado, cuestión que no era aplicable al presente caso.

Como consecuencia de lo anterior, la petición de liquidación presentada por ciertos acreedores fue desestimada y condicionada, eso sí, al éxito del *Scheme*, evitando así los problemas e inconvenientes que habrían causado las prohibiciones establecidas en la mencionada legislación en materia de insolvencia.

3.3.3. EL CASO BLUECREST MERCANTILE BV V VIETNAM SHIPBUILDING INDUSTRY GROUP

Otro ejemplo lo podemos encontrar en la reciente reestructuración de deuda llevada a cabo por el grupo *Vietnam Shipbuilding Industry Group*³³⁹ en el año 2013. Se

que son: (i) que la sociedad sea incapaz de hacer frente a sus deudas; (ii) y que el tribunal competente sea de la opinión de que es justo y equitativo que la sociedad deba ser liquidada.

338. Denominado *debt-for-equity swap*. Se trata de una operación de reestructuración de deuda en las que los acreedores normalmente suelen estar de acuerdo para cancelar parte o toda la deuda de la sociedad a cambio de adquirir acciones. Estas operaciones suelen darse cuando las sociedades se encuentran en serias dificultades financieras, y como resultado de esta situación, los principales acreedores suelen hacerse con ellas, principalmente porque la deuda de la sociedad y el patrimonio de la sociedad pueden resultar tan grandes que no resultaría beneficioso para los acreedores llevar a la sociedad a una situación de liquidación. En estos casos, los acreedores prefieren tomar el control del negocio de la sociedad; asimismo, una consecuencia de lo anterior es que el cuerpo accionarial tradicional de la sociedad seguramente acabará quedando significativamente diluido en estas circunstancias y, con el tiempo, puede llegar a ser enteramente eliminado.

339. *Bluecrest Mercantile BV v Vietnam Shipbuilding Industry Group* [2013] EWHC 1146 (Comm).

trataba de una sociedad constructora naval radicada en Vietnam que, como consecuencia de no poder hacer frente al pago de sus deudas, propuso un *Scheme* con sus acreedores ante los tribunales ingleses, de los que una mayoría superior al 75 por ciento de los acreedores afectados había manifestado al inicio del procedimiento su intención de votar a favor del acuerdo.

Dos de los principales acreedores, con el propósito de obtener el pago completo de sus créditos, solicitaron la celebración de un juicio sumario para reclamar esas cantidades, solicitud que se realizó con anterioridad a la celebración de la primera audiencia judicial de los directivos de la sociedad en el procedimiento del *Scheme*, pero con posterioridad a la solicitud de aprobación del *Scheme*.

En este caso, el tribunal hizo uso de su poder de discreción conforme a lo establecido en la r.31(2)(f) de la *Civil Procedure Rule (CPR)*³⁴⁰, acordando una suspensión temporal de los procedimientos iniciados por esos acreedores. El magistrado *Blair J.* argumentó que el *Scheme* propuesto tenía altas probabilidades de culminarse con éxito, por lo que se daban las circunstancias requeridas para ordenar la suspensión de los procedimientos sumariales iniciados por los acreedores disidentes, ya que de no hacerlo así, el *Scheme* propuesto fracasaría.

4. LAS CLASES DE ACREEDORES

Como ya se puso de manifiesto anteriormente³⁴¹ en el Capítulo 2, uno de los elementos esenciales del procedimiento a través del cual se aprueba un *Scheme* es la emisión de la *practice statement letter*³⁴², mediante el cual la sociedad proponente del acuerdo deberá informar a los acreedores sobre diferentes aspectos de relevancia, como el objeto del *Scheme* y una propuesta de lista de acreedores afectados por el acuerdo. Asimismo, la *High Court of Justice of England and Wales* publicó un *Practice Statement*³⁴³

340. Legislación disponible en: <https://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil> [Consulta: 15 de febrero de 2018].

341. Ver Sección 2 del Capítulo 2.

342. *Practice Statement (Ch D: Schemes of Arrangements with Creditors)* [2002] 1 W.L.R. 1345; [2002] B.C.C. 355 Ch D. Para la elaboración y confección de ese documento ha de tenerse en cuenta el procedimiento establecido por la *High Court of Justice of England and Wales* en su *Practice Statement*, que fue emitida el 15 de Abril de 2002

343. *Practice Statement (Ch D: Schemes of Arrangements with Creditors)* [2002] 1 W.L.R. 1345; [2002] B.C.C. 355 Ch D.

el 15 de Abril de 2002 con el objeto de proveer determinadas directrices relativas a la composición de las clases de acreedores en un *Scheme*, así como proveer de indicaciones en la tramitación de la citación y convocatoria de las reuniones de los acreedores, identificando y dando solución a los posibles problemas que pudieran presentarse en la fase temprana del procedimiento de aprobación del *Scheme*.

Este documento dio base documental a una serie de prácticas que ya se llevaban realizando en la práctica durante el procedimiento, de las que caben destacar las siguientes:

- a) A las solicitudes de aprobación de *Schemes* han de acompañar una relación de acreedores, así como su clasificación provisional dentro del procedimiento.
- b) El sujeto solicitante de la aprobación del *Scheme* deberá poner en conocimiento del órgano judicial, tan pronto como sea posible, cualquier cuestión que pueda surgir en la convocatoria y constitución de las clases de acreedores, o de cualesquiera otras cuestiones que pudieran afectar al desenvolvimiento de las reuniones.
- c) El Tribunal, en la primera audiencia judicial (denominada *directions hearing*), tendrá en cuenta, considerará y, en su caso, resolverá, las cuestiones o problemas referentes a la composición de las clases de acreedores.
- d) Las resoluciones del Tribunal que resuelvan las cuestiones o problemas referentes a la composición de las clases acreedores, o a la celebración de sus reuniones, podrán incluir mandatos o instrucciones al respecto que deberán incluirse en la resolución aprobatoria de la convocatoria de las reuniones.
- e) En la audiencia judicial posterior en la que se decide la aprobación del *Scheme* (denominada *sanction hearing*), los acreedores también podrán realizar objeciones, o suscitar cuestiones en relación con los acreedores y/o sus clases. Aunque en este caso será necesario que aquellos argumenten debidamente por qué no realizaron objeción alguna en una etapa anterior del procedimiento.

A la hora de proponer un *Scheme*, es preciso saber con antelación qué acreedores se verán afectados por el acuerdo. Su adecuada identificación permitirá, no solo conocer las características particulares de cada acreedor y su derecho, sino que también facilitará su clasificación y, por tanto, la convocatoria de reuniones en las que tendrán que decidir si aprueban o no el acuerdo propuesto.

La jurisprudencia ha aportado una serie de criterios en relación a las reuniones que deberán convocarse y celebrarse entre los acreedores para la aprobación del

Scheme, como en el caso *Re Hawk Insurance*³⁴⁴. En este caso, teniendo en cuenta los derechos de los acreedores afectados, se suscitó la cuestión de si debía celebrarse más de una reunión de acreedores. El Tribunal, tras analizar la cuestión, manifestó que tan solo era necesaria la celebración de una reunión con los acreedores, ya que todos ellos tenían intereses similares de cara al procedimiento y al contenido del acuerdo. El magistrado *Chadwick J.* aprovechó su argumentación para señalar que, en los *Schemes*, es posible encontrarse varias situaciones en relación con las clases de acreedores y las reuniones que han de convocarse durante el procedimiento:

- a) El caso en el que el *Scheme* sea propuesto entre la sociedad y todos sus acreedores, bastará con que se celebre y convoque tan solo una sola reunión de todos ellos.
- b) En los casos en los que exista una clara evidencia de que el *Scheme* se celebrará varias clases de acreedores, como podría ocurrir, por ejemplo, cuando afectara a más de una clase (imaginemos que el *Scheme* también afecta a los prestamistas de la sociedad, que pueden tener derechos sobre el negocio o sobre determinados bienes de la sociedad). En estos casos, el Tribunal podría acordar la celebración de varias reuniones, dependiendo de las clases diferenciadas de acreedores que pudieran estar afectadas por el acuerdo sometido a aprobación judicial.
- c) También podría darse un caso algo más complejo en el que la clasificación, *a priori*, no resultara tan sencilla al existir elementos adicionales que hicieran necesario un examen más detenido de la cuestión. Imaginemos los casos en los que, tras un detenido análisis, se comprueba que la aprobación del *Scheme* requiere que los acreedores afectados realicen o lleven a cabo una serie de acuerdos internos e intercondicionales entre ellos, de forma que puedan defender con efectividad y legitimidad sus correspondientes derechos e intereses. En estos casos, es posible que existan dudas sobre si los acreedores deberían de reunirse en una misma clase o no; aunque la solución habitual suele ser la celebración de reuniones separadas de acreedores para cada clase en particular, en los que estos acreedores podrían participar.

344. *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300; [2001] 2 B.C.L.C. 480.

4.1. UNA APROXIMACIÓN GENERAL AL CONCEPTO DE CLASE DE ACREEDORES

A la hora de poder determinar si para la aprobación de un *Scheme* es necesario un solo acuerdo, o una serie de acuerdos internos e intercondicionales entre los acreedores afectados (es decir, si es necesario que los acreedores se agrupen en clases o grupos para decidir sobre el acuerdo), resulta de utilidad tener en cuenta la clásica formulación realizadas por el magistrado *Bowen L.J.* en el caso *Sovereign Life Assurance*³⁴⁵ en referencia a qué ha de entenderse por clase de acreedores en un *Scheme*. El magistrado manifestó que la palabra *clase* era vaga e imprecisa, por lo que se hacía necesario encontrar un significado adecuado en el marco del *Scheme* para que pudieran formarse las clases y convocarse las correspondientes reuniones con los acreedores afectados. Así, manifestó que, a estos efectos, una clase de acreedores ha de estar formada por todas aquellas personas cuyos derechos no sean tan diferentes como para entender que sería imposible para ellos llegar a un acuerdo en la defensa de sus intereses comunes³⁴⁶:

«It seems plain that we must give such meaning to the term 'class' as will prevent the section being so worked as to result in confiscation and injustice, and that it must be confined to those persons whose rights are not so dissimilar as to make it impossible for them to consult together with a view to their common interest».

La anterior interpretación jurisprudencial del concepto de clase de acreedores en el marco de un *Scheme* sirvió de referencia en otros casos posteriores³⁴⁷. Incluso se fue un poco más allá en algún caso, como así ocurrió en mencionado anteriormente *Re Hawk Insurance*³⁴⁸, en donde el magistrado *Chadwick L.J.* entendió que para llevar a

345. *Sovereign Life Assurance Co (In Liquidation) v. Dodd* [1892] 2 Q.B. 573 CA. Se trataba de una compañía de seguros que no pudo hacer frente a las coberturas que tenía contratadas con una sociedad. Como consecuencia de esa situación, ese acreedor presentó una solicitud de liquidación contra la compañía de seguros. El liquidador propuso un acuerdo (en el marco de la *Joint Stock Companies Act 1870*) para transferir las pólizas del acreedor a otra sociedad y acordar una disminución de sus créditos. El acuerdo fue finalmente aprobado.

346. *Sovereign Life Assurance Co (In Liquidation) v. Dodd* [1892] 2 Q.B. 573 CA, en 583-584.

347. Como así ocurrió, por ejemplo, en los siguientes casos: *Re BTR Pie (Leave to Appeal)* [2000] 1 B.C.L.C. 740 CA (Civ Div); *Re UDL Argos Engineering & Heavy Industries Co Ltd v. Lin* [2002] 1 HKC 172 en [26-27], por el magistrado Lord Millett; *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300 en [26]; *Re British Aviation Insurance Co Ltd* [2005] EWHC 1621 (Ch); [2006] B.C.C. 14 en [58]; y *Re Sovereign Marine & General Insurance Co Ltd* [2006] EWHC 1335 (Ch); [2006] B.C.C. 774 en [79].

348. *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300 en [30] por Chadwick

cabo la interpretación realizada en el caso *Sovereign Life* deberían de analizarse los siguientes derechos de los acreedores:

- a) Los derechos de los acreedores que, como consecuencia del *Scheme*, hayan de ser liberados o modificados.
- b) Los nuevos derechos que, como consecuencia del *Scheme*, se otorguen o nazcan bajo el principio de la voluntad de las partes y el libre acuerdo entre los acreedores afectados.

Así pues, a la hora de determinar la composición de la clase de acreedores es necesario asegurar que todos ellos tienen intereses similares³⁴⁹ y que sus derechos son lo suficientemente afines como para que, juntos, puedan consultar y decidir acerca de los efectos del *Scheme* sobre sus derechos. Nos encontramos, por tanto, ante una aproximación amplia del concepto de *clase* a los efectos del *Scheme*, lo que, en la práctica, disminuirá el riesgo de que grupos minoritarios de acreedores disidentes puedan llevar a cabo acciones de veto del acuerdo.

Los casos que se exponen a continuación aportan una referencia a ese enfoque y muestran el grado de flexibilidad que aplican los órganos jurisdiccionales ingleses a la hora de considerar los derechos de los acreedores y su pertenencia a una determinada clase en el marco del procedimiento judicial de aprobación de un *Scheme*.

4.1.1. EL CASO DE CORTEFIEL

En este caso, las sociedades proponentes del *Scheme* era Cortefiel, una sociedad radicada en España, y MEP, una sociedad radicada en Luxemburgo, pertenecían al mismo grupo. Con el *Scheme* pretendían llegar a un acuerdo con sus acreedores para poner en funcionamiento una reestructuración de su pasivo.

En el año 2007 el grupo empresarial refinanció su deuda mediante un contrato de línea de crédito preferente (de 1.385 millones de euros) sujeto al Derecho inglés, distribuido en ambas sociedades mediante diferentes líneas de financiación. Existía un riesgo real de que ambas sociedades no pudieran hacer frente al pago de esos créditos a partir del año 2012, por lo que propusieron un *Scheme*³⁵⁰ con sus acreedores para

L.J.

349. *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300 en [33] por Chadwick L.J.

350. *Cortefiel SA v MEP 11.S.a.r.l* [2012] EWHC 2998 (Ch).

conseguir una modificación del contrato de línea de crédito principal, mediante la ampliación del plazo de pago de su deuda, el restablecimiento de los contratos financieros, y la introducción de una cláusula de recompra de deuda a favor del grupo, entre otras cosas.

Esa modificación tenía como objetivo que, mediante el *Scheme*, la sociedad pudiera recomprar su propia deuda a través de los excesos de *cash flow*³⁵¹; acordándose, además, que el restante exceso de caja se destinaría al pago, *pro rata*, de las deudas que la sociedad mantenía con sus acreedores financieros. De esa forma la sociedad reestructuró el pago de su deuda en el marco del *Scheme*.

En este caso el magistrado *Norris J.* entendió que esta estrategia de ajuste en cuanto a la reestructuración de deudas llevada a cabo en el *Scheme*, no requería la convocatoria de reuniones diferentes y separadas de los acreedores del grupo, puesto que los derechos de todos ellos presentaban suficientes similitudes en cuanto a los efectos, derechos y obligaciones, acordados en el marco del *Scheme*.

4.1.2. EL CASO DE TELEWEST

En este³⁵² caso la sociedad *Telewest* propuso un *Scheme* entre la sociedad y los titulares de bonos no garantizados, por el impago de esa deuda por parte de la sociedad³⁵³. La sociedad propuso un canje de esos títulos por capital de la sociedad. Una parte de los bonos se encontraban monetizados en dólares americanos, y el resto

351. El *cash flow* o estado de flujos de caja de un negocio puede ser definido como el efectivo generado o destruido a lo largo de un periodo determinado. El estado de flujos de caja o *cash flow* muestra, por tanto, la liquidez que genera una sociedad y supone la mejor aproximación para detectar posibles problemas de liquidez, analizar la viabilidad de un proyecto de inversión y medir la rentabilidad o crecimiento de un negocio. En el marco de una transacción empresarial, el análisis de la caja generada por el negocio cobra especial interés puesto que [1] permite una valoración más adecuada. El EBITDA es una de las medidas que permiten aproximar la caja generada. Sin embargo, esta magnitud no recoge el impacto de la gestión del capital circulante, de la estructura financiera, de las inversiones en activos fijos ni el pago de impuestos; [2] permite estimar las necesidades de financiación del negocio las cuales deben ser tenidas en cuenta y, en su caso, cubiertas por el futuro comprador; [3] permite entender si se está gestionando adecuadamente la tesorería y, por tanto, si en el futuro podrá o no optimizarse; [4] permite detectar si la entidad objeto de la transacción se encuentra en una situación comprometida de caja. Existen sociedades en las que aunque el EBITDA es positivo, mostrando una buena evolución del negocio, el *cash flow* muestra una destrucción constante de caja.

352. *Re Telewest Communications Plc* (Núm. 1) [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C .C. 342.

353. Sección 4.3. del Capítulo 4: *Casos en los que existan deudas en moneda extranjera.*

en libras esterlinas, por lo que se hacía necesario, a efectos del *Scheme*, monetizar aquellos en libras esterlinas mediante una tasa de cambio proporcional entre la fecha en que se produjo el incumplimiento y el día hábil inmediatamente anterior a la fecha en que se notificó a los bonistas afectados el informe explicativo del *Scheme*.

Se planteó la situación de si la aplicación de esa tasa de cambio sería suficiente como para considerar que los intereses de los bonistas monetizados en libras esterlinas no eran lo suficientemente similares a los de los bonistas monetizados en dólares americanos y que, por tanto, debían de concurrir al *Scheme* en clases diferentes. El magistrado *David Richards J.* consideró que esa diferencia no era sustancial como para separar a esos acreedores en dos clases diferentes.

Para resolver esa cuestión, el tribunal aplicó un criterio flexible y amplio respecto del concepto de *clase* de acreedores a efectos del *Scheme*. El magistrado *David Richards J.*³⁵⁴ reconoció que, en el marco de un *Scheme*, pueden darse casos en los que la composición de las clases de acreedores vendrá caracterizada por los diferentes derechos de los acreedores afectados por el acuerdo, que deberá analizarse atendiendo a las circunstancias del caso concreto. A este respecto, afirmó que una aproximación amplia al concepto de *clases* de acreedores requerirá que las diferencias entre los derechos de las diferentes clases sean sustanciales.

No obstante, admitió el hecho de que, aun en los casos en que las diferencias pudieran ser de cierta entidad (incluso de carácter material), puede que no sea suficiente para diferenciar a esos acreedores en clases diferentes³⁵⁵. El magistrado expuso dos ejemplos³⁵⁶ de *Schemes* en los que los derechos de los acreedores eran materialmente diferentes y, aun así, los acreedores fueron incluidos en una misma clase a la hora de analizar la aprobación del acuerdo:

- a) El primer ejemplo hacía referencia al caso *Re Hawk Insurance Co Ltd*³⁵⁷. Los acreedores futuros y contingentes de la sociedad fueron incluidos en la misma clase que los acreedores ordinarios, y eso que los derechos de aquellos tan solo

354. El magistrado *David Richards J.*, manifestó que:

«Nonetheless those cases do indicate that a broad approach is taken and that the differences may be material, certainly more than de minimis, without leading to separate classes»

355. *Re Telewest Communications Pie* (No.J) [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C.C. 342 en [37].

356. *Re Telewest Communications Pie* (No.J) [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C.C. 342.

357. *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300.

podían ser objeto de estimación. Adquirió especial relevancia el hecho de que los acreedores contingentes tenían derecho a que sus créditos fueran objeto de una determinación apropiada en el marco del *Scheme*, lo que podría afectar significativamente (incluso de forma negativa) al valor de sus derechos, motivo por el cual parece que lo adecuado era que fueran incluidos en una clase separada y diferente. No obstante lo anterior, la Corte de Apelación entendió que, en este caso, no se daban las circunstancias para considerar que estos acreedores, pese a ser titulares de derechos diferentes, deberían de haberse integrado en una clase diferente de acreedores en el marco del *Scheme*.

- b) El otro ejemplo hacía referencia al caso *Re Equitable Life Assurance Society*³⁵⁸. Se constituyó una clase separada de acreedores compuesta por los asegurados de la sociedad, con vistas a una posible venta en bloque de sus derechos en relación con las reclamaciones que pudieran surgir en el marco de sus contratos de seguro. La sociedad propuso que todas las potenciales reclamaciones de los asegurados deberían de ser tratadas de igual forma, es decir, deberían de ser objeto de la misma compensación. Esta proposición tuvo sus dificultades, ya que se argumentó que los asegurados de reciente reincorporación tenían unas coberturas mucho mayores, por lo que parece que deberían de haberse incluido en una clase de acreedores diferenciada. Sin embargo, el magistrado *Lloyd J.* rechazó esa argumentación y consideró que la constitución de una clase de acreedores diferenciada en los términos expuestos sería incompatible con el propósito del *Scheme*, que requiere una rápida y segura resolución, ya que de lo contrario el *Scheme* podría devenir inservible e inviable; motivo por el que se consideró que las diferencias que presentaban los derechos de los asegurados de reciente incorporación no eran sustanciales y fundamentalmente diferentes de los otros asegurados.

4.2. LA DIFERENCIA ENTRE DERECHOS E INTERESES EN LA CLASIFICACIÓN DE LOS ACREEDORES DEL SCHEME

Para poder clasificar a los acreedores afectados en un *Scheme*, es necesario analizar la distinción entre *derechos* e *intereses* de los acreedores, tal y como se han encargado los tribunales ingleses, así como los tribunales de otros países de la *Commonwealth* que han servido de referencia a los tribunales ingleses.

358. *Re Equitable Life Assurance Society* [2002] EWHC 140 (Ch); [2002] B.C. C. 319.

En el caso *Re SabMiller Plc*³⁵⁹, la sociedad solicitó la aprobación de un *Scheme* con todos los accionistas ordinarios, excluyendo a los dos accionistas mayoritarios. El objetivo del acuerdo era que una nueva sociedad adquiriera la totalidad del capital social de la sociedad proponente. Existían discrepancias entre los accionistas afectados, ya que algunos de ellos pretendían que se les incluyeran en una clase aparte al ostentar intereses diferentes; sin embargo, los otros accionistas afectados manifestaron que los derechos de todos los accionistas no eran lo suficientemente diferentes como para que no pudieran consultar y decidir juntos el contenido del *Scheme*. El magistrado *Snowden J.* entendió que todos los accionistas debían concurrir en una sola reunión, y para ello se basó en la doctrina sintetizada en un caso de Hong Kong, el caso *UDL Argos Engineering & Heavy Industries Co Ltd v Li Oi Lin*³⁶⁰, que la resumía en cuatro principios:

- a) Es responsabilidad de la sociedad proponente del *Scheme* decidir si ha de convocarse una o varias reuniones. Si las reuniones no están adecuadamente constituidas, se correría el riesgo de que el acuerdo sea impugnado en la última audiencia del procedimiento (la *sanction hearing*).
- b) Los acreedores afectados por el *Scheme*, cuyos derechos sean lo suficientemente diferentes como para que no puedan consultar juntos el acuerdo propuesto, en mutuo interés, han de ser separados en diferentes clases. De igual forma, los acreedores cuyos derechos sean lo suficientemente similares como para consultar juntos el acuerdo propuesto, en mutuo interés, han de ser incluidos en la misma clase.
- c) El criterio para clasificar a los acreedores se basa en la similitud de los derechos de las personas afectadas frente a la sociedad, no en la similitud de los intereses que se derivan de esos derechos. Además, el hecho de que existan individuos que ostenten diferentes puntos de vista o intereses privados, que nada tienen que ver con sus derechos frente a la sociedad, no constituye de por sí un criterio diferenciador a la hora de formar las clases en un *Scheme*.

359. *Re SABMiller Plc* [2016] EWHC 2153 (Ch) en [27]; [2017] Ch. 173; [2017] 2 W.L.R. 837.

360. *UDL Argos Engineering & Heavy Industries Co Ltd v Li Oi Lin* [2001] 3 HKLRD 634, en párrafo 27 [845]-[846]. El magistrado *Lord Millett*, miembro de Corte de Apelación de Hong Kong puso de manifiesto la necesidad de plantear esa distinción por el órgano jurisdiccional encargado de tramitar la aprobación del acuerdo, ya que solo los derechos de los acreedores son susceptibles de ser comparados adecuadamente para poder analizar su compatibilidad a la hora de determinar la correcta clasificación de los acreedores en el marco de un *Scheme*.

- d) La pregunta que ha de formularse a la hora de formar las diferentes clases en un *Scheme* es si los derechos que serán afectados o modificados, o los nuevos derechos que los sustituirán, son lo suficientemente diferentes como para que el *Scheme* tenga que tramitarse con la formación de más de una clase de afectados.

En el caso *Re BTR*³⁶¹, la sociedad pretendía la aprobación de un *Scheme* para posibilitar su fusión con otra sociedad, así como una reducción del capital social. Se pudo constatar por el tribunal que los accionistas, teniendo los mismos derechos frente a la sociedad y respecto de los términos del acuerdo propuesto, tenían, sin embargo, diferentes intereses y, por lo tanto, diferentes motivaciones a la hora de votar la aprobación o no del acuerdo. Es por ello por lo que algunos accionistas sostuvieron que los accionistas que ostentaran diferentes intereses o motivaciones en la aprobación del acuerdo, deberían ser clasificados separadamente del resto. Sin embargo, el magistrado de Primera Instancia, *Parker J.*, sostuvo que la clasificación de los accionistas afectados, teniendo en cuenta sus intereses, habría hecho del *Scheme* un instrumento inservible e impracticable, ya que entre los accionistas se podrían haber encontrado un número infinito de intereses diferentes durante el procedimiento.

En otro caso diferente, *Re Osiris Insurance*³⁶², la sociedad solicitó la aprobación de un *Scheme* con sus asegurados, con el propósito de liberarse de esas obligaciones pecuniarias presentes y futuras. Todos ellos fueron incluidos en una sola clase; sin embargo, hubo asegurados que entendían que existían intereses diferentes entre ellos ya que sus contratos tenían coberturas diferenciadas, por lo que pretendían que fueran incluidos en una clase diferente para votar el *Scheme*. El magistrado *Neuberger J.* sostuvo que, en relación con el acuerdo, sus intereses no estaban en conflicto y procedía su agrupación en una sola clase. En efecto, los asegurados afectados por el *Scheme* tenían diferentes tipos de pólizas que, por supuesto, engendraban una diferenciación muy amplia de intereses, pero que aun así, la clasificación de los asegurados teniendo en cuenta sus intereses particulares haría del *Scheme* un instrumento inservible, perdiendo toda su esencia en la práctica³⁶³.

361. *Re BTR Plc* [2000] 1 B.C.L.C. 740.

362. *Re Osiris Insurance Ltd* [1999] 1 B.C.L.C. 182.

363. *Re Osiris Insurance* [1999] 1 B.C.L.C. 182 en 188. El magistrado afirmó:

«Once one starts dividing up former policyholders into different classes, it is not immediately obvious where one stops: one could argue that policyholders are in different classes not merely if their policies are different types, if they are insured over different periods, or even through different brokers; even within a particular type of policy in a given year, there may be other differences which

No obstante lo anterior, la aplicación práctica de la distinción entre *derechos e intereses* de los acreedores en el marco de un *Scheme* no ha estado yerma de dificultades a la hora de clasificar a los acreedores. Así se desprendió de algún caso de relevancia, como en *Re Sovereign Marine & General Insurance Co Ltd*³⁶⁴, en donde las sociedades del grupo solicitaron la aprobación de un *Scheme* con sus acreedores. El magistrado *Warren J.* se vio en la necesidad de analizar el criterio de clasificación de los acreedores, según sus derechos o sus intereses, poniendo de manifiesto que en el caso concreto resultaba difícil determinar qué criterio elegir. Para exponer esas dificultades el magistrado se sirvió de un ejemplo que consistía en una sociedad cuyos acreedores se encontraban distribuidos entre Estados Unidos y el Reino Unido, siendo sus derechos prácticamente idénticos, sus intereses eran claramente divergentes al estar sometidos a regímenes fiscales diferentes, de forma que un grupo podía claramente votar a favor del acuerdo y el otro no. Ambos grupos podían ser agrupados en una sola clase teniendo en cuenta sus derechos, pero debido a sus intereses claramente contrapuestos harían la reunión impracticable. Esta situación ponía de manifiesto las dificultades que, en la práctica, pueden encontrarse a la hora de clasificar a los acreedores de un *Scheme*. Parece, pues, que habrá de estarse al caso concreto, pero siempre teniendo en cuenta el criterio diferenciador de los derechos de los acreedores a la hora de proceder a la clasificación de los acreedores en un *Scheme*.

Por lo tanto, el hecho de que los acreedores afectados por un *Scheme* tengan diferentes intereses (es decir, que tengan diferentes motivaciones y consideraciones) a la hora de decidir si votan o no a favor de un *Scheme*, no se ha tenido en cuenta por los tribunales ingleses para determinar adecuadamente las clases de acreedores afectados³⁶⁵. Será necesario analizar si los derechos son lo suficientemente diferentes o compatibles como para que los acreedores puedan incluirse en una sola clase con el objeto de consultar y, en su caso, aprobar el acuerdo propuesto; aspecto que podrá ser objeto de valoración por el tribunal en la fase de aprobación del *Scheme*³⁶⁶, de forma

could similarly be invoked to justify sub-dividing into yet further classes»

364. *Re Sovereign Marine & General Insurance Co Ltd* [2006] EWHC 1335 (Ch) en [81]; [2006] B.C.C.774.

365. *Re Telewest Communications Pie (Núm.I)* [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C.C. 342 en [19]. En este caso, el magistrado *David Richards J.* reafirmó las conclusiones anteriores al afirmar que son los derechos (y no los intereses) lo realmente relevante como criterio diferenciador a la hora de decidir y analizar la composición de las clases de acreedores.

366. *Re BTR Plc* [2000] 1 B.C.L.C. 740.

que, en determinadas ocasiones, si los derechos afectados de una clase son incompatibles a efectos del *Scheme*, podría incluso rechazar su aprobación y ordenar una nueva recomposición de las clases de acreedores³⁶⁷.

4.3. EL ANÁLISIS COMPARATIVO ADECUADO EN LA EVALUACIÓN DE LOS DERECHOS DE LOS ACREEDORES

Para la evaluación de los derechos de los acreedores, el tribunal deberá realizar un ejercicio comparativo entre la situación de los derechos de los acreedores afectados antes del *Scheme*, y las modificaciones o afecciones que sufrirán tras la aprobación del acuerdo. Esa comparación, o factor comparativo, será utilizado por la sociedad para la adecuada clasificación de los acreedores. Además, esa comparación será objeto de análisis por el tribunal para, no solo analizar la correcta formación de las clases de acreedores, sino también para decidir en última instancia si aprueba o no el *Scheme*.

Imaginemos, por ejemplo, que la sociedad que proponga el *Scheme* sea insolvente o se encuentre en serias dificultades económicas. En estos casos, lo habitual será que la sociedad proponente compare el resultado o las modificaciones que sufrirán los derechos de los acreedores con la aprobación del *Scheme*, con la situación en la que se encontrarían en el caso de una hipotética liquidación de la sociedad. Si el resultado obtenido es que los derechos de los acreedores resultarían claramente beneficiados con el acuerdo, el tribunal, previo análisis del factor comparativo aplicado, lo aprobará finalmente.

Los tribunales ingleses han analizado y aplicado, en diferentes ocasiones, esos factores comparativos en relación con los derechos de los acreedores. La labor jurisprudencial ha aportado una idea clara al respecto, así como un criterio orientativo para situaciones similares en donde los tribunales ingleses han valorado si aprobar o no el *Scheme* propuesto, aunque todo dependerá del caso concreto. Pongamos como ejemplo los siguientes casos de contraste:

367. Las cuestiones relativas a la aprobación del *Scheme* se analizarán más en detalle en el Capítulo 8.

4.3.1. EN RE HAWK INSURANCE

En este caso³⁶⁸ (ya referenciado anteriormente) nos encontramos con un *Scheme* propuesto por una compañía de seguros insolvente, que contenía provisiones para llegar a un acuerdo con los derechos de sus acreedores, de conformidad con diferentes pólizas; entre ellos también se encontraban los derechos de acreedores contingentes.

Aunque es cierto que, en el marco del *Scheme*, los derechos de los acreedores contingentes debían de someterse a una estimación para determinar su cuantía, el magistrado entendió que esa circunstancia no era suficiente para que estos derechos se consideraran diferentes a aquellos cuyos derechos se encontraban cuantificados o podían llegar a serlo mediante las correspondientes operaciones aritméticas. Por ese motivo, los acreedores contingentes fueron incluidos en una clase aparte.

Para llegar a esa conclusión en relación con los acreedores contingentes, el magistrado *Chadwick L.J.* realizó un ejercicio comparativo de los derechos de esos acreedores, comparando el resultado en que quedarían en el caso de que fuera aprobado el *Scheme* con el resultado en el que quedarían en el caso de que se encontraran ante un proceso judicial de liquidación de la sociedad. Así, en el hipotético caso de un proceso de liquidación de la sociedad, los acreedores estarían sujetos a un procedimiento específico, y más gravoso, en materia de insolvencia en el que se les requeriría para que presentaran sus correspondientes derechos contra la sociedad, y posteriormente se decidiría si eran o no admitidos en el marco del procedimiento judicial de insolvencia, cuestión que podría presentar serias dificultades debidas, principalmente, a la naturaleza incierta de esos derechos. La misma línea argumental se siguió en el caso *Re Sovereign Marine & General*³⁶⁹, mencionado anteriormente, en donde, para la realización de la comparación de los derechos de los acreedores, se consideró que la alternativa al *Scheme* sería el de un proceso judicial de liquidación.

4.3.2. EN RE BRITISH AVIATION INSURANCE CO

En este caso³⁷⁰, se trataba de una sociedad solvente la que propuso el *Scheme*, concretamente una compañía de seguros. El *Scheme* estaba dirigido a sus acreedores en

368. *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241 ; [2002] B.C.C. 300.

369. *Re Sovereign Marine & General Insurance Co Ltd* [2006] EWHC 1335 (Ch); [2006] B.C.C. 774 en [87].

370. *Re British Aviation Insurance Co Ltd* [2005] EWHC 1621 (Ch); [2006] B.C.C. 14.

relación con ciertas clases de seguros y reaseguros en el sector de la aviación. La sociedad dejó de emitir pólizas y de cubrir nuevas contingencias futuras, por lo que las principales responsabilidades de la sociedad se centraban en las potenciales reclamaciones que pudieran realizar los asegurados en el futuro como consecuencia de la exposición al amianto y otros riesgos para la salud, riesgos que se manifiestan a lo largo del tiempo en el caso de la exposición al amianto.

Mediante el *Scheme*, se pretendía acordar con los acreedores una compensación o indemnización; y, en relación con los acreedores contingentes, la sociedad quería garantizar una cantidad determinada a aquellas reclamaciones que se pudieran realizar en el futuro, en el marco de las pólizas contratadas y ya canceladas (lo que en inglés se suele denominar: *run-off provision*). De ese modo, la sociedad cubriría las reclamaciones posteriores que se pudieran producir en relación con las coberturas contratadas durante su periodo de vigencia, y esos acreedores recibirían una compensación o indemnización por anticipado, de acuerdo con el valor estimado que se hubiera calculado en el procedimiento.

Los acreedores contingentes formaron, en este caso, una clase diferente y separada de los acreedores ordinarios³⁷¹. Para llegar a esa conclusión, el magistrado *Lewison J.* sostuvo que el factor de comparación apropiado de los derechos de los acreedores en el *Scheme* debía de ser lo que en Derecho inglés se denomina un *solvent run-off*³⁷², ya que un hipotético escenario de liquidación de una sociedad solvente no era una alternativa realista debido a que nos encontrábamos ante una sociedad solvente. Desde esta perspectiva comparativa, el magistrado entendió que los acreedores con reclamaciones futuras frente a la sociedad en el escenario de un *solvent run-off*, tendrían derecho a ser indemnizados por la totalidad de su reclamación, siempre y cuando las reclamaciones se materializaran; y en el marco de un *Scheme*, esos acreedores recibirían

371. Un análisis al respecto se realizó en el caso analizado anteriormente, el *Re Sovereign Marine & General Insurance Co Ltd* [2006] EWHC 1335 (Ch); [2006] B.C.C. 774 en [71]-[180], así como de las posibles excepciones que pudieran encontrarse en [113].

372. Para saber más sobre el tema: WEDGE, P. (2001). *Insurance and Reinsurance Run-off*, *Wetherby & Co Ltd* (13 Mar. 2001). La denominada *run-off provision* se suele incluir en las pólizas con el objetivo de garantizar que la compañía aseguradora se haga cargo de las reclamaciones que se pudieran realizar en el marco de las pólizas contratadas y ya canceladas. Es decir, en el caso de una póliza ya cancelada, la compañía aseguradora se haría cargo de las reclamaciones posteriores que pudieran surgir en relación con las coberturas cubiertas por esa póliza durante su periodo de vigencia. Este tipo de provisiones suelen utilizarse en el marco de una operación de adquisición o fusión de sociedades, en donde la compañía aseguradora es adquirida o se fusiona con otra; de esa forma, la sociedad adquirente se protege frente a las posibles reclamaciones que pudieran plantearse con posterioridad a la adquisición o fusión.

una compensación o indemnización por adelantado, de acuerdo con el valor estimado que se hubiera calculado para estos casos.

Por lo tanto, el magistrado entendió que los derechos de estos acreedores diferían sustancialmente de los que ostentaban los asegurados ordinarios (cuyas reclamaciones contra la sociedad ya habían cristalizado y no se encontraban pendientes de evento alguno), motivo por el cual esos acreedores formaron una clase separada de acreedores.

5. LA IDENTIFICACIÓN DE CLASES DE ACREEDORES DE UN SCHEME: UN ENFOQUE JURISPRUDENCIAL

En el contexto de la negociación de un *Scheme*, y su aprobación, se requiere una adecuada clasificación de los acreedores. Cada caso o situación es diferente, por lo que los criterios seguidos para un caso diferirán, con carácter general, del seguido en otros. Ha sido la doctrina jurisprudencial la que se ha encargado de ir elaborando una *guía* práctica y útil en cuanto al proceso de clasificación de los acreedores en los *Schemes*.

5.1. CASOS EN LOS QUE EXISTAN NIVELES DE PRIORIDAD, ORDEN O PRELACIÓN DE CRÉDITOS

Por regla general, los derechos de los acreedores en una sociedad gozarán de una determinada prioridad, orden o prelación, a la hora de recibir los pagos por parte de la sociedad. En la tramitación de un *Scheme*, estos criterios de diferenciación pueden servir de base para la determinación de las clases de acreedores. Un clásico ejemplo lo constituye el caso *Re Tea Corp*³⁷³ en donde la sociedad propuso un *Scheme* que fue sometido a la aprobación de los acreedores que estaban divididos en tres clases diferentes, teniendo en cuenta el diferente orden o prelación en cuanto al cobro de sus créditos: los titulares de bonos u obligaciones, los acreedores no garantizados, y los accionistas preferentes³⁷⁴.

373. *Re Tea Corp Ltd* [1904] 1 Ch. 12 CA.

374. GULLIFER, L. & PAYNE, J. (2011): *Corporate Finance Law. Principles and Policy*, 1ª edición, Oxford, Hart Publishing Ltd, págs. 13-14, 59 y ss.

FRENCH, D., MAYSON, S. & RYAN, C. (2015): *Company Law*, 32ª Edición, Oxford, University Press, pág. 419-420. En el Reino Unido las acciones preferentes tienen la ventaja de tener prioridad en cuanto a la reclamación de activos de la sociedad en el caso de que esta incurra en una situación de insolvencia y, por lo general, son beneficiarios de la distribución regular y fija de dividendos; estas acciones no suelen tener derechos de voto, y pueden ser convertidas en

Un caso típico en el cual se pueden encontrar diferencias de prelación o prioridad entre acreedores participantes en un *Scheme*, es el referente a los acuerdos de sindicación de créditos³⁷⁵ a través de los cuales se pueden satisfacer grandes necesidades de financiación de la sociedad, y cuyo riesgo se reparte entre los prestamistas financieros participantes. En la formalización de este tipo de acuerdos suele establecerse un acuerdo *inter-partes* entre los acreedores participantes, que los vincula, y que vendrá a establecer una determinada prelación, orden o prioridad a la hora de recibir los pagos.

Así pues, el orden de prioridad en el pago entre los acreedores de la sociedad puede servir de base o criterio para determinar la división de las clases de acreedores en el marco de un *Scheme*.

5.1.1. EL CASO PRIMACOM HOLDINGS GMBH V. CREDIT AGRICOLE

Este caso³⁷⁶ la sociedad alemana formaba parte de un grupo empresarial que proveía servicios de televisión por cable, telefonía e internet en Alemania. En el año 2011 el grupo comenzó a experimentar un declive en su estructura financiera que empezaba a agravar su situación. El *Scheme* propuesto por *Primacom* formaba parte de un proceso de reestructuración más amplio, en el que estaban involucradas más

acciones ordinarias Por otro lado, los accionistas ordinarios tienen una peor prioridad en cuanto a la reclamación de activos de la sociedad en situaciones de insolvencia empresarial, y solamente reciben dividendos en función de la discreción de los acuerdos del órgano directivo de la sociedad; estas acciones suelen llevar asociadas un derecho de voto (uno por acción).

GOWER L.C.B. (1992): *Gower's principles of modern company law*, 5ª edición, London, Sweet & Maxwell, pags. 370-371.

PENNINGTON, R.R. (1995): *Company Law*, 7ª edición, London, Butterworths, págs. 256. El autor manifiesta respecto de las *preference shares* que:

«The distinguishing feature of a preference share is that its holder is entitled to a dividend of a fixed amount, usually expressed as a percentage of the nominal or paid up value of the share, before any dividend is paid on the company's ordinary shares for a financial year of the company or any shorter period prescribed by its memorandum or articles. If there are two or more classes of preference shares, the shareholders of the class which has priority (senior preference shares) are similarly entitled to their preferential dividend before any dividend is paid in respect of the junior class for the same financial year or other period.»

375. GULLIFER, L. & PAYNE, J. (2011): *Corporate Finance Law. Principles and Policy*, 1ª edición, Oxford, Hart Publishing Ltd, págs 356-358.

376. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201 .

sociedades del grupo, y en el que se pretendía mejorar la liquidez del grupo y reducir la deuda existente. En este caso el *Scheme* pretendía distribuir la deuda de la sociedad entre otras sociedades del grupo.

En lo que a este apartado interesa, *Primacom* propuso un *Scheme* con sus acreedores, cuyos contratos financieros se encontraban sujetos al Derecho inglés. En el *Scheme* se clasificó a los acreedores teniendo en cuenta el diferente orden o prelación de créditos existente en la sociedad³⁷⁷. Así, se constituyeron tres clases separadas de acreedores: una para los acreedores preferentes con cobertura financiera³⁷⁸, otra para los acreedores preferentes³⁷⁹, y otra para los acreedores ordinarios denominados *mezzanine creditors* (deuda intermedia)³⁸⁰.

Sin embargo, fue necesario dividir el grupo de los *mezzanine creditors* en dos, formando así una nueva clase a efectos del *Scheme*, ya que existía un grupo de estos en

377. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201 en [48] y [72].

378. Son los denominados: *super senior hedging creditors*. Se trata de inversores que han asegurado su inversión contra potenciales pérdidas (como si se tratara de un contrato de seguro), reduciendo así cualquier riesgo de pérdida sustancial respecto de la inversión realizada en la sociedad *target*. Esta clase de deuda se puede construir a través de diferentes clases de instrumentos financieros, incluyendo acciones, fondos negociables en el mercado (Exchange-Traded Fund), *Forward contracts* (instrumentos financieros derivados a largo plazo para la compra o venta de un activo, por un precio fijado, en una fecha determinada) contratos de seguros, permutas financieras (*swaps*), es decir, un contrato por el cual dos partes se comprometen a canjear una serie de cantidades de dinero en fechas futuras (o bien el canje futuro de bienes o servicios); opciones financieras (*options*), que son un instrumento financiero derivado establecido en un contrato por el que se le otorga al comprador un derecho, no la obligación, a comprar o vender bienes o valores a un precio determinado, hasta una fecha concreta; productos derivados financieros (es un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo, como por ejemplo, el valor de un futuro sobre el oro se basa en el precio del oro: pudiéndose utilizar subyacentes muy variados, como acciones, valores de renta fija, tipos de interés...), la contratación de instrumentos financieros en mercados extrabursátiles (acciones, bonos, derivados, etc, celebrados directamente entre dos partes, y cuya negociación se realiza fuera del ámbito de los mercados organizados), etc.

379. GULLIFER, L. & PAYNE, J. (2011): *Corporate Finance Law. Principles and Policy*, 1ª edición, Oxford, Hart Publishing Ltd, págs. 667-668. Los denominados: *senior creditors* son, por definición los acreedores que se encuentran en la primera posición del ranking de acreedores dentro de la sociedad, también denominados acreedores preferentes o privilegiados.

380. GULLIFER, L. & PAYNE, J. (2011): *Corporate Finance Law. Principles and Policy*, 1ª edición, Oxford, Hart Publishing Ltd, págs. 670. Los denominados: *mezzanine creditors*. La deuda *mezzanine* (en español deuda intermedia), se encuentra por debajo de la *senior debt* en cuanto al ranking de deuda de una sociedad, y por lo tanto subordinada a esta. Pero tendrá preferencia sobre los acreedores financieros ordinarios. Habida cuenta que el riesgo que soportan estos acreedores es mayor, suelen recibir una mayor tasa de interés que los *senior creditors*.

los que las reclamaciones contra la sociedad se regían por la regla del *pari passu*³⁸¹, aspecto que no se daba con el resto de los acreedores *mezzanine*. Si tenemos en cuenta la regla general, fácilmente podríamos llegar a deducir que ambas clases de acreedores ordinarios deberían de haber votado como una sola clase, por la similitud de sus derechos; pero era obvio que el resultado de sus derechos una vez aprobado el *Scheme* sería diferente entre ambos grupos de acreedores. En el caso de los acreedores sometidos a la regla del *pari passu*, lo seguirían siendo respecto de *Primacom* una vez aprobado el *Scheme*; en cambio, los derechos de los otros *mezzanine creditors* se transmitirían a una sociedad diferente del grupo, de ahí su diferenciación en el procedimiento y su agrupación en una clase diferente.³⁸².

5.1.2. EL CASO GERMAN RESIDENTIAL ASSET NOTE DISTRIBUTOR PLC (GRAND)

Este caso³⁸³ la sociedad emitió diferentes clases de pagarés (*loan notes*)³⁸⁴, que se pusieron a la venta en el mercado de valores del Reino Unido:

€3,445,000,000 Class A Secured Floating Rate Notes due 2016 (XS0260141584)

€460,000,000 Class B Secured Floating Rate Notes due 2016 (XS0260142632)

€1,076,000,000 Class C Secured Floating Rate Notes due 2016 (XS0260142988)

381. En situaciones de carácter concursal se suele utilizar esta expresión con valor equivalente a la *par conditio creditorum*. Es decir, para expresar que los acreedores son *pari passu* se viene a significar que todos son iguales y que la distribución del capital se realizará sin hacer preferencias entre ellos (es decir, los pagos serán a prorrata). En el ámbito de las finanzas, este término hace referencia a que dos o más préstamos, bonos, o series de acciones preferentes tienen iguales derechos a ser abonados o igual nivel de preferencia u orden.

382. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201 en [19]

383. *German Residential Asset Note Distributor Plc*. Anuncio realizado el 20 de Diciembre de 2012, por el que la *High Court of Justice of England and Wales* en Londres, sancionaba el *Scheme*. Disponible en: <http://www.investegate.co.uk/german--residential--irsh-/rns/notice/201212201452590624U/> [Consulta: 30 de enero de 2018].

384. GULLIFER, L. & PAYNE, J. (2011): *Corporate Finance Law. Principles and Policy*, 1ª edición, Oxford, Hart Publishing Ltd, págs. 665. Un pagaré es un instrumento financiero empresarial que suele ser usado por las sociedades cuando necesitan cantidades extras de inversión fuera de las propias de la inversión en el capital de la sociedad. Estos créditos tendrán prioridad en el pago respecto de los accionistas en el caso de que la sociedad se viera incurso en un proceso de liquidación; pero estará subordinada respecto de la deuda financiera tradicional de la sociedad (los préstamos bancarios, por ejemplo).

€619,000,000 Class D Secured Floating Rate Notes due 2016 (XS0260143101)

€133,000,000 Class E Secured Floating Rate Notes due 2016 (XS0260143283)

€215,000,000 Class F Secured Floating Rate Notes due 2016 (XS0260935035)

La peculiaridad de este caso es que, durante el proceso de venta de los títulos, se asociaron a cada contrato diferentes clases de prioridades en cuanto al pago de los acreedores. La sociedad solicitó la aprobación de un *Scheme* con sus acreedores, con el propósito de refinanciar su deuda adquirida como consecuencia de la emisión de esos pagarés. En dicha solicitud, la sociedad entendió que los acreedores debían ser clasificados en seis clases, tantas como clases de pagarés se emitieron.

Para poder justificar la formación de las clases de acreedores, la sociedad tuvo que acudir a un factor comparativo, que fue el de la liquidación de una sociedad solvente, aspecto que facilitó enormemente la tramitación del *Scheme* y la clasificación de los acreedores. Para ello, la sociedad fue capaz de acreditar al órgano jurisdiccional que, en el caso de que la sociedad se viera inmersa en un procedimiento judicial de insolvencia en Alemania, la realización de sus activos cubriría sin problemas el completo pago de los créditos de todos sus acreedores. De esta forma, fue posible aprobar la formación de seis clases de acreedores, tantas como clases de pagarés se crearon por la sociedad, a pesar incluso de las diferentes prioridades de pago asociadas a cada contrato realizado con los acreedores.

5.2. CASOS EN LOS QUE EXISTAN CRÉDITOS PREFERENTES

Los acreedores que podríamos llamar privilegiados, gozan de una preferencia especial³⁸⁵ de conformidad con lo establecido en el *Schedule 6 (The categories of*

385. GULLIFER, L. & PAYNE, J. (2011): *Corporate Finance Law. Principles and Policy*, 1ª edición, Oxford, Hart Publishing Ltd, pág. 95

*preferential debts*³⁸⁶) en la *Insolvency Act 1986*³⁸⁷ y que tienen preferencia³⁸⁸ en el cobro de sus créditos en el caso de que la sociedad se vea inmersa en un procedimiento de insolvencia, por delante de los acreedores ordinarios no garantizados³⁸⁹.

Las categorías de créditos preferentes enumerados en ese texto normativo, son las siguientes:

- a) Los nacidos como consecuencia del impago de impuestos internos (*Debts due to Inland Revenue*).
- b) En materia de aduanas y nacidas como consecuencia del impago de impuestos

386. FARRAR, J.H., FUREY, N.E. & HANNIGAN B.M. (1991): *Company Law*, 3ª edición, London, Butterworths, pág. 695. El autor manifiesta al respecto que:

«Next in order of priority comes a group of claimants whose debts Parliament has left have a claim to priority over other unsecured creditors. In so far as there are insufficient assets to meet these preferential claims in full, they all rank equally and abate proportionately. The creditors granted preferential status consist chiefly of central government and employees»

387. *Insolvency Act 1986*, s 175(2)(a). Estos derechos también tiene prioridad respecto de las reclamaciones de los bonistas en el marco de un procedimiento de liquidación:

«175 Preferential debts (general provision). (1)In a winding up the company's preferential debts (within the meaning given by section 386 in Part XII) shall be paid in priority to all other debts. (2) Preferential debts—(a) rank equally among themselves after the expenses of the winding up and shall be paid in full, unless the assets are insufficient to meet them, in which case they abate in equal proportions; and (b) so far as the assets of the company available for payment of general creditors are insufficient to meet them, have priority over the claims of holders of debentures secured by, or holders of, any floating charge created by the company, and shall be paid accordingly out of any property comprised in or subject to that charge»

388. GARRIDO J.M. (2000): *Tratado de las preferencias del crédito*, Madrid, Civitas, págs. 35-41. El concepto de preferencia es de una gran amplitud, por lo que conviene poner de manifiesto lo que este autor entiende por preferencia en el terreno de la tutela del derecho de crédito:

«En el terreno de la tutela del crédito, las situaciones de preferencia son aquellas en las que, previa existencia de un problema de concurrencia de acreedores, un crédito es satisfecho con prioridad sobre otro u otros [...]. La preferencia es, por tanto, el derecho que la ley confiere a un acreedor participante, frente a otros sujetos concurrentes, en la distribución del producto neto derivado de una acción ejecutiva. Consiste en un refuerzo de la tutela ordinaria del derecho de crédito a través de la adición de un nuevo derecho, de naturaleza personal, que se ejerce no ya frente al deudor, sino frente a los acreedores de éste [...]. Así pues, la preferencia es en todo caso un derecho personal, vinculante para una serie de sujetos que no está determinada en su nacimiento, pero que es determinable en el momento de su ejercicio. Incluso cuando el acreedor goza de una garantía real, la preferencia no constituye sino uno de los derechos que le confiere esa compleja institución, pero no se trata de un derecho real, sino personal»

389. Las categorías de créditos privilegiados o preferentes se encuentran enumeradas en el *Schedule 6* de la *Insolvency Act 1986*, debiendo tener en cuenta que las Categorías 1, 2 y 3 fueron revocadas por la *Enterprise Act 2002* (c. 40 Sch.26 para.1 [September 15, 2003]).

- especiales (*Debts due to Customs and Excise*).
- c) Los nacidos como consecuencia del impago de las contribuciones a la seguridad social.
 - d) Los nacidos como consecuencia del impago de las partidas enumeradas en el *Schedule 4* de la PSA 1993, aplicadas a las aportaciones a los planes ocupacionales y a las primas establecidas (*Contributions to occupational pension schemes, etc.*).
 - e) Los nacidos como consecuencia de pago de remuneraciones, salarios, vacaciones, retrasos salariales, etc., debidas a los empleados (*Remuneration, etc., of employees*).
 - f) Las indemnizaciones y depósitos que se encuentren establecidas en la *Financial Services Compensation Scheme*.
 - g) Los nacidos como consecuencia de la constitución de otros depósitos, bajo la regulación establecida en el *Financial Services Compensation Scheme*.

Teniendo en cuenta la diferencia existente en cuanto a la prioridad o el orden de pago de sus derechos, estos créditos podrían, con carácter general, formar una clase diferente y separada de los acreedores ordinarios en el marco de un *Scheme*.

No obstante lo anterior, ese factor comparativo puede no ser tenido en cuenta en hipotéticas situaciones de insolvencia de la sociedad, en donde los activos disponibles sean insuficientes tanto para satisfacer la totalidad de los créditos de los acreedores ordinarios como de los garantizados. En estos casos, y bajo un escenario de estas características, tanto los acreedores ordinarios como los preferentes podrían llegar a ser agrupados en una sola clase de acreedores en el marco de un *Scheme*, ya que todos ellos se encontrarían en la misma posición respecto al cobro de sus créditos.

5.2.1. EL CASO RE MEGGA

Este es un caso que se dio en una sociedad de Hong Kong, pero que a los efectos de este apartado resulta útil ponerlo de manifiesto. En este caso³⁹⁰ la sociedad promovió la aprobación de un *Scheme* con sus acreedores con el objeto de reestructurar su pasivo.

La sociedad propuso que una de las clases de acreedores debía de estar formada

390. *Re S. Megga Telecommunications Ltd* [2002] HKCFI 767; [2003] 2 HKLRD 583; HCMP5551/2001.

por los acreedores ordinarios no garantizados y por los empleados de la sociedad, y ello pese a que los créditos de estos estaban considerados como preferentes de conformidad con la legislación de Hong Kong. Asimismo, la sociedad propuso que los créditos de estos acreedores fueran satisfechos en su totalidad mediante una combinación de efectivo y acciones de la sociedad.

El *Scheme* fue impugnado por los empleados con más antigüedad de la sociedad, quienes entendían que la sociedad había ignorado el carácter preferente de sus derechos, reclamando que debían haber sido agrupados en una clase diferente y aparte de los acreedores ordinarios no garantizados. El Tribunal de Primera Instancia de Hong Kong, tras analizar el caso, tuvo en cuenta el carácter preferente de los créditos de los empleados de la sociedad, por lo que decidió que estos acreedores debían de incluirse en una clase aparte y diferenciada de los acreedores ordinarios no garantizados.

5.2.2. EL CASO RE RICHARDS

Como consecuencia de los impagos de la sociedad, uno de los acreedores garantizados de la sociedad obtuvo un pronunciamiento judicial a través del cual la sociedad debía abonar al acreedor una cantidad importante de dinero. El acreedor decidió no ejecutar la garantía, al comprometerse la sociedad al pago de ese crédito.

En este caso³⁹¹, la situación financiera de la sociedad se encontraba comprometida como consecuencia de la situación anterior, por lo que finalmente la sociedad decidió presentar una solicitud voluntaria de liquidación y, subsecuentemente, propuso un *Scheme* con la mayoría de sus acreedores, entre los que se encontraba el mencionado anteriormente, de conformidad con la *Joint Stock Companies Arrangement Act 1870*. La sociedad, a efectos del *Scheme*, pretendía considerar como acreedores preferentes a los acreedores ordinarios no garantizados, e incluirlos a todos (preferentes y ordinarios no garantizados) en una misma clase. Los acreedores preferentes se opusieron, alegando que la sociedad ignoró, deliberadamente, la naturaleza de los derechos de los acreedores preferentes y los equiparó a los de los acreedores ordinarios no garantizados, lo que hubiera significado que los acreedores garantizados no habrían podido recuperar todo su crédito.

Finalmente, el magistrado *Fry J.* rechazó aprobar el *Scheme*³⁹² ya que consideró

391. *Re Richards & Co* [1879] 11 Ch. D. 676 Ch D.

392. *Re Richards & Co* [1879] 11 Ch. D. 676 Ch D. en [679]-[680].

injusta esa falta de diferenciación entre los derechos de los acreedores a la hora de aprobar el acuerdo propuesto, que ponía en clara desventaja, y perjudicaba injustamente, a los acreedores garantizados.

5.3. CASOS EN LOS QUE EXISTAN CRÉDITOS EN MONEDA EXTRANJERA

Con carácter general, los tribunales han mantenido que, para la tramitación de un *Scheme*, no será necesario acordar la formación de clases de acreedores diferentes en aquellos casos en los que los créditos se encuentren monetizadas en diferentes divisas o monedas extranjeras.

En el caso *Re Telewest*³⁹³ ya analizado en los apartados anteriores, se propuso un *Scheme* entre la sociedad y los titulares de bonos no garantizados, y por el que se pretendía llevar a cabo una operación de canje de bonos por capital de la sociedad³⁹⁴. Varios de los bonos afectados por este acuerdo se encontraban monetizados en dólares americanos, mientras que el resto estaban monetizados en libras esterlinas. Para determinar la cuantía del valor de los títulos monetizados en moneda extranjera, la cuantía de esos bonos debía convertirse a libras esterlinas mediante el uso de una tasa cambio adecuada; con ese propósito, se tuvo en cuenta la tasa proporcional de conversión de moneda (conversión de libras esterlinas a dólares americanos) entre la fecha en que se produjo el incumplimiento y el día hábil inmediatamente anterior a la fecha en la que se notificó el informe explicativo del *Scheme*.

Algunos de los titulares de los bonos afectados por el cambio o la conversión de moneda argumentaron en la primera audiencia que debían de ser agrupados en una clase diferente, ya que el uso de la tasa proporcional para la conversión entre fecha y fecha les resultaba desfavorable, económicamente hablando. Sin embargo, el

393. *Re Telewest Communications Plc* (Núm. 1) [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C.C. 342.

394. GULLIFER, L. & PAYNE, J. (2011): *Corporate Finance Law. Principles and Policy*, 1ª edición, Oxford, Hart Publishing Ltd, pág. 33. Las razones que pueden llevar a una sociedad a realizar una operación de estas características depende de una serie de factores que habrá que analizar caso por caso. Una de las ventajas particulares de los bonos sobre el capital es que los intereses pagados a los acreedores son deducibles fiscalmente para la sociedad (cosa que no ocurre con el pago de dividendos), lo que convierte estos títulos en un producto mucho más barato para la sociedad. Por lo que, partiendo de que estos títulos de deuda suelen ser mejores que la rentabilidad que pudiera aportar el capital de una sociedad, un acuerdo de canje de estos títulos por capital de la sociedad, deberá estar bien justificado, y se deberán argumentar y acreditar una serie de ventajas que favorezcan la aprobación del *Scheme* por los titulares afectados.

magistrado *David Richards J.* manifestó que, en el caso concreto, existían suficientes factores de unión entre los titulares de los bonos que desaconsejaban la creación de una nueva clase, en concreto³⁹⁵:

- a) Todos ellos eran acreedores de la sociedad, que les debía grandes cantidades de dinero.
- b) Todos ellos tendrían la misma consideración en el cambio de moneda, a la hora de realizar el canje entre los bonos y los títulos de capital de la sociedad a recibir como consecuencia del *Scheme*.

El magistrado consideró que no existía motivo suficiente para agrupar a esos titulares de bonos en una clase diferente de acreedores a efectos de la negociación y aprobación del acuerdo. Asimismo, puso de manifiesto que, en estos casos, el mejor momento para evaluar la cuestión propuesta era en la fase de aprobación judicial del *Scheme*, que es posterior a la de la reunión de los acreedores.

5.4. CASOS EN LOS QUE EXISTAN CUESTIONES RELATIVAS A LAS TASAS DE INTERÉS Y VENCIMIENTOS DE LA DEUDA

Generalmente, los acuerdos de financiación estructurados consistentes en préstamos, créditos o bonos, se suelen encontrar divididos en tramos, cada uno de los cuales tiene sus propias peculiaridades. La disponibilidad y la regulación de cada uno de los tramos de estos instrumentos financieros vendrán regulados por las condiciones generales del acuerdo o escritura de crédito (dependiendo del caso), motivo por el cual es muy normal encontrar que cada unos de esos tramos estén sujetos a tasas de interés o términos de vencimientos diferentes.

En el marco de un *Scheme* estos tramos de financiación suelen tener la misma consideración en cuanto a la prioridad de cobro y derechos. Es por ese motivo por el que las diferencias que puedan existir en cuanto a las tasas de interés o términos de vencimiento en los diferentes tramos, no se ha considerado, por regla general, como un factor a tener en cuenta para componer una clase diferente de acreedores.

395. *Re Telewest Communications Plc* (Núm. 1) [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C.C. 342 en [40].

5.4.1. EL CASO RE MCCARTHY & STONE

En este caso³⁹⁶ se trataba de una sociedad que se dedicaba al negocio de la construcción. La sociedad se encontraba en una situación de dificultades financieras, ya que no podía hacer frente al pago de sus deudas, y devino en una situación de insolvencia. Para intentar dar una solución a esa delicada situación, la sociedad utilizó un *pre-packed administration*. Es decir, la sociedad propuso un *Scheme* a través del cual se pretendía que la sociedad iniciara un proceso en materia de insolvencia denominado *administration*. De esa forma, la sociedad transmitiría de parte de sus activos y responsabilidades a una nueva sociedad, en la que los acreedores afectados por el *Scheme* pasarían a ser accionistas y a la que proveerían de nueva financiación.

El *Scheme* propuesto afectaba a una serie de tramos de créditos correspondientes a varios acreedores garantizados de la sociedad, que habían acordado, *inter partes*, que el pago de sus créditos se haría mediante la regla de distribución *pari passu*, respetando las tasas de interés acordados en cada tramo.

A través del *Scheme* se propuso que los derechos de esos acreedores fueran equiparados, en forma proporcional a la cuantía de sus créditos, por lo que debían de ser agrupados en una misma clase. Sin embargo, los acreedores se opusieron alegando que las diferencias de las tasas de interés aplicables a esos tramos justificaban la composición de varias clases de acreedores. El magistrado *Norris J.*³⁹⁷ manifestó que las diferencias existentes entre las tasas de interés acordados en cada tramo de créditos eran mínimas y poco significativas., lo que hacía factible que los acreedores pudieran consultar juntos el contenido del *Scheme* en una misma clase de acreedores, al resultar obvio que compartían intereses comunes respecto del acuerdo propuesto³⁹⁸.

396. *Re McCarthy & Stone Plc & McCarthy and Stone (Developments) Ltd* [2009] EWHC 712 (Ch).

397. El magistrado *Norris J.* manifestó en [7] que:

«[A]lthough there are minor differences in the rates of interest payable under the facilities, the schemes proceed by reference to the principal sums outstanding, not by reference to accrued interest. In any event the interest differences are so small in the context of the outstanding indebtedness that I take the view that these persons can consult together with a view to a consideration of their common interests»

398. *Re McCarthy & Stone Plc & McCarthy and Stone (Developments) Ltd* [2009] EWHC 712 (Ch) en [7].

5.4.2. EL CASO PRIMACOM HOLDINGS GMBH

En este caso³⁹⁹ El *Scheme* fue propuesto por *Primacom Holdings GmbH* con sus acreedores. Pudo comprobarse que, entre los acreedores preferentes de la sociedad, existían varios tramos de crédito que mostraban una variación en la tasa de interés que oscilaba entre un tipo máximo del 4.25 % y un tipo mínimo del 2.25 %⁴⁰⁰. También se comprobó que en esos tramos existían diferencias en cuanto al periodo de vencimiento, siendo el más próximo en Noviembre de 2014, y el más alejado en el tiempo en Noviembre de 2016.

Debido a estas diferencias, algunos acreedores preferentes solicitaron que se crearan diferentes clases de acreedores en el procedimiento. Sin embargo, el magistrado *Hildyard J.* manifestó que los acreedores preferentes debían ser agrupados en una sola clase a efectos de la tramitación del *Scheme*.

5.4.3. EL CASO CORTEFIEL S.A.

Como ya se puso de manifiesto en este Capítulo⁴⁰¹, las sociedades proponentes del *Scheme* era Cortefiel, una sociedad radicada en España, y MEP, una sociedad radicada en Luxemburgo, pertenecían al mismo grupo, y pretendían llegar a un acuerdo con sus acreedores para llevar a cabo una reestructuración de su pasivo.

En el año 2007 el grupo empresarial refinanció su deuda mediante un contrato de línea de crédito preferente sujeto al Derecho inglés, distribuido en ambas sociedades mediante diferentes líneas de financiación, entre los que se encontraban créditos *revolving*⁴⁰². Como consecuencia del riesgo que presentaban ambas sociedades de no

399. *Primacom Holdings GmbH v. Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201.

400. *Primacom Holdings GmbH v. Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201 en [52]

401. Ver Sección 4.1.1. de este Capítulo.

402. Este tipo de créditos tiene la característica de que se tiene a disposición del beneficiario el dinero que se va devolviendo en el caso de que vuelva a necesitarlo. Es decir, de la cantidad total de dinero que se pide, el beneficiario puede utilizarlo todo o parcialmente siempre teniendo en cuenta que puede solicitar aquel dinero que devuelve, teniendo a su disposición un crédito permanente. Las ventajas que supone este tipo de crédito sobre otro tipo son: [1] La continua disponibilidad y la flexibilidad que ofrece la posibilidad de tener siempre el dinero en línea; [2] puede ser pagado anticipadamente, total o de forma parcial sin pagar comisiones; [3] no hay costes asociados.

poder hacer frente al pago de sus créditos, propusieron un *Scheme*⁴⁰³ con sus acreedores para conseguir una modificación del contrato de línea de crédito principal, mediante la ampliación del plazo de pago de su deuda, el restablecimiento de los contratos financieros, y la introducción de una cláusula de recompra de deuda a favor del grupo, entre otras cosas.

Esa modificación tenía como objetivo que, mediante el *Scheme*, la sociedad pudiera recomprar su propia deuda a través de los excesos de *cash flow*⁴⁰⁴; acordándose, además, que el restante exceso de caja se destinaría al pago, *pro rata*, de las deudas que la sociedad mantenía con sus acreedores financieros. De esa forma la sociedad reestructuró el pago de su deuda.

Entre las modificaciones propuestas por la sociedad, constaba la propuesta de que los intereses de los créditos *revolving* (también conocido como crédito renovable) se fueran pagando de vez en cuando, mientras que los intereses de los demás instrumentos financieros se irían generando y pagando a su vencimiento. Algunos acreedores argumentaron que esa diferencia de trato llevaría consigo la formación de una clase de acreedores con créditos *revolving*, diferente de los demás acreedores. Sin embargo, el magistrado *Norris J.*, entendió que, a pesar de las diferencias de trato propuestas por la sociedad en el pago de los intereses de los acreedores, no se requería la convocatoria de reuniones diferentes y separadas de los acreedores del grupo, ya que las diferencias en los márgenes de beneficio de estos productos se explicaban por la diferente utilización económica de estas operaciones financieras, lo cual no era suficientemente relevante como para formar diferentes clases de acreedores en el marco del acuerdo propuesto.

403. *Cortefiel SA v MEP 11.S.a.r.l* [2012] EWHC 2998 (Ch).

404. El *cash flow* o estado de flujos de caja de un negocio puede ser definido como el efectivo generado o destruido a lo largo de un periodo determinado. El estado de flujos de caja o *cash flow* muestra, por tanto, la liquidez que genera una sociedad y supone la mejor aproximación para detectar posibles problemas de liquidez, analizar la viabilidad de un proyecto de inversión y medir la rentabilidad o crecimiento de un negocio. En el marco de una transacción empresarial, el análisis de la caja generada por el negocio cobra especial interés puesto que [1] permite una valoración más adecuada. El EBITDA es una de las medidas que permiten aproximar la caja generada. Sin embargo, esta magnitud no recoge el impacto de la gestión del capital circulante, de la estructura financiera, de las inversiones en activos fijos ni el pago de impuestos; [2] permite estimar las necesidades de financiación del negocio las cuales deben ser tenidas en cuenta y, en su caso, cubiertas por el futuro comprador; [3] permite entender si se está gestionando adecuadamente la tesorería y, por tanto, si en el futuro podrá o no optimizarse; [4] permite detectar si la entidad objeto de la transacción se encuentra en una situación comprometida de caja. Existen sociedades en las que aunque el EBITDA es positivo, mostrando una buena evolución del negocio, el *cash flow* muestra una destrucción constante de caja.

5.5. LOS GASTOS Y HONORARIOS ASOCIADOS A LA TRAMITACIÓN DEL SCHEME

En no pocas ocasiones, la tramitación de un *Scheme* puede dar lugar a una serie de gastos adicionales en el marco de la reestructuración financiera que se quiera llevar a cabo, como puede ocurrir en los casos en los que sea necesario pagar los servicios de alguna entidad participante en el procedimiento como consecuencia de la realización de una auditoría o *due diligence*.

Así, por ejemplo, en el caso *Re Telewest*⁴⁰⁵, del que ya se ha hablado en las secciones anteriores, la sociedad propuso un *Scheme* con sus acreedores (bonistas) para reestructurar su pasivo, proponiéndoles un canje de sus bonos por capital de la sociedad. Durante el procedimiento, se hizo necesaria la creación de un Comité de titulares de bonos con el propósito de que pudiera negociar los términos de la reestructuración que se pretendía llevar a cabo y realizar, en su caso, las auditorías necesarias de la sociedad, lo que generaba ciertos gastos adicionales a los que había que hacer frente. Por ese motivo, y con el objeto de facilitar el desarrollo del procedimiento y de las funciones del Comité, la sociedad se comprometió a hacerse cargo de los gastos razonables que pudieran generar cada uno de los integrantes del comité creado con ese propósito, incluidos los gastos referentes a la investigación o auditoría que hubieran de realizarse⁴⁰⁶.

Algunos bonistas alegaron que esta circunstancia podía afectar a la composición de las clases de acreedores, sin embargo, el magistrado *David Richards* manifestó que los gastos, honorarios o compensaciones que se pudieran derivar en el curso de un *Scheme*, no afectaría de por sí a la composición de las clases de acreedores que se hubieran podido acordar en el procedimiento⁴⁰⁷.

405. *Re Telewest Communications Plc* (Núm. 1) [2004] EWHC 924 (Ch), [2004] B.C.C. 342(Ch)

406. Investigación que suele denominarse *due diligence*, que es una auditoría que comprende todas aquellas actividades que implican la investigación de una sociedad o persona previa a la firma de un contrato.

407. *Re Telewest Communications Plc* (Núm. 1) [2004] EWHC 924 (Ch), [2004] B.C.C. 342(Ch) en [58].

5.6. LOOK-UP AGREEMENTS: EL COMPROMISO DE LOS ACREEDORES DE NO TRANSMITIR SU CRÉDITO A TERCEROS

Suele ser práctica habitual que, con anterioridad a la solicitud de un *Scheme*, las sociedades proponentes soliciten a sus acreedores un compromiso contractual para votar a favor del acuerdo, en caso de tramitarse ante la autoridad judicial.

Esta clase de acuerdos, entre la sociedad y sus acreedores, suele recibir el nombre de *lock-up agreements*, y suelen llevar aparejado el compromiso por parte de los acreedores participantes de no transmitir su crédito a terceros sin que el adquirente se comprometa previamente a votar a favor de un determinado *Scheme*, de llegar a proponerse por la sociedad. De esta forma, se permite a la sociedad poder determinar, por adelantado y desde el principio, si tendrá los apoyos o la mayoría necesaria para la aprobación del *Scheme*. Además, la sociedad se encontrará en una mejor posición a la hora de decidir si propone o no el *Scheme*, lo que, en cualquier caso, le supondrá un gran ahorro de tiempo y dinero, sobre todo en los casos en los que la sociedad aprecie que el *Scheme* no tendría los apoyos suficientes para ser aprobado.

La jurisprudencia de los Tribunales ingleses se ha manifestado en contra de considerar estos acuerdos como un factor determinante que hiciera posible la formación de una clase de acreedores diferente sobre la base de su contenido contractual y su afección real en el procedimiento.

Así, en el caso mencionado anteriormente, *Re Telewest*⁴⁰⁸, existía esta clase de acuerdos entre la sociedad y los bonistas afectados por el *Scheme* (*voting agreements*). Se argumentó por algunos acreedores que este tipo de acuerdos podrían condicionar la formación de las clases de acreedores, pudiendo estas no reflejar la realidad y los intereses existentes. Sin embargo, el magistrado *David Richards. J.* manifestó que la existencia de esos acuerdos no constituía de por sí una objeción sustancial a la aprobación del *Scheme* ya que el voto de los acreedores no habría variado en el caso de ausencia de esa clase de acuerdos; además, en este caso, los acreedores podían desvincularse del *lock-up agreement* cuando existieran razones de peso para cambiar su opinión al respecto. Por otro lado, el magistrado concluyó que, incluso en el caso de que esa situación pusiera en riesgo la tramitación del *Scheme*, no se habría creado una nueva clase de acreedores, dejando el análisis de esas circunstancias para la fase posterior de la aprobación del *Scheme* (la *sanction hearing*).

408. *Re Telewest Communications Plc* (Núm. 1) [2004] EWHC 924 (CH); [2004] B.C.C. 342 en [53].

De igual modo, en el caso *Re McCarthy & Stone*⁴⁰⁹, mencionado en las secciones anteriores, la sociedad propuso un *Scheme* con sus acreedores como consecuencia de su situación de insolvencia. Durante la tramitación del procedimiento pudo comprobarse que, con anterioridad al *Scheme*, algunos acreedores garantizados habían formalizado con la sociedad varios *lock-up agreements* con el propósito de que estos acreedores se comprometieran a votar a favor del *Scheme*. Se argumentó por algunos acreedores que estos acuerdos podrían condicionar la formación de clases de acreedores, sin embargo, el magistrado *Norris J.*, aplicando la doctrina del magistrado *David Richards J.* en el caso *Telewest*, entendió que esta clase de acuerdos previos no condicionaba la formación de clases de acreedores en condiciones normales, motivo por el que no fue necesario crear una nueva clase⁴¹⁰.

5.7. EL COSTE DEL CONSENTIMIENTO INDUCIDO EN LOS LOCK-UP AGREEMENTS

Algunos *lock-up agreements* suelen incluir algún tipo de compensación a favor de los acreedores que lo firman, aunque esta remuneración suele tener carácter condicional hasta que el *Scheme* ha devenido realmente efectivo. De esta forma, se pretende inducir a los acreedores a la firma de esta clase de contratos que, en la práctica, se han convertido en una solución habitual entre la sociedad y los acreedores.

La jurisprudencia de los tribunales ingleses acepta, con carácter general, la existencia de compensaciones a los acreedores en esta clase de acuerdos:

- a) En el caso *DX Holdings*⁴¹¹ la compensación a recibir por los acreedores por prestar su consentimiento en esta clase de acuerdos estaba estipulado en el 2.5 % del importe de su correspondiente crédito. En concordancia con lo establecido en el caso *Telewest*, se sostuvo, además, que la existencia de estos contratos previos no constituía un elemento suficiente que justificara la formación de una clase de acreedores diferente.

409. *Re McCarthy & Stone Plc & McCarthy and Stone (Developments) Ltd* [2009] EWHC 712 (Ch) en [10].

410. A este respecto también se pueden consultar los siguientes casos: *Re NEF Telecom Co BV* [2012] EWHC 2483 (Ch) y [2012] EWHC 2944 (Comm); *Bulgarian Telecommunications Co AD* [2012] EWHC 2483 (Comm) en [25] por el magistrado *Hildyard J.*

411. *Re Dx Holdings Ltd* [2010] EWHC 1513 (Ch).

- b) En el caso *Primacom*⁴¹², la compensación a recibir por los acreedores por prestar su consentimiento en esta clase de acuerdos estaba estipulado en el 0.75%. El magistrado *Hildyard J.*, también entendió que esta clase de contratos no justificaba la creación de una clase de acreedores diferente en el marco de un *Scheme*.
- c) En un caso similar, el *Re Seat Pagine Gialle*⁴¹³, la compensación a recibir por los acreedores por prestar su consentimiento en esta clase de acuerdos estaba estipulado en el 1 %. El magistrado *David Richards J.* consideró, al igual que en los casos anteriores, que esta clase de contratos no justificaba la creación de una clase de acreedores diferente en el marco de un *Scheme*.
- d) En el caso de *Azevedo v. Imcopa*⁴¹⁴, la Corte de Apelación, y en concreto el magistrado *Lloyd L.J.*⁴¹⁵, manifestó que, con carácter general, no hay objeción en que la sociedad incentive a algunos acreedores a que voten a favor del *Scheme*⁴¹⁶.

No obstante lo anterior, las compensaciones que recibieron los acreedores en los casos anteriores eran relativamente pequeñas, y no se tuvieron en cuenta para formar una nueva clase de acreedores. No hay casos en los que los tribunales se pronuncien cuando las compensaciones que reciban los acreedores en estos acuerdos sean de cierta envergadura, lo que puede hacer pensar que, quizás, estos acuerdos puedan llegar a convertirse en un factor a tener en cuenta para la formación de una nueva clase de acreedores durante el procedimiento de aprobación de un *Scheme*.

Además, no se puede concluir, con carácter general, que la aproximación llevada a cabo en los casos referenciados anteriormente sea aplicable a todos los *Schemes*, ya que dependerá del caso concreto.

412. *Pirmacom Holdings GmbH v. Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201.

413. *Re Seat Pagine Gialle S.P.A.* [2012] EWHC 3686 (Ch).

414. *Azevedo v. IMCOPA -Importacao, Exportacao e Industria de Oleos Ltda* [2013] EWCA Civ 364.

415. *Azevedo v. IMCOPA -Importacao, Exportacao e Industria de Oleos Ltda* [2013] EWCA Civ 364 en [63]. El razonamiento que esgrimió el magistrado fue que:

«[T]he payment [was] available to all members of the class, and ... the basis of the payment [was] made clear in the documents relating to the resolution, the meeting and the vote»

416. *Azevedo v. IMCOPA -Importacao, Exportacao e Industria de Oleos Ltda* [2013] EWCA Civ 364 en [69].

6. LA EXISTENCIA DE CONFLICTOS DE INTERESES ENTRE LOS ACREEDORES

De entrada hay que decir que el hecho de que exista un conflicto de intereses de uno o varios acreedores afectados con el resto, no justifica la formación de una clase de acreedores diferente durante la tramitación del *Scheme*. Afirmar lo contrario iría contra el criterio que, en la práctica, han estado aplicando los tribunales, ya que estos tenían en cuenta los *derechos* de los acreedores, en vez sus intereses⁴¹⁷, para la formación de las clases.

La acreditación de un interés especial (sea en conflicto o no) por parte de algún acreedor durante el procedimiento, puede llegar a no tener importancia en el marco de la clase de acreedores en el que se encuentre encuadrado, por lo que, en la práctica, su/s voto/s se suele/n descontar en el recuento que se realiza en la fase judicial de aprobación del *Scheme*⁴¹⁸ para no perjudicar la clase en su conjunto.

6.1. CUANDO ENTRE LOS ACREEDORES DE LA SOCIEDAD PROPONENTE SE ENCUENTRAN SUS FILIALES O SOCIEDADES SUBSIDIARIAS

Cuando entre los acreedores de la sociedad proponente del *Scheme* se encuentren sus filiales o sus sociedades subsidiarias, los tribunales han reaccionado negativamente a la hora de evaluar su presencia en el procedimiento y, por tanto, a la

417. Ver Sección 4.2. de este Capítulo.

418. *Re BTR Plc* [2000] 1 B.C.L.C. 740 por el magistrado *Chadwick L.J.* manifestó:

«But if the court is satisfied that the meeting is unrepresentative, or that those voting in favour at the meeting have done so with a special interest to promote which differs from the interest of the ordinary independent and objective shareholder, then the vote in favour of the resolution is not to be given effect by the sanction of the court»

Ver también: *Primacom Holdings GmbH v. Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201 en [49, el magistrado *Hidayard J.* manifestó:

«As I have indicated by reference to Re Hellenic, although as a practical matter a combination of interests may guide, or may be, the motivation on behalf of a creditor in voting as such (that is to say, a creditor may vote not by reference to his interests as a creditor but by reference to his interest as a shareholder) that is not a good reason for undoing or destabilising the class composition which is recommended. That is for the reasons I have described. I would only add, however, this. At the fairness hearing, the question whether any group of creditors even in properly constituted classes have been unfairly coerced by the majority within their class in terms of having been corralled by people whose rights appear similar but whose objectives and interests were poles apart will be taken into account at the hearing».

hora de proceder a la aprobación del *Scheme* propuesto, descontando sus votos en la toma de acuerdos de los acreedores.

En el caso *Re Telewest*⁴¹⁹, la sociedad propuso un *Scheme* con sus acreedores. Entre ellos se encontraba una filial, *Telewest Jersey*, motivo por el cual algunos acreedores propusieron que esa filial debería de formar una clase aparte de acreedores en el procedimiento. Sin embargo, el magistrado *David Richards J.* entendió que no había objeción alguna en incluir a su filial *Telewest Jersey* en la clase general de acreedores de la sociedad proponente, aunque, eso sí, manifestó que el voto de este acreedor debía ser descontado en la toma de decisiones de la clase.

Uno de los casos que suelen tener en cuenta los tribunales ingleses, es el caso australiano *Re Landmark Corp*⁴²⁰. En este caso el magistrado *Street J.* estimó su jurisdicción para tramitar la aprobación del *Scheme* propuesto. Las filiales de la sociedad proponente también formaban parte del cuerpo de acreedores afectados, y fueron incluidos en la misma clase en la que se encontraban los demás acreedores de la sociedad, con la particularidad de que esos derechos aglutinaban la mayor parte de los derechos de crédito en esa clase. A pesar de que se obtuvo la mayoría necesaria para la aprobación del *Scheme* en la reunión de esa clase de acreedores, el tribunal rechazó la aprobación del *Scheme* sobre la base de que la gran mayoría de los otros acreedores de la clase se opusieron al acuerdo.

En general, este tipo de situaciones suelen perjudicar la tramitación y, por tanto, la aprobación final de un *Scheme*, ya que los tribunales ingleses suelen identificarla como interesada o negativa para los acreedores de la sociedad. La jurisprudencia inglesa también suele referenciar casos tribunales extranjeros⁴²¹ para poner de manifiesto su postura al respecto.

419. *Re Telewest Communications Plc* (Núm. 1) [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C.C. 342 en [50].

420. *Re Landmark Corp Ltd* [1968] 1 NSW 759.

421. En Australia: *Re Landmark Corp. Ltd* [1968] 1 NSW 759; *Re Jax Marine Pty Ltd* [1967] 1 NSW 145.

En Hong Kong: *UDL Argos Engineering & Heavy Industries Co Ltd v. Lin* [2001] HKCFA 19; [2001] 3 HKLRD 634; (2001) 4 HKCFAR 358; FACV111/2001.

6.2. CUANDO ENTRE LOS ACREEDORES DE LA SOCIEDAD PROPONENTE SE ENCUENTRAN SUS PROPIOS ACCIONISTAS

No son infrecuentes los casos en los que parte de los accionistas de la sociedad son considerados, a la vez, acreedores en el marco de un *Scheme*, llegando a constituir una nueva clase de acreedores durante su tramitación.

En un caso australiano, *Re Jax Marine*⁴²², el *Scheme* propuesto afectaba a un acreedor no garantizado que, a su vez, era el propietario de todas las acciones de la sociedad proponente, y pretendía subordinar sus derechos a los otros acreedores (garantizando también ciertos pagos que debían de realizarse a esos acreedores). Uno de los acreedores se opuso al *Scheme*, sobre la base de que los acreedores titulares de acciones de la sociedad proponente deberían de formar una clase diferente y separada. No obstante, el magistrado *Street J.* entendió que, a pesar del interés especial que pudiera tener este acreedor en la promoción del *Scheme*, no existían motivos suficientes para crear una nueva y separada clase de acreedores con ese fin.

De igual modo, en el caso *Re Telewest*⁴²³, el magistrado *David Richards* mantuvo que el hecho de que el *Scheme* afectara a un gran número de accionistas, que a su vez eran acreedores de la sociedad, no era motivo suficiente para que formaran una clase separada y diferente, a pesar de que estos acreedores (accionistas de la sociedad) tenían derecho de veto respecto de ciertas acciones corporativas, así como que eran capaces de influir en la composición del cuerpo directivo de la sociedad proponente.

En otro caso, *Primacom*, cuatro accionistas eran titulares del 50 por ciento del valor de los derechos que agrupaba la clase de los acreedores con deuda preferente de la sociedad, así como de alrededor del 80 por ciento del valor de la deuda que agrupaba la clase de los acreedores con deuda intermedia (también denominada *mezzanine debt*). Tras un intenso debate al respecto, el magistrado *Hildyard J.* manifestó que era necesario respetar el criterio de clasificación de los *derechos* de los acreedores en el marco del *Scheme*⁴²⁴ y, por lo tanto, desestimó la formación de una clase diferente de acreedores por ser accionistas de la sociedad.

422. *Re Jax Marine Pty Ltd* [1967] 1 NSW 145.

423. *Re Telewest Communications Plc* (Núm. 1) [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C.C. 342

424. *Primacom Holdings GmbH v. Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201 en [49]. El magistrado afirmó:

«[A]lthough as a practical matter a combination of interests may guide, or may be, the motivation on behalf of a creditor in voting as such (that is to say, a creditor may vote not by reference to his interests as a creditor but by reference to his interest as a shareholder) that is not a good reason for

CAPÍTULO 5

LAS REUNIONES DE LOS ACREEDORES

Según las previsiones legales contenidas en la Sección 896 de la *Companies Act 2006*, será necesario que los acreedores afectados por el *Scheme*, debidamente clasificados, se reúnan para analizar la propuesta de acuerdo y decidir si procede o no su aprobación. La finalidad de estas reuniones es la de obtener la aprobación del acuerdo propuesto a través de las mayorías establecidas en la Sección 899 de la *Companies Act 2006*, una mayoría en número de los acreedores, presentes y votantes (en persona o a través de representante), que representen, al menos, el 75 por ciento del *valor* de los créditos de cada clase. Solo tras la aprobación del *Scheme* por cada clase de acreedores, podrá la sociedad proponente (o cualquier acreedor), solicitar al tribunal su aprobación.

Si bien es cierto que la *Companies Act 2006* no provee de reglas específicas que regulen el desarrollo de estas reuniones, las resoluciones de los tribunales han venido a rellenar y suplir estas lagunas y deficiencias legislativas, marcando así las pautas a seguir.

undoing or destabilising the class composition which is recommended»

1. LA CONVOCATORIA DE LAS REUNIONES DE ACREEDORES

En los capítulos anteriores se señalaron cuáles eran las etapas y el procedimiento a seguir en la aprobación judicial del *Scheme*⁴²⁵. Durante la primera audiencia judicial que se celebra tras la presentación de la solicitud de aprobación del *Scheme* (denominada *direction hearing*), el tribunal tiene el deber tomar en consideración varios aspectos relevantes. Una de las decisiones más importantes que deberá adoptar el tribunal en este momento procesal es la referente a si ha de proceder a la celebración de reuniones de los acreedores para que decidan si aprueban o no el acuerdo propuesto; con ese objeto, el tribunal deberá sopesar las circunstancias concurrentes para decidir si se convocan o no las reuniones de los acreedores, para lo que tendrá en cuenta la documentación presentada y la situación del sujeto jurídico proponente del *Scheme*⁴²⁶, siempre, claro está, que en el procedimiento se constate desde el inicio la no oposición al acuerdo de la mayoría de los acreedores de la sociedad, ya que en caso contrario parece que no tendría sentido convocar la celebración de estas reuniones, principalmente porque no ser de utilidad⁴²⁷.

Es aconsejable que la persona proponente del *Scheme* trate de evitar por

425. Ver Secciones 4 y 5 del Capítulo 2.

426. *Primacom Holdings GmbH v. Credit Agricole* [2012] EWHC 164 (Ch); [2013] B.C.C. 201 en [33]. En este caso, se pudo comprobar la importancia de la labor del tribunal en relación a la convocatoria de las reuniones de los acreedores. El tribunal tuvo que sopesar la solicitud de uno de los acreedores de suspender las reuniones de los acreedores. El *Scheme* fue propuesto por Primacom Holdings GmbH con sus acreedores, cuyos contratos financieros se encontraban sujetos al Derecho inglés. La sociedad se encontraba inscrita en Alemania, y todos sus acreedores se encontraban domiciliados fuera del Reino Unido. Uno de los acreedores (Crédit Agricole) con mayor interés y representación, solicitó la suspensión de las reuniones alegando que necesitaba más tiempo para valorar la documentación puesta de manifiesto por la sociedad, ya que en esos momentos no podía garantizar la aprobación del acuerdo propuesto; la sociedad se opuso alegando que, en el caso de que se acordara la suspensión de las reuniones, el cuerpo directivo de la sociedad se vería abocada a solicitar la apertura de un procedimiento judicial de insolvencia en Alemania. En estas circunstancias, el magistrado Hildyard J. se opuso a la solicitud del acreedor ya que consideró que, de acceder la suspensión solicitada, no se aseguraría ni se promovería la posibilidad de que el *Scheme* pudiera, efectivamente, tramitarse. En este sentido, el magistrado Hildyard J. manifestó que:

«In the event, my conclusion has been that, amongst a choice of invidious choices, the least bad option is to ensure that the chance of a scheme in the end is preserved, whether it be this scheme or another kind of scheme, and that an adjournment would preclude that choice ever being available»

427. *Re Savoy Hotel Ltd* [1981] Ch. 351.

anticipado cualquier problema o cuestión que pudiera ser tenida en cuenta negativamente por el tribunal a la hora de decidir sobre la conveniencia de la celebración de las reuniones de los acreedores. Puede existir una diversidad de factores negativos que afecten la decisión del tribunal, sobre todo en los casos en los que pudiera existir acreedores extranjeros, la existencia de un gran número de reclamaciones contingentes o contenciosas, la complejidad del *Scheme* o el grado de oposición que el acuerdo pudiera presentar *ab initio*.

En todo caso, estas reuniones de acreedores han de celebrarse con los específicos propósitos establecidos en la norma (Sección 896 de la *Companies Act 2006*), sin que sea adecuado utilizarlas para objetos diferentes que nada tengan que ver con el objeto de la reunión en sí⁴²⁸. Así pues, cualquier error, parcialidad manifiesta o desviación injustificada en lo referente a esas reuniones de acreedores puede ser tenido en cuenta negativamente por el tribunal encargado de la aprobación del *Scheme*, sobre todo en los casos en los que, con ello, se cause un claro perjuicio para una o varias partes afectadas por el acuerdo.

2. EL LUGAR DE CELEBRACIÓN DE LAS REUNIONES DE LOS ACREEDORES ¿HA DE SER EN TERRITORIO DEL REINO UNIDO?

Como regla general, las reuniones de los acreedores se celebrarán en el tiempo y el lugar que sean convenientes y apropiados para los acreedores afectados, ya que no existen restricciones al respecto en la *Companies Act 2006*. Podrán tenerse en cuenta diferentes factores, dependiendo del caso concreto, como el número de acreedores, su nacionalidad, la complejidad, la familiaridad con el proceso legal del *Scheme*, etc. Así, en los casos en los que los acreedores se encuentren fuera del Reino Unido, se tendrán en cuenta estas circunstancias a la hora de concretar el tiempo y el lugar de las reuniones⁴²⁹, para posibilitar y facilitar la participación en ellas.

El criterio a seguir en estos casos será el de la conveniencia de la mayoría de los acreedores⁴³⁰, sin que exista restricción territorial en la celebración de las reuniones, que podrán llevarse a cabo fuera del Reino Unido si fuera necesario⁴³¹. Como así ocurrió

428. *Re Australian Consolidated Press Ltd* (1994) 14 ACSR 639.

429. *Re Abbey National Plc* [2004] EWHC 2776 (Ch); [2005] 2 B.C.L.C. 15.

430. *Re RMCA Reinsurance Ltd* [1994] B.C.C. 378 Ch D.

431. O'DEA, G., LONG, J. & SMYTH, A. (2012): *Schemes of Arrangement. Law and Practice*,

en el caso *Re RMCA*⁴³², en donde el *Scheme* fue propuesto por dos compañías de seguros incorporadas en la República de Singapur, con sus acreedores, que formaban varias clases. Una de las clases estaba formada por un solo acreedor radicado en Singapur (un acreedor preferencial), circunstancia que el tribunal inglés tuvo en cuenta para acordar que la reunión de esa clase se celebrara en ese país al entender que la Sección 425 de la *Companies Act 1985* no establecía restricciones territoriales en lo que a la celebración de las reuniones de los acreedores se refiere y resultaba más conveniente en aras de posibilitar la aprobación del *Scheme*.

Además, el órgano judicial encargado de acordar las convocatorias de las reuniones de los acreedores, ha de adoptar las medidas necesarias para facilitar que los acreedores puedan asistir a las reuniones, especialmente si se encuentran situados en países extranjeros (como, por ejemplo, mediante una extensión del plazo entre la convocatoria y la fecha fijada para la reunión), dando las instrucciones precisas al respecto y tratando de evitar, en lo posible, un trato potencialmente injusto a estos acreedores. Por ese motivo, en ocasiones, es posible que el órgano judicial acuerde y permita a los acreedores el acceso a las reuniones a través de videoconferencia (cuando la asistencia física no fuera posible o no resulte ser aconsejable); o tenga en cuenta las diferentes zonas horarias de las residencias de los acreedores para acordar el mejor momento de la celebración de las reuniones.

En cualquier caso, todas las medidas tendentes a facilitar la reunión de los acreedores se adoptarán para evitar cualquier objeción que pudiera surgir por parte de los acreedores (o de la parte proponente del *Scheme*), y que a su vez pudieran constituir motivo suficiente para que el tribunal acuerde denegar la aprobación del acuerdo como consecuencia de falta de equidad en la convocatoria y celebración de las reuniones.

3. CUESTIONES RELATIVAS AL QUORUM

La regulación de los *Schemes* contenida en la *Companies Act 2006* no establece un *quorum* específico en las reuniones de los acreedores. Con carácter general, el tribunal, antes de decidir si aprueba o no el *Scheme*, deberá también tener en cuenta las medidas acordadas para facilitar la asistencia de los acreedores a sus correspondientes reuniones, así como el grado de oposición de éstos a la aprobación del acuerdo.

Oxford, University Press, pág. 142.

432. *Re RMCA Reinsurance Ltd* [1994] B.C.C. 378 Ch D.

En algunos casos los tribunales ingleses han tenido que dar solución a situaciones de baja asistencia de los acreedores a las reuniones a las que habían sido convocados para votar el *Scheme*. Así, en el caso *Re Cape Plc*⁴³³, se propuso un *Scheme* a los trabajadores que habían sufrido daños, o podrían sufrirlos en el futuro, como consecuencia de la exposición al amianto, la mayoría de los cuales eran mineros sudafricanos, que fueron agrupados en una sola clase, y de los que solo votaron alrededor de una cuarta parte. El magistrado *David Richards J.* tuvo que considerar si la baja asistencia de los acreedores pudiera haber sido un problema en la tramitación del procedimiento, por lo que manifestó que, en los casos de baja asistencia, deberían tenerse en cuenta casos en los que se admitió un *quorum* mínimo del 25% de los participantes con derecho de voto para considerar válida la reunión.

En los casos en los que una clase de acreedores esté compuesta por un solo acreedor, no será necesaria, por regla general, la convocatoria y celebración de la reunión en los términos expuestos, pudiendo ser dispensado el acreedor de esa obligación. Sin embargo, en los casos en los que varios acreedores compongan una clase, y solo asistiera un acreedor a la reunión, existe cierta controversia a la hora de decidir si ha de llevarse a cabo o no la celebración de la reunión. Así, en el caso *Re Altitude Scaffolding*⁴³⁴, la sociedad propuso un *Scheme* con acreedores con reclamaciones, o posibles reclamaciones futuras, por daños causados como consecuencia a la exposición, directa o indirecta, al amianto. Los acreedores fueron divididos en dos clases, a cuyas reuniones solo acudió un acreedor de cada clase. El magistrado *David Richards J.* afirmó que, en casos excepcionales en los que solo un acreedor con derecho a voto ha asistido a la reunión convocada, es posible que se lleve a cabo y se celebre para decidir la aprobación del acuerdo.

No obstante, ante la ausencia de criterios legales respecto del *quorum* necesario en las reuniones de los acreedores, el tribunal también deberá valorar y tener en cuenta otros criterios, como, entre otros, el valor de los derechos de crédito de los acreedores asistentes⁴³⁵, la naturaleza de los créditos, el porcentaje de representación de los

433. *Re Cape Plc* [2006] EWHC 1316 (Ch); [2007] 2 B.C.L.C. 546.

434. *Re Altitude Scaffolding* [2006] EWHC 1401 (Ch); [2006] B.C.C. 904; *Re RMCA Reinsurance Ltd* [1994] B.C.C. 378.

435. *Re Osiris Insurance Ltd* [1991] 1 BCLC 182. En este caso, 35 de los 971 acreedores de la clase, asistieron a la reunión, pero sólo ellos acumulaban el 41 por ciento de los derechos de crédito.

acreedores en sus correspondientes clases y los acreedores asistentes a las reuniones⁴³⁶. Por lo tanto, será altamente recomendable que los proponentes del *Scheme* realicen todos los esfuerzos posibles para que todos los acreedores afectados por el acuerdo asistan a sus correspondientes reuniones, evitando así situaciones de baja asistencia que pudieran poner en riesgo la aprobación del acuerdo.

4. EL DESARROLLO DE LAS REUNIONES DE ACREEDORES

El desarrollo de las reuniones de los acreedores en el marco del procedimiento de aprobación de un *Scheme* inglés, es una cuestión que siempre se ha planteado de una forma flexible y abierta.

Un ejemplo de esa flexibilidad ha podido apreciarse en el caso *Carruth v. Imperial Chemical Industries Ltd*⁴³⁷. La sociedad *Imperial Chemical Industries Ltd* se encontraba inscrita en el Reino Unido bajo la legislación de entonces, la *Companies Acts 1908-1917*, y su objeto social estaba delimitado, principalmente, a la adquisición de capital de otras sociedades que tuvieran relación con la industria química y farmacéutica. La sociedad propuso un *Scheme* con dos clases de accionistas con el propósito de llevar a cabo una operación de reducción de capital. Las reuniones de los accionistas afectados fueron convocadas adecuadamente, aunque surgieron discrepancias en lo que se refiere a su desarrollo. En el marco de este procedimiento el magistrado *Lord Russell* puso de manifiesto que el desarrollo de las reuniones de los accionistas (en cuestiones como, la toma de decisiones, el tiempo dedicado a las discusiones, la emisión del voto, la autorización a otras personas para que puedan estar presentes en las reuniones, etc.) dependerá del criterio con el que quieran llevarla a cabo los asistentes, siempre que no existan objeciones por parte de los integrantes de la reunión⁴³⁸. Se constató que algunos accionistas denunciaron en la última audiencia del procedimiento (la denominada *sanction hearing*) que en las reuniones celebradas se encontraban personas que no formaban parte de esas clases, y que asistieron a la discusiones llevadas a cabo; también alegaron que la duración de la reunión celebrada

436. *Re Alabama New Orleans Texas & Pacific Junction Railway Co* [1891] 1 Ch. 213 en 245.

437. *Carruth v. Imperial Chemical Industries Ltd* [1937] A.C. 707.

438. *Carruth v. Imperial Chemical Industries Ltd* [1937] A.C. 707 en 760. *Lord Russell* manifestó que:

«*If no objection is taken by any constituent of the meeting, the meeting must be taken to be assenting to the course adopted.*»

fue muy breve, teniendo en cuenta las circunstancias y la complejidad del *Scheme* propuesto. Sin embargo, *Lord Russell* no tuvo en cuenta las objeciones, ya que constató que durante las reuniones celebradas los asistentes no realizaron objeciones al respecto, concluyendo que las resoluciones adoptadas en las reuniones eran válidas y vinculantes para sus integrantes.

4.1. LAS FUNCIONES Y PRERROGATIVAS DEL PRESIDENTE DE LA REUNIÓN

En la resolución judicial que acuerde la celebración de las reuniones de la clase o clases de acreedores, se designará también a la persona que haya de presidir cada una de esas reuniones. La resolución también incluirá los nombres de, al menos, dos sustitutos, para dar respuesta a los casos en los que el presidente designado no estuviera presente en la reunión, posibilitando y facilitando así su celebración. Esta persona tiene la obligación de ser objetiva e imparcial, no pudiendo actuar de forma arbitraria y caprichosa, por lo que no puede formar parte de la clase de acreedores.

El hecho de que no existan reglas en cuanto al desarrollo de las reuniones de los acreedores ha tenido como consecuencia que el presidente designado tendrá en sus manos un amplio poder de discreción y control en cuanto al desarrollo de la reunión. Por lo tanto, existen varias cuestiones procedimentales que se encuentran en las manos de esta persona, tal y como también se puso de manifiesto por *Lord Russell* en el caso mencionado en la subsección anterior (el caso *Carruth v. Imperial Chemical Industries Ltd*).

Una cuestión de gran importancia en el desarrollo de estas reuniones es decidir qué documentos se tendrán en cuenta para discutir o analizar el *Scheme*. Entre estos documentos suele ser habitual las cuentas de la sociedad, el plan societario a desarrollar después de la aprobación del acuerdo, así como otra información complementaria que pueda ser interesante para la clase de acreedores que esté tomando en consideración el acuerdo, aunque todo ello dependerá, claro está, del caso concreto. El presidente tendrá que tomar en consideración estos aspectos, y tendrá que decidir qué documentos estarán disponibles para los acreedores; esta facultad le otorga, en cierto sentido, cierto control sobre la información que se suministrará a los acreedores, cuestión que, hábilmente utilizada, podría llegar a influir en la decisión del voto final.

Dentro de sus prerrogativas, el presidente también deberá de decidir si permite o no que asistan a la reunión personas que no tienen la condición de acreedores

(pensemos, por ejemplo, en los periodistas o personas acreditadas de la prensa)⁴³⁹.

No obstante lo anterior, las actuaciones y decisiones del presidente de la reunión siempre son objeto de control por los participantes de la reunión, que pueden impugnar ante el tribunal cualquier decisión que consideren les perjudica o perjudica el normal desarrollo de la reunión. Cualquier abuso del presidente puede ser empleado por los acreedores disidentes para impugnar la validez de la reunión, cuestión que se pondría de manifiesto en la última vista judicial del procedimiento de aprobación del *Scheme* (la llamada *sanction hearing*). En los casos más extremos el tribunal podría llegar a rechazar el *Scheme* por no haberse respetado la regla de imparcialidad entre todos los acreedores afectados.

4.2. EL VOTO DE LA MAYORÍA SIMPLE DE LOS ACREEDORES PRESENTES EN LA REUNIÓN PARA LA RESOLUCIÓN DE CUESTIONES PROCEDIMENTALES

Las cuestiones u objeciones procedimentales que pudieran plantearse en el desarrollo de las reuniones, deberán ser sometidas a votación entre los integrantes de la clase, para lo que solo se necesitará el voto mayoritario de los acreedores. De esta forma se provee a los acreedores de un mecanismo sencillo para tomar sus decisiones y resolver cualquier disputa y objeción planteada. Así, cualquier acreedor podrá poner en conocimiento del presidente las cuestiones u objeciones que estime oportunas que, a su vez, pondrá en conocimiento del resto para, después, tomar una decisión sobre la cuestión mediante el voto por mayoría simple de los acreedores presentes.

Este proceder ha sido reconocido por los tribunales, como ocurrió en el caso citado anteriormente, *Carruth v. Imperial Chemical Industries Ltd*⁴⁴⁰. El magistrado *Lord Russell* manifestó, en relación a las cuestiones u objeciones procedimentales que pudieran plantearse en el desarrollo de las reuniones de los acreedores, que era suficiente una mayoría simple de los acreedores para dar solución a estas cuestiones; de igual forma, manifestó que requerir una mayoría más reforzada para esas cuestiones podría poner en riesgo el desarrollo de la reunión hasta el punto de hacerla

439. Estas cuestiones también pueden llegar a influir en el voto final de los acreedores, ya que la presencia de ciertas personas en las reuniones, o la relevancia pública del procedimiento, pueden constituir un elemento de presión perjudicial para ellos.

440. *Carruth v ICI Ltd* [1937] A.C. 707 en 760. *Lord Russell* manifestó que:

«*In all these matters, and they are only instances, the meeting decides and, if necessary, a vote must be taken to ascertain the wishes of the majority*»

impracticable.

5. LAS REUNIONES SEPARADAS POR CADA CLASE DE ACREEDORES

En la tramitación judicial de los *Schemes* ingleses, una vez que el órgano judicial ha acordado la convocatoria de las reuniones de los acreedores, estos se reunirán de forma separada, en función de la clase a la que pertenezcan. Por regla general, los integrantes de una clase no estarán presentes en las reuniones de las demás clases de acreedores, ya que es necesario posibilitar que las decisiones tomadas en estas reuniones se realicen libremente y sin presiones externas que pudieran perjudicarles.

En el ya mencionado caso *Carruth*⁴⁴¹, el magistrado *Lord Russell* afirmó que, en efecto, las clases de acreedores han de reunirse por separado y, en cada clase, los acreedores discutirán el acuerdo propuesto o todos aquellos asuntos que hayan de considerar y discutir libremente en relación con el *Scheme* propuesto; sin que puedan asistir, o estar presentes, otros acreedores que no estén interesados en analizar desde la misma perspectiva los asuntos o materias objetos de la reunión.

No obstante las manifestaciones de *Lord Russell*, no se trata de una regla procedimental que haya de respetarse estrictamente durante el desarrollo de las reuniones de las clases de acreedores. Así pues, en el supuesto de que no se llegara a cumplir en algún caso, no sería motivo para pretender, o estimar, que la reunión celebrada, o las resoluciones alcanzadas, son inválidas. Aunque esa circunstancia sí que podría ser tenida en cuenta por el órgano jurisdiccional encargado de aprobar el *Scheme*, sobre todo en su facultad de discreción en cuanto a la aprobación en la última fase del procedimiento. Así, un *Scheme* puede llegar a ser considerado injusto o no válido, si llegan a detectarse irregularidades producidas en una reunión de acreedores como consecuencia de la presencia de acreedores de una clase diferente. Para evitar las negativas consecuencias que esas situaciones podrían producir, el magistrado podría tomar medidas precisas, como por ejemplo, acordar la convocatoria de las reuniones en tiempos, lugares o fechas diferentes⁴⁴².

441. *Carruth* [1937] A.C. 707 at 761. El Magistrado *Lord Russell* manifestó que:

«*Prima facie a separate meeting of a class should be a meeting attended only by members of the class, in order that the discussion of the matters which the meeting has to consider may be carried on unhampered by the presence of others that are not interested to view those matters from the same angle as that of the class*»

442. *Carruth* [1937] A.C. 707 at 762. El Magistrado *Lord Russell* manifestó en lo que se refiere a la

Por otro lado, es posible que, en la práctica, el órgano jurisdiccional acuerde la celebración de más de una reunión de acreedores a lo largo de un día. En estos casos, lo normal es que el presidente de cada reunión someta a la consideración de los acreedores las cuestiones generales (como, por ejemplo: la forma de celebración de las reuniones, las mayorías de voto, etc.), procediendo con posterioridad a organizar el desarrollo de las reuniones. Además, y para evitar posibles problemas o situaciones indeseables, el presidente debería de preguntar al comienzo de cada reunión si hay algún acreedor presente que pertenezca a otra clase de acreedores. En ese caso, se habrá de decidir por todos los acreedores de la clase si hay objeciones al respecto, y en el caso de que las hubiera, deberán de abandonar la reunión.

6. EL REQUISITO DE LA MAYORÍA EN LA TOMA DE DECISIONES DE LAS REUNIONES DE LOS ACREEDORES

El requisito general de la mayoría en la toma de decisiones de los acreedores en sus respectivas reuniones viene establecido en la Sección 899 de la *Companies Act 2006*. Este requisito se alcanzará cuando el acuerdo sea aprobado por *una mayoría de acreedores* presentes o representados, pero con derecho a voto, que representen al menos *el 75 por ciento* del *valor* de los créditos afectados. En el caso de que existan varias clases de acreedores en el procedimiento, ese requisito de mayoría deberá cumplirse en cada clase para que el acuerdo pueda ser aprobado por la autoridad judicial⁴⁴³.

6.1. LA MAYORÍA EN VALOR DE LOS DERECHOS DE LOS ACREEDORES

Por regla general, el requisito de la mayoría en *valor* de los derechos de los acreedores no suele ser controvertido. En estos casos, la determinación del valor de los derechos de los acreedores requerirá un trabajo previo por parte del sujeto jurídico

celebración de las reuniones de los acreedores que:

«Those responsible for convening a series of class meetings may find it prudent to summon such meetings at longer intervals, or in different rooms, or even on different dates»

443. La Sección 899 (1) de la *Companies Act 2006* establece:

«If a majority in number representing 75% in value of the creditors or class of creditors or members or class of members (as the case may be), present and voting either in person or by proxy at the meeting summoned under section 896, agree a compromise or arrangement, the court may, on an application under this section, sanction the compromise or arrangement»

proponente del *Scheme* (o, en su caso, una fórmula para su cálculo), antes de que puedan ejercitar su voto⁴⁴⁴. Así las cosas, solo los créditos que puedan ser contabilizados o estimados, podrán ser tenidos en cuenta en las reuniones de los acreedores⁴⁴⁵. Y dado que los derechos de crédito futuros o contingentes pueden ser tenidos en cuenta en la definición de acreedores para el propósito del *Scheme*⁴⁴⁶, es posible que, en ocasiones, surjan dificultades en relación con la valoración de los derechos de estos acreedores.

Pueden existir casos en los que, sin conseguir estas mayorías, el *Scheme* llegue a aprobarse⁴⁴⁷, ya que, en ocasiones, la determinación del valor de los derechos de los acreedores no es una cuestión pacífica, tal y como se analizará más adelante en el Capítulo 7⁴⁴⁸. A veces, en el marco de un *Scheme*, pueden existir provisiones discriminatorias en relación con la valoración de los créditos de los acreedores, aspecto que puede llegar a influir en la decisión del tribunal de denegar la aprobación del acuerdo, sobre todo en aquellos casos en los que quede acreditada la imposibilidad de valorar los derechos de los acreedores⁴⁴⁹. No existe, hasta el momento, una regulación sobre el tema, pero la práctica actual a la hora de determinar el valor de los créditos es tener en cuenta su valor nominal (y no el valor de mercado) a efectos de contabilizar las mayorías requeridas en la aprobación de los *Schemes*. No obstante, la última palabra siempre la tendrá el órgano judicial encargado de llevar a cabo la aprobación judicial del acuerdo.

6.2. LA MAYORÍA EN NÚMERO DE LOS ACREEDORES

La mayoría en número de acreedores en las reuniones de estos es un requisito que, a pesar de su controversia⁴⁵⁰, se mantiene en vigor en el procedimiento de

444. *Re British Aviation Insurance Co Ltd* [2005] EWHC 1621 (Ch); [2006] BCC 14.

445. *Re Midland Coal Coke and Iron Co, Craig's Claim* [1895] 1 Ch 267.

446. Ver Sección 6 del Capítulo 5.

447. *Re Bessemer Steel and Ordnance Co* [1875] 1 Ch. D. 251 Ch D.

448. Sección 4 del Capítulo 7.

449. *Re British Aviation Insurance Co Ltd* [2005] EWHC 1621 (Ch); [2006] B.C.C. 14; *Re Albert Life Insurance Co* [1871] L.R. 6 Ch. App. 381 CA in Ch.

450. Ver Sección 1.2. del Capítulo 1. Este requisito de la mayoría en número fue introducida por primera vez en 1870 (*Join Stock Companies Act 1870*, S.2) y, aunque a veces ha sido criticado a lo largo del tiempo, este requisito se siguen manteniendo en la *Companies Act 2006* actual.

tramitación de los *Schemes* ingleses, aunque algunos países que han importado este procedimiento, lo han eliminado como es el caso de Singapur⁴⁵¹, Hong Kong⁴⁵², Australia⁴⁵³ o Sudáfrica⁴⁵⁴, por poner algunos ejemplos.

De entre los principales argumentos a favor del mantenimiento de este requisito de la mayoría en número en las reuniones de los acreedores, destaca el de protección a los acreedores minoritarios, ya que les proporciona la oportunidad de exponer su posición en el procedimiento. Sin embargo, se ha sugerido que este requisito de mayoría en número debería de ser eliminado, ya que no tendría sentido que una mayoría de acreedores en número bloquearan una mayoría en valor de los derechos de los acreedores, aspecto que, además, resultaría contraproducente para el desarrollo del procedimiento⁴⁵⁵. Se ha argumentado que, en caso de su eliminación, la protección de los acreedores quedaría suficientemente garantizada ya que estos gozan de protección a lo largo de todo el procedimiento judicial (el órgano judicial vela porque no se produzcan situaciones de parcialidad, entre otras cosas); pero, también porque esta mayoría en número puede ser objeto de manipulación, sobre todo en los casos en los que un inversor se ve obligado a intervenir en el proceso a través de la representación otorgada por el fondo de inversiones al que pertenezca.

7. LA FIGURA DE LOS REPRESENTANTES O APODERADOS EN LAS REUNIONES DE LOS ACREEDORES

En la práctica, los acreedores pueden participar en las reuniones convocadas, y ejercer su derecho a voto, mediante representación. Por regla general, el uso de representantes ha sido avalado por los tribunales ingleses⁴⁵⁶.

En el caso *Re Abbey National*⁴⁵⁷, la sociedad *Abbey National Plc* solicitó la aprobación de un *Scheme* (bajo la *Companies Act 1985*) con el propósito de posibilitar la

451. *Singapore Companies Act*, S. 210(3).

452. *Hong Kong Companies Ordinance*, S. 166.

453. *Australian Corporation Act 2001*, S. 411(d).

454. *South Africa Companies Act No. 71 of 2008*, Ch. 6.

455. PAYNE, J. (2014): *Schemes of Arrangement. Theory, Structure and Operation*, Cambridge, Cambridge University Press, pág. 68.

456. *Re Waxed Papers Limited* [1937] 2 All E; *Re BTR Plc* [1999] 2 BCLC.

457. *Re Abbey National Plc* [2004] EWHC 2776 (Ch); [2005] 2 B.C.L.C. 15.

adquisición por otro grupo bancario, el Banco Santander Central Hispano S.A. En la reunión celebrada al efecto, el acuerdo fue aprobado por los accionistas, en donde el presidente actuaba como representante de accionistas relevantes⁴⁵⁸. Durante la reunión algunos accionistas solicitaron la suspensión de la reunión con el objeto de poder investigar la particular posición de representante que ostentaba el presidente, pero esa solicitud fue rechazada con los votos de la mayoría, mayoría que a su vez representaba el presidente. Finalmente, el tribunal avaló el uso de la figura del presidente representante para el ejercicio del voto en las reuniones convocadas al entenderla ajustada a Derecho⁴⁵⁹.

Por regla general, el órgano jurisdiccional puede permitir que los acreedores hagan uso de la figura del representante en el marco del *Scheme*, y su nombramiento podrá realizarse a través de fax, telegrama e, incluso en casos muy excepcionales, puede que por email⁴⁶⁰, aunque en este último caso no existen suficientes antecedentes al respecto y es más dudoso que pueda acreditarse válidamente la designación por esa vía.

En la práctica, el sujeto proponente del *Scheme*, en la solicitud inicial de aprobación del acuerdo, suele solicitar directrices al órgano jurisdiccional para posibilitar que los acreedores puedan designar a sus representantes en el curso del procedimiento. La legislación inglesa no establece ningún modelo específico para la figura de los representantes en el marco del *Scheme*, siendo habitual encontrar en la solicitud inicial de aprobación del *Scheme* un modelo a medida y las directrices necesarias para facilitar la representación de los acreedores durante el procedimiento⁴⁶¹. El tribunal valorará si los modelos presentados son suficientes y, dependiendo de las circunstancias, dictará las directrices necesarias para la designación de representantes

458. La representación dada al presidente fue redactada de la siguiente forma:

«The form of proxy which shareholders completed for the purposes of the court meeting authorised the holder of the proxy, the chairman, in these words: "Your proxy may vote or abstain from voting as he or she sees fit in connection with any changes to the scheme or any other business that may properly come before the court meeting"»

459. El magistrado *Evans-Lombe J.* manifestó que:

«It seems to me, therefore, that Lord Burns, in voting the shares as he did, acted within the law and appropriately in the exercise of the discretion which he held»

460. *Re English Scottish and Australian Chartered Bank* [1893] 3 Ch. 385 CA; *Inland Revenue Commissioners v. Conbeer* [1996] 2 All E.R. 345; [1996] B.C.C. 189 Ch D.

461. En estos casos, lo recomendable suele ser preparar diferentes formularios de designación de representantes, dependiendo del número de clases de acreedores existentes en un *Scheme*.

(como, por ejemplo, la fecha tope en la que los acreedores han de designar a sus representantes, que normalmente será del comienzo de las reuniones).

El contenido de la representación otorgada por los acreedores ha de ser clara, con el objeto de evitar responsabilidades o defectos en la tramitación del *Scheme*. El uso de poderes generales (con plena discreción para decidir si vota o en que sentido vota) aún no ha sido objeto de análisis preciso por los tribunales ingleses.

8. LOS CASOS DE MANIPULACIÓN DE VOTOS DE LOS ACREEDORES

Imaginemos, por ejemplo, un caso en el que un acreedor solicitante de la aprobación del *Scheme*, consciente de que no puede conseguir la mayoría en número de los acreedores, decide transmitir parte de sus créditos a sus filiales, incrementando de manera artificial el número de acreedores afectados por el acuerdo. La mala fe del sujeto proponente podría influir decisivamente en la denegación de la aprobación del *Scheme* por parte del órgano jurisdiccional.

Es ésta una cuestión de la que no existen antecedentes en el Reino Unido, pero sí en países de la *Commonwealth*. Así, en un caso tramitado en Hong Kong, el caso *Re PCCW Ltd*⁴⁶², la sociedad propuso un *Scheme* con sus accionistas para llevar a cabo una reducción y posterior ampliación de capital social, acordándose que los accionistas afectados por la reducción de capital social quedarían completamente resarcidos mediante la suscripción de nuevas acciones resultantes de la ampliación de capital social prevista. Pues bien, la sociedad *PCCW Ltd*, con el propósito de alcanzar la mayoría en número de los accionistas afectados por el *Scheme*, distribuyó grandes paquetes accionariales entre empleados y otras partes conectadas a la sociedad, de forma que pudiera alcanzar, así, la mayoría necesaria para la aprobación del acuerdo. En primera instancia, el órgano jurisdiccional aprobó el acuerdo, argumentando que no existía previsión legal que impidiera o prohibiera la operación de dispersión accionarial llevada a cabo; sin embargo, el tribunal de apelación revocó la decisión recaída en primera instancia al entender que la operación constituía en sí una manipulación del voto que atentaba contra la buena fe en el procedimiento

En los casos de manipulación del voto de los acreedores en el marco de un

462. *Re PCCW Ltd* [2009] 3 H.K.C. 292 (HKCA); CACV 85/2009, 11 May 2009. Puede encontrarse más información a respecto en: <https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/news-and-announcements/news/doc?refNo=09PR62> [acceso el 20/02/2018].

Scheme, los tribunales deberán fiscalizar y controlar lo ocurrido en las reuniones de los acreedores, así como el sentido de los votos emitidos, con el fin de eliminar situaciones de fraude, preservando en todo momento el principio de la buena fe que ha de regir en todo el procedimiento judicial.

CAPÍTULO 6

CONSIDERACIÓN ESPECIAL DE LOS OBLIGACIONISTAS O BONISTAS

Los *Scheme* son una herramienta muy útil en un entorno de reestructuración de deuda empresarial, sin olvidar que entre esta deuda se suele encontrar la deuda garantizada que la sociedad ha ido adquiriendo en diferentes operaciones de financiación. Sin embargo, ha de tenerse presente que este instrumento legal no fue diseñado para tener en cuenta, en la práctica, la participación de los titulares de bonos corporativos⁴⁶³ debido a la compleja estructura legal que la mayoría de estos instrumentos de deuda presentan, pero la cuestión fundamental en este caso es que los titulares de estos instrumentos de deuda son acreedores de la sociedad a todos los efectos.

463. GULLIFER, L. & PAYNE, J. (2011): *Corporate Finance Law. Principles and Policy*, 1ª edición, Oxford, Hart Publishing Ltd, págs. 33-35, 327. Los bonos u obligaciones de carácter corporativo o empresarial (también denominados en inglés como *notes*), constituyen una forma de deuda individual propiedad de la sociedad, que se obliga para con los titulares de esos títulos de deuda. Originariamente, la estructura de estos instrumentos de deuda estaba diseñada para operar en los mercados internacionales (como ocurre con los Eurobonos), pero la estructura de estos instrumentos es utilizada actualmente por numerosas sociedades también. Una de las ventajas de estos instrumentos es que los intereses pagados por ellos son deducibles fiscalmente, lo que los convierte en una opción barata y atractiva para el inversor. Además, estos instrumentos de deuda suelen ofrecerse en mercados secundarios. Pero la cuestión fundamental en este caso es que los titulares de estos instrumentos de deuda son acreedores a todos los efectos y, por tanto, en el caso de una situación de insolvencia empresarial, su posición estará por encima de otros acreedores más desfavorecidos, como el caso de los accionistas de la sociedad.

Hay cuestiones relativas a los bonistas que, como acreedores de la sociedad, son susceptibles de participar en la aprobación de un *Scheme*. Es por ello por lo que se hace necesario describir y analizar los diferentes métodos utilizados en la jurisdicción inglesa para posibilitar y facilitar que los titulares de estos instrumentos financieros puedan participar y votar de forma efectiva en la negociación y aprobación de un *Scheme*.

1. LOS ESPECIALISTAS EN LA COMPRA DE DEUDA EN MERCADOS SECUNDARIOS DE SOCIEDADES EN SITUACIÓN DE INSOLVENCIA O PRE-INSOLVENCIA

En las situaciones en las que para una sociedad existen claras probabilidades de aprobar con éxito un *Scheme* por el que se acuerde la reestructuración de sus deudas, y existiendo la circunstancia de que los titulares de bonos u obligaciones corporativas puedan votar como acreedores, es usual encontrar (por su evidente atractivo financiero) ciertos especialistas en la compra de deuda de sociedades en dificultades (conocidos coloquialmente como *fondos buitres*⁴⁶⁴) que se encuentren en proceso de reestructuración de su pasivo financiero, en especial cuando se trata de la compra de los bonos u obligaciones corporativas.

Estos instrumentos tienen la ventaja de que pueden encontrarse y adquirirse en un mercado secundario, y son fácilmente accesibles. De hecho, incluso en situaciones en las que una sociedad se encuentra en dificultades financieras, existen inversores que suelen hacerse con este tipo de deuda (incluso en los casos en los que puedan existir deuda o bonos garantizados). Este tipo de inversores suelen desempeñar un papel fundamental en los procesos de reestructuración de deuda empresarial, junto a los tradicionales inversores. Estos inversores, conscientes del rendimiento futuro que esta clase de operaciones financieras, suelen ser claves en los procesos de reestructuración empresarial, pudiendo llegar a implicarse directamente en el proceso a través de diferentes propuestas en la dirección de la política comercial de la sociedad. Su

464. HERNÁNDEZ VIGUERAS, J. (2015): *Fondos Buitre Capitalismo Depredador. Negocios y litigios financieros: de Argentina a Grecia, Madrid*, Clave Intelectual. Un *fondo buitre* es un fondo de capital riesgo o fondo de inversión libre que suele invertir en deuda pública de una entidad que se considera cercana a la situación de insolvencia o incumplimiento de sus obligaciones financieras. De conformidad con algunos autores, estos fondos suelen actuar comprando en el mercado deuda de Estados y sociedades que se encuentran al borde de la declaración de insolvencia, o a punto de incumplir sus obligaciones financieras, normalmente al 20% o al 30% de su valor nominal. Así, mediante la especulación financiera, estos fondos compran títulos de deuda de entidades que se encuentran en una situación económica difícil, a precio muy bajo, para luego comercializar esos títulos en otros foros con la intención de obtener un margen de beneficio.

aportación en el proceso de reestructuración de deuda puede suponer una inyección de *dinero nuevo o fresco (fresh money)*, muy útil para las sociedades que se encuentran estranguladas financieramente.

Además, la mera existencia de esta clase de inversores puede suponer una puerta de salida para todos aquellos bonistas que, ante una situación tan desventajosa para la sociedad, decidan deshacerse de sus títulos en el mercado secundario, aunque eso signifique venderlos a un precio inferior a su valor de mercado (situación que, claro está, aprovechan esta clase de inversores para obtener un margen de beneficio en su inversión).

2. UNA APROXIMACIÓN PRÁCTICA EN RELACIÓN CON EL FUNCIONAMIENTO DE LOS BONOS

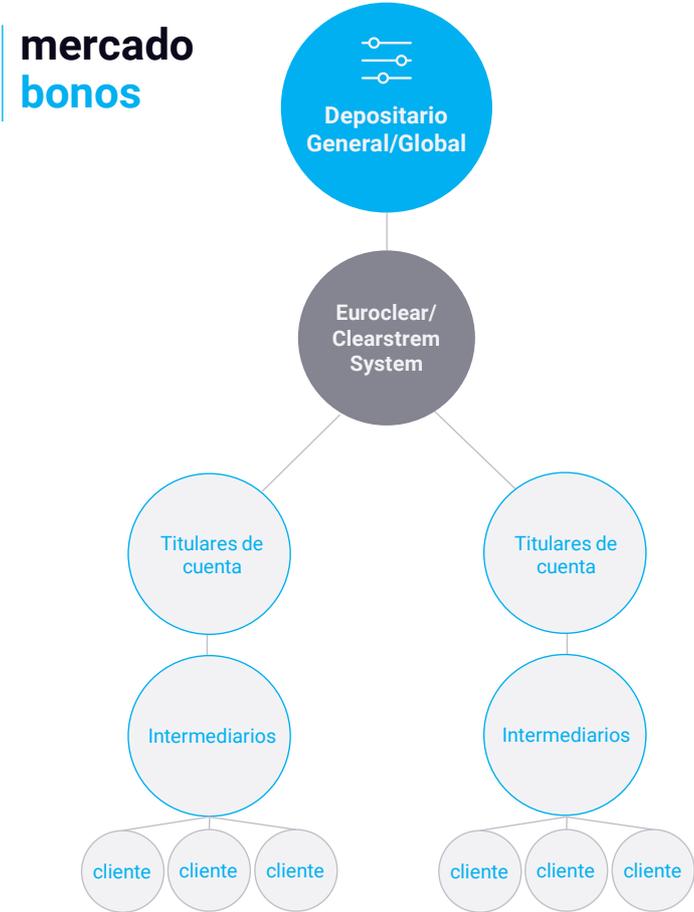
La mayoría de los bonos se encuentran en circulación a través de los mercados de capital de deuda internacional que, a su vez, se encuentran distribuidos para su comercialización en diferentes sistemas centrales de compensación y liquidación de valores financieros. La típica estructura en la que se desarrolla el mercado de bonos es a través de *Euroclear*⁴⁶⁵ o *Clearstream*⁴⁶⁶, dos de los mayores sistemas de compensación y liquidación de valores financieros del mundo a nivel europeo. Jurídicamente se trata de

465. ARNETT, G.W. (2011): *Global Securities Markets. Navigating The World's Exchanges and OTC Markets*, Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons Inc, págs. 43-48 (Capítulo 4 - *Central Counterparties and Depositories*). *Euroclear* es uno de los mayores sistemas de compensación y liquidación de valores financieros del mundo, cuya sede central está en Bruselas, pero tiene secciones en diferentes plazas financieras europeas como París, Ámsterdam, Londres, Estocolmo y Helsinki. Su papel más conocido es el de depositario de valores, por lo que ha de registrar los cambios en la propiedad de los títulos y realizar las correspondientes labores de compensación, es decir, la entrega de los activos a cambio del efectivo por el que se intercambian (<https://www.euroclear.com>). *Euroclear* fue fundada en 1968 por el banco de inversión estadounidense *JP Morgan*, aunque actualmente la mayor parte de su capital está en manos de sus clientes. Ya en el año 2002 se fusionó con la británica CREST, que es el depositario de los valores ingleses. Su estructura es ciertamente compleja, ya que da múltiples servicios en muchas partes del mundo e incluye servicios bancarios a través de una entidad bancaria llamada *Euroclear Bank*.

466. LEE, R. (2011): *Running the World's Markets: The Governance of Financial Infrastructure*, Princeton, New Jersey, Princeton University Press, págs. 213-217. Otra sociedad similar a nivel europeo es *Clearstream*, la división de Duetche Börse, aunque no se trata de una sociedad tan grande como Euroclear. Esta entidad tiene una función muy importante de depositario de valores, muy ligado a *Euronext*, como se puede ver por las plazas financieras en las que opera actualmente. Básicamente realiza labores de custodia de más del 60% de los eurobonos, más del 50% de los valores de deuda doméstica europea y más del 55% del capital en bolsa europeo por valor de capitalización (<http://www.clearstream.com>).

sociedades de servicios financieros cuyas sedes centrales se encuentran en Bruselas y en Luxemburgo, respectivamente. Gráficamente, la estructura podría sintetizarse de la siguiente manera:

FIGURA 6: ESTRUCTURA GENERAL DEL MERCADO DE BONOS



Fuente: Elaboración propia

Teniendo en cuenta la figura anterior, la propiedad legal de los bonos descansa en el depositario general o global de los instrumentos financieros, que normalmente lo desempeñará un banco, y que será el que pondrá en circulación esos instrumentos a través de los sistemas de compensación de valores financieros.

Cada uno de estos sistemas de compensación de valores financieros, como depositarios de los instrumentos financieros que se han puesto en circulación, suelen tener *titulares de cuenta* o *entidades participantes* que, normalmente, son bancos o instituciones financieras que facilitan la compra y la venta de estos instrumentos financieros en el mercado secundario. Estas instituciones, a su vez, suelen tener

intermediarios para realizar las operaciones finales de compraventa de valores⁴⁶⁷, y su número puede variar dependiendo de las características del instrumento financiero puesto en venta.

3. LOS PROBLEMAS DE IDENTIFICACIÓN DE LOS TITULARES DE BONOS CORPORATIVOS

Generalmente, los bonos suelen encontrarse agrupados en grandes cantidades (especialmente cuando hay diferentes series), de esa manera se facilita, no solo su comercialización, sino su liquidación dado el caso. También suelen estar agrupados cuando se encuentran distribuidos o esparcidos entre pequeños inversores.

Asimismo, en la mayoría de los casos, las instituciones encargadas de la distribución (venta o comercialización) de los bonos, suelen desconocer quién respalda o conserva los bonos, pues su volatilidad y movilidad suelen ser muy altas a veces. Por esa razón la relación entre una sociedad y los titulares de los bonos reviste características algo diferentes con respecto a otros acreedores convencionales de la sociedad. La identificación del último titular de los bonos a través de toda una estructura en la que intervienen los diferentes intermediarios, o capas de propiedad que se despliegan a través de la distribución y transición de los títulos de deuda, suele ser algo complicada, sobre todo en términos de representación.

Los grandes sistemas de compensación y liquidación de valores financieros, y toda su estructura jerarquizada para la comercialización de los valores que tienen en depósito, normalmente obedecen a criterios de confidencialidad a la hora de facilitar la identificación de los titulares de estos instrumentos de deuda, así como de las instituciones intermediarias que pueda haber a lo largo de la estructura. En estos casos, la sociedad que desee identificar a estas personas (como en el caso de la sociedad proponente del *Scheme*) actuará a través de comunicados escritos en los que invitará a estas personas a que se identifiquen y participen activamente en las operaciones de reestructuración de la deuda de la sociedad. Como es natural, estas comunicaciones tendrán que ser transmitidas a través de las sociedades que componen el sistema de composición y liquidación de valores financieros para que, a través de estas y de su estructura piramidal, la información pueda ir viajando hasta llegar a los titulares de los instrumentos financieros afectados.

467. Estas personas suelen ser las personas naturales que compran los productos financieros, o un inversor institucional, que tiene una cuenta asociada con el último intermediario de la cadena.

Aunque el proceso de identificación parece, a *priori*, sencillo, la realidad es que puede llegar a requerir una gran inversión de tiempo en identificar a los titulares de esos instrumentos financieros, sobre todo por la cantidad de intermediarios e instituciones que puede haber a lo largo de la estructura de distribución y comercialización de los bonos. Sin duda, los agentes encargados de transmitir la información están sometidos a cierta disciplina interna, y habrán de proceder de acuerdo con unos tiempos y unas reglas, aspecto que puede dilatar o dificultar aun más la identificación de los titulares, contando con que exista una colaboración efectiva y eficiente en el proceso.

El proceso de identificación podría complicarse aun más en los casos en los que los instrumentos financieros se encuentren en proceso de comercialización en los mercados secundarios, aspecto particularmente relevante en los casos en los que se encuentren inversores especializados en la compra y venta de los valores cuando se trate de sociedades que se encuentren en dificultades financieras, como se ha expuesto en la Sección 1 de este Capítulo. Si añadimos que, además, pueden existir transacciones internacionales de esos instrumentos, el intercambio de información y documentación a través de toda la estructura de distribución y comercialización financiera haría aun más complejo y laborioso el proceso de identificación de los actuales titulares.

Así pues, es importante identificar quiénes son los acreedores a estos efectos, sobre todo en lo que se refiere a la tramitación de un *Scheme* y a la distribución de potenciales beneficios o derechos a lo largo del proceso judicial. Será necesario que existan mecanismos de verificación adecuados que tengan en cuenta diferentes factores, como la fecha de adquisición de los títulos de deuda y otros, que deberán de acordarse previamente con los sistemas de compensación y liquidación de valores financieros en donde se encuentren depositados en su origen que, normalmente, procederán al bloqueo de los bonos afectados. Una vez que se realiza el bloqueo, y se prohíba cualquier distribución o comercialización de esos instrumentos de deuda, se podrán identificar con mayor facilidad a sus titulares, permaneciendo esa situación hasta que la operación de reestructuración de deuda tramitada se lleve a término o el proceso finalice a través de un cauce diferente (como por ejemplo, la no aprobación de la operación).

4. LA CONSIDERACIÓN JURISPRUDENCIAL DE LOS BONISTAS COMO ACREEDORES CONTINGENTES EN CIERTOS CASOS

En los casos en los que los bonos sean emitidos de forma conjunta o global, y comercializados de la misma forma a través de los sistemas de compensación y liquidación de valores financieros en donde se encuentren depositados, la entidad emisora normalmente considerará como su acreedor al propietario legal de los valores en su conjunto. Por lo que, según el caso, puede tratarse del titular de cuenta encargado de su distribución o comercialización, o al titular último del bono que se encuentre previamente inscrito e identificado.

Así ocurre, por ejemplo, en los casos en los que existan bonos al portador, que se transmiten según su recepción. En estos casos, y a estos efectos, el propietario legal de los bonos será, por regla general, el banco o la entidad financiera que esté actuando como depositario o custodio común. Por el contrario, en los casos en los que los bonos son susceptibles de ser inscritos, cuya transmisión está sujeta a una previa inscripción a favor del nuevo propietario, se considerará a estos efectos como propietario legal el que figure nominalmente como propietario en los registros.

La cuestión que se suele plantear en los casos en donde nos encontremos un conjunto de bonos emitidos de forma conjunta o global, es saber a quién hay que considerar como acreedor en las operaciones de reestructuración de deuda corporativa, como podría ocurrir perfectamente en un *Scheme*. Es decir, debería decidirse si habría que considerar como propietario legal de los instrumentos financieros al ente depositario, o debería considerarse como tal al verdadero y último propietario que, en el caso de bonos al portador, resultaría verdaderamente difícil de identificar individualmente en la mayoría de las ocasiones.

Afortunadamente, esta cuestión ha sido tratada en varias ocasiones por parte de los tribunales ingleses. Se ha venido manteniendo en diferentes *Schemes* (principalmente en la primera audiencia, denominada *direction hearing*) que los entes emisores de títulos financieros habrán de considerar a los propietarios últimos de esos instrumentos financieros como *acreedores contingentes*⁴⁶⁸ y que, por tanto, están

468. Ver el caso *Re T&N Ltd* [2006] EWHC 1447 (Ch); [2007] 1 All E.R. 851. En este caso se confirmó que los acreedores contingentes poseían legitimidad suficiente para votar en el marco de un *Scheme*. Y en los casos como *Re Castle Holdco 4 Ltd* [2009] EWHC 3919 (Ch), *Re Gallery Capital SA Unreported el 21 de April de 2010 Ch D*; y en *Re Bellas Telecommunications (Luxembourg) V* [2010] EWHC 2857 (Ch), se aplicó la anterior doctrina en el contexto de titulares de bonos corporativos.

emplazados y legitimados para participar en el procedimiento y para votar. Así pues, el análisis de la figura de los acreedores contingentes en estos casos dependerá de la clase de operaciones de reestructuración financiera que se estén llevando a cabo en cada caso.

4.1. EL CASO RE CASTLE HOLDCO 4 LTD

La sociedad⁴⁶⁹ *Castle Holdco 4 Limited* se encontraba inscrita en las Islas Caimán. Se trataba de una *holding* de la sociedad *Countrywide Plc*, una sociedad inscrita en el Reino Unido que tenía nueve sociedades subsidiarias en el campo empresarial de los servicios financieros. La sociedad *holding* se encontraba sujeta a la legislación de Nueva York, pero sus bonos u obligaciones se encontraban sujetas al Derecho inglés. Como consecuencia de una serie de incumplimientos con sus obligacionistas, la sociedad *holding* propuso un *Scheme* con el objeto de estabilizar su negocio empresarial y evitar así una situación de insolvencia.

La mayoría de la financiación de la sociedad procedía de instrumentos financieros en forma de bonos emitidos en forma global o en conjunto (*global loan notes* y *senior notes*). La reestructuración que se quería llevar pretendía la reducción del endeudamiento de la sociedad, que se llevó a cabo a través de dos operaciones conjuntas: por un lado, la recapitalización de la sociedad mediante un aumento de capital; y por otro, se acompañó a la operación anterior la propuesta de un *Scheme* a través del cual se pretendía llevar a cabo un canje de deuda por acciones, y la emisión de una nueva serie de bonos.

En este caso, el magistrado *Norris J.*, se percató de que los instrumentos financieros representados en forma conjunta o global de bonos (o *global notes*) presentaban ciertas particularidades⁴⁷⁰ en el marco de un *Scheme*, dado que en el procedimiento habían de tenerse en cuenta a todos aquellos acreedores que tenían un efectivo *interés económico* en la deuda de la sociedad, como eran los titulares últimos de estos instrumentos financieros. Este magistrado concluyó⁴⁷¹ que son estos acreedores

469. *Re Castle Holdco 4 Ltd* [2009] EWHC 3919 (Ch).

470. *Re Castle Holdco 4 Ltd* [2009] EWHC 3919 (Ch) en [22].

471. *Re Castle Holdco 4 Ltd* [2009] EWHC 3919 (Ch) en [22]. El Magistrado afirmó lo siguiente:

«[T]he ultimate beneficial owners may therefore be properly regarded as contingent creditors of the company and indeed of each of the subsidiaries who have provided a guarantee»

los que han de tener la consideración de *acreedores contingentes* a los efectos de la tramitación del *Scheme*⁴⁷².

Es más, el magistrado también estableció que, en el hipotético caso de incumplimiento del acuerdo alcanzado, se incluiría una provisión por la que estos instrumentos financieros serían transmitidos por los depositarios, de forma definitiva, a los últimos propietarios⁴⁷³. De esta forma, se acentuaba más la importancia que, desde instancias judiciales, se otorgaba al verdadero y último propietario de los títulos frente a la intervención en el procedimiento de los entes depositarios de los mismos⁴⁷⁴.

4.2. EL CASO RE GALLERY CAPITAL

En este caso, el magistrado *Norris J.* reiteró la conclusión a que se había llegado en el caso referenciado anteriormente. Añadió que, en ciertas ocasiones, aunque los derechos de acción en el marco de un *Scheme* puedan haber sido conferidos al depositario global de los bonos, cuando los términos de los instrumentos de deuda sean suficientemente claros como para identificar a su titular, podrá este ejercer esos derechos de forma directa sin tener que acudir a esa forma de pseudo-representación por parte del depositario en la defensa de sus intereses⁴⁷⁵.

De anterior puede concluirse que la jurisprudencia inglesa se ha inclinado hacia el reconocimiento de los derechos de voto y de actuación, en el marco de un *Scheme*, a los últimos y verdaderos propietarios de estos instrumentos financieros que, aunque a veces difícil de identificar, son en realidad quienes mejor pueden defender sus intereses frente a la actuación que pudiera llevar a cabo el depositario ante las dificultades de identificación del tenedor de los títulos.

472. A la misma conclusión llegó el Magistrado *Newey J.* en el caso *Re Hellas Telecommunications (Luxembourg) V* [2010] EWHC 2857 (Ch) en [7]-[8].

473. Concretamente, el Magistrado afirmó:

«On the occurrence of an event of default, there is a provision that the global security is to be transferred to the beneficial owners in the form of definitive securities upon the request by the owner of a book entry interes»

474. *Re Castle Holdco 4 Ltd*[2009] EWHC 3919 (Ch) en [23].

475. *Re Gallery Capital SA Unreported*, 21 de Abril de 2010, en [10]. Concretamente afirmó que:

«It is true that at present the direct rights of action are vested in the holder of the global note, but the terms of the global note are such that, in certain events (one of which is not at the option of Gallery), definitive notes can be issued directly to the ultimate beneficial owners»

4.3. CONSIDERACIONES AL RESPECTO

En los casos a los que se ha hecho referencia anteriormente, el magistrado *Norris J.* llegó a la conclusión lógica de que los últimos propietarios de estos instrumentos financieros (en los casos de emisiones globales o conjuntas) debían de ser considerados como acreedores contingentes de la entidad emisora. Por el contrario, en las situaciones en las que existan bonos de carácter definitivo en los que resulte identificable su propietario legal, serán estos los que deberán de considerarse acreedores del emisor de esos instrumentos cuando este se encuentre en dificultades financieras o en un proceso de reestructuración de su deuda financiera.

Sin perjuicio de lo anterior, cuando los bonos se encuentren emitidos conjuntamente o con carácter global, el ejercicio de los derechos asociados a los bonos descansará en el depositario de los instrumentos financieros cuando concurren alguna de las siguientes circunstancias:

- a) Cuando se produzca una situación de incumplimiento o impago por parte del emisor de los instrumentos financieros.
- b) Cuando los sistemas de compensación y liquidación de valores financieros (Euroclear y/o Clearstream, por ejemplo) se encuentre cerrado o no operativo por un periodo superior a 14 días (siempre que no se trate de días de vacaciones legalmente establecidas); o anuncien su intención de cesar sus actividades con carácter permanente, o efectivamente hayan cesado.

Se puede concluir, por tanto, que, sobre estas bases, los últimos propietarios de estos instrumentos financieros serán considerados como acreedores contingentes en un proceso de reestructuración de deuda del emisor ya que, durante la tramitación del procedimiento, ostentarían un interés indirecto sobre los derechos que otorgan esos instrumentos.

5. LA CONCURRENCIA EN LA MISMA REUNIÓN DE ACREEDORES DE UN SCHEME DEL DEPOSITARIO Y EL PROPIETARIO ÚLTIMO DEL INSTRUMENTO FINANCIERO

Cuando ocurre que, en la misma reunión de acreedores en la que se encuentren incluidos los bonos emitidos conjuntamente o con carácter global, concurren el depositario como acreedor directo, y el legítimo y último propietario como acreedor contingente, se podría incurrir en el quebrantamiento de regla a través de la cual no

pueden concurrir a la misma reunión dos acreedores (a efectos del *Scheme*) respecto del mismo derecho (también denominada como la regla de la *double proof*)⁴⁷⁶.

Para evitar que estas situaciones se puedan dar en el marco de un *Scheme*, la práctica ha aconsejado que la sociedad proponente del *Scheme* requerirá al depositario la firma de un acuerdo contractual por el cual se compromete a no ejercer su voto en los casos en los que los últimos titulares de los instrumentos se encuentren presentes en las reuniones de acreedores⁴⁷⁷.

No obstante lo anterior, esta clase de acuerdos suele ser habitual en la práctica, no solo por las razones expuestas anteriormente, sino porque, normalmente, los depositarios no tienen interés o incentivo alguno en acudir a los procedimientos para ejercer los derechos de voto en representación de los titulares de los instrumentos financieros que mantienen en depósito.

476. *Re Oriental Commercial Bank* (1871) L.R. 7 Ch. App. 99 CA en Ch.

477. Como ocurrió en algunos casos en donde fue preciso garantizar la firma de esta clase de acuerdos o compromisos: *Re Bellas Telecommunications (Luxembourg) V* [2010] EWHC 2857 (Ch); *Re Castle Holdco 4 Ltd* [2009] EWHC 3919 (Ch) en [24].

CAPÍTULO 7

LA VALORACIÓN DEL CRÉDITO DE LOS ACREEDORES EN LOS "SCHEME OF ARRANGEMENT"

Una cuestión particularmente importante a tener en cuenta, cuando se utilizan los *Schemes* en el ámbito de una reestructuración financiera, es que la *Companies Act 2006* permite superar el rechazo al acuerdo de los acreedores minoritarios dentro de una clase de acreedores. Sin embargo, cuando tan solo una clase de acreedores, debidamente reunida, no ha conseguido los votos necesarios para la aprobación del acuerdo, el Tribunal no podrá proceder a su aprobación.

En la práctica los *Schemes* suelen estar dirigidos a cierto tipo de acreedores, cuestión que dependerá del contenido del acuerdo y de los derechos que afecte. Por lo tanto, lo habitual en estos casos es que solo una parte de los acreedores de la sociedad tendrán que intervenir en el procedimiento de aprobación del *Scheme*; los demás acreedores no participarán y, por lo tanto, el acuerdo no les afectará⁴⁷⁸. Como se podrá comprobar en las páginas siguientes, los Tribunales ingleses se muestran contrarios a tener en cuenta en la tramitación de *Scheme* a los acreedores que no tienen interés económico alguno en el proceso de reestructuración que se esté llevando a cabo en ese preciso momento (ya que referir el valor del interés económico a otro tiempo no podría valorarse adecuadamente en el contexto del *Scheme*).

478. *Re British & Commonwealth Holdings Plc (No. 3)* [1992] 1 W.L.R. 672; [1992] B.C.C. 58 Ch.D.

1. LA VALORACIÓN DE LOS CRÉDITOS

En lo que respecta a la valoración de los derechos de crédito de los acreedores en este procedimiento judicial, no se puede afirmar que exista un método específico, previsto *de iure*. Por lo que puede afirmarse que no existe, hasta el momento, una regulación sobre el tema. Lo normal, a la hora de determinar el valor de las créditos, es tener en cuenta su valor nominal (y no el valor de mercado).

Normalmente, el método de valoración de derechos de crédito de los acreedores concurrentes se llevará a cabo mediante una valoración metodológica que, por regla general, propondrá la sociedad o sujeto jurídico que haya instado la aprobación del *Scheme*; método que, *a priori*, deberá de estar claramente fundamentado sobre la base de un trato igualitario para todos los acreedores, sin mejoras, depreciaciones o discriminaciones injustificadas y carentes de contenido⁴⁷⁹. Además, el Tribunal debe constatar durante el procedimiento que los derechos de crédito de los acreedores afectados son perfectamente cuantificables, o pueden serlo a través, por ejemplo, de las correspondientes operaciones aritméticas⁴⁸⁰; de forma que, cuando no sea posible cuantificarlos, el Tribunal no podrá aprobar el *Scheme*.

La valoración de los derechos de los acreedores es una cuestión esencial para poder determinar el éxito de la operación de reestructuración que se quiere llevar a cabo. Sin embargo, es sorprendente comprobar que, de momento, hay poca casuística jurisprudencial al respecto. A continuación se analizarán algunos supuestos de interés que ha dejado la jurisprudencia inglesa.

2. LA CONSIDERACIÓN DE ACREEDORES SIN INTERÉS ECONÓMICO: EL CASO RE TEA CORP LTD

En este caso⁴⁸¹ se pudo constatar, por primera vez, la aplicación del principio a través del cual los votos de los acreedores que no tienen interés económico en la sociedad pueden ser descontados, o no tenidos en cuenta, a la hora de valorar la aprobación del *Scheme*. Se trata de casos en los que los derechos de ciertos acreedores son completamente irrelevantes en el marco de un *Scheme*, y que suelen ser relegados y

479. *Re British Aviation Insurance Co Ltd* [2005] EWHC 1621 (Ch); [2006] B.C.C. 14 en [142].

480. *Re Albert Life Insurance Co* (1871) L.R. 6 Ch. App. 381.

481. *Re Tea Corp Ltd* [1904] 1 Ch. 12.

no tenidos en cuenta cuando sus votos sean negativos para la aprobación del acuerdo. A través de esta solución práctica se facilita que los *Schemes* puedan ser aprobados en beneficio de la sociedad proponente, evitando acreedores molestos, por lo que podríamos hablar de otra forma de *cramdown*⁴⁸², aunque de manera indirecta y tras una valoración de los derechos de los acreedores afectados por el acuerdo.

Se trataba de una sociedad en liquidación en donde los accionistas, a efectos solamente del *Scheme*, estaban integrados en una clase de acreedores. Mediante el acuerdo propuesto, estos accionistas recibirían acciones de la sociedad de nueva creación a cambio de la cancelación de su participación en el capital de la sociedad proponente. En este procedimiento, los acreedores garantizados, los no garantizados y los accionistas, votaron en clases separadas y a favor de la aprobación del *Scheme*; sin embargo, los accionistas de la sociedad votaron en contra de la aprobación del acuerdo.

La Corte de Apelación determinó que, debido a que el interés de los accionistas era inmaterial (sin interés económico en el *Scheme*), podía procederse a ignorar su voto negativo a la aprobación judicial del acuerdo⁴⁸³. El Tribunal consideró que esos accionistas no tenían *interés económico* a efectos del *Scheme* basándose en que, si se tenía en cuenta el hipotético caso en el que la sociedad entrara en una situación de liquidación, era altamente improbable que pudieran obtener rendimiento alguno de sus aportaciones sociales⁴⁸⁴; además, el magistrado *Romer L.J.* afirmó que el hecho de que estos accionistas recibieran, gracias al *Scheme*, acciones de la nueva sociedad, era en sí una contraprestación que iba mucho más allá de sus expectativas, y que por lo tanto, resultaban ampliamente beneficiados por el acuerdo propuesto.

482. Ver Secciones 2.2. y 6.4. del Capítulo 1.

483. *Re Tea Corp* [1904] 1 Ch. 12 en 21. Concretamente, la Corte de Apelación manifestó:

«The scheme is a fair and proper one as between the company and their creditors, and as between the company and the preference shareholders, and the ordinary shareholders have no interest in the matter»

484. *Re Tea Corp* [1904] 1 Ch. 12 en 23. El magistrado *Vaughan Williams L.J.* manifestó que:

«If you have the assent to the scheme of all those classes who have an interest in the matter, you ought not to consider the votes of those classes who have really no interest at all»

3. LA CONSIDERACIÓN DE ACREEDORES SIN INTERÉS ECONÓMICO EN LOS TRANSFER SCHEMES: EL CASO RE MY TRAVEL

El hecho de que, en el marco de un *Scheme*, determinados acreedores puedan llegar a ser ignorados o relegados por carecer de un claro *interés económico* en el acuerdo, resulta particularmente importante en los casos en los que una sociedad pretenda llevar a cabo una reestructuración empresarial a través de una operación de transmisión de activos⁴⁸⁵. Esta clase de acuerdos suele llevar consigo la transmisión del negocio (o de parte del mismo) y de bienes del negocio empresarial, a una sociedad de nueva creación. A cambio, la nueva sociedad suele asumir ciertas responsabilidades (como por ejemplo, el pago de deudas) con el consentimiento de los acreedores de la sociedad transmitente⁴⁸⁶ (acreedores que sí tienen intereses económicos reales y cuantiosos en el *Scheme*, por regla general). Los restantes acreedores no se suelen tener en cuenta para este tipo de operaciones y, normalmente, permanecerán en la órbita de la sociedad transmitente (sociedad que, tras la transmisión, suele encontrarse muy debilitada y en peores condiciones económicas)⁴⁸⁷.

Asimismo, es necesario tener en cuenta que, en los casos en los que se propone un *transfer Scheme* que tenga previsto dejar atrás las deudas subordinadas, la sociedad o el sujeto proponente deberá aportar claras evidencias al Tribunal de que no existen otras alternativas realistas al *Scheme* a través de las cuales se pueda generar o conseguir una recuperación de sus inversiones. A la misma conclusión se llegó en el caso *Re MyTravel*⁴⁸⁸ en donde el *transfer Scheme* propuesto fue objeto de disputa. La sociedad proponente era una tour-operadora de viajes con actividades a lo largo de Europa y Norteamérica. A partir del año 2001 el sector de la industria del turismo empezó a experimentar un significativo deterioro comercial, lo que provocó ciertas dificultades financieras en el sector. En este caso, una de las primeras soluciones que buscó la

485. Son los denominados coloquialmente, en el marco de un proceso de reestructuración empresarial, como *transfer schemes*.

486. Contraprestación que ha recibido la denominación coloquial de *in the money creditors*.

487. Ver Sección 2.1. del Capítulo 2. Asimismo, es necesario tener en cuenta que, en los casos en los que se propone un *transfer Scheme* que tenga previsto dejar atrás a los acreedores subordinados, la sociedad o el sujeto proponente deberá acreditar claras evidencias al Tribunal de que no existen otras alternativas realistas al *Scheme* a través de las cuales se pueda generar o conseguir una recuperación de sus inversiones.

488. *Re My Travel Group Plc* [2004] EWH C 2741 (Ch); [2005] 1 W.L.R. 2365, [2005] B.C.C. 457.

sociedad fue llegar a un acuerdo de reestructuración consensuado con sus acreedores clave (una serie de bancos y titulares de bonos convertibles de carácter subordinado), aunque sin éxito. Pretendía llegar a un acuerdo con ellos a través de un *debt-for-equity swap* por el cual se canjeaba deuda por capital de la sociedad, teniendo en cuenta que el riesgo de recuperación del crédito en caso de liquidación de la sociedad sería relativo para estos acreedores; además, la sociedad les ofreció una porción de capital adicional con el propósito de asegurarse su apoyo. Sin embargo, los bonistas rechazaron la oferta al entender que la contraprestación ofrecida no era suficientemente equitativa.

Como consecuencia de lo anterior, la sociedad se vio abocada a proponer un *Scheme* de acuerdo con lo establecido con la entonces vigente Sección 425 de la *Companies Act 1985*⁴⁸⁹ para llevar a cabo una operación de reestructuración de su deuda, a pesar de que ya conocía la posición previa de los bonistas. Teniendo en cuenta la jurisprudencia recaída en casos anteriores⁴⁹⁰ la sociedad promovió la aprobación de un *Scheme* como alternativa a un procedimiento de liquidación, ya que, aparte de que esta opción era más beneficiosa para la sociedad, también lo era para los bonistas que, en el caso de que la sociedad hubiera iniciado un proceso de insolvencia, no habrían podido recuperar sus inversiones. El *Scheme* propuesto pretendía que los bienes de la sociedad, así como sus garantías, fueran transmitidos a una sociedad de nueva creación a cambio de que esta asumiera una cantidad determinada de la deuda actual de la sociedad transmitente. Además, y con el objeto de conseguir el apoyo de los bonistas, el acuerdo preveía que la sociedad de nueva creación adquiriría sus títulos a cambio de ofrecerles

489. La Sección 425 de la *Companies Act 1985* se titulaba *Power of company to compromise with creditors and members*, y pertenecía a la Parte XIII (*Arrangements and reconstructions*) Disponible en: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1985/6/enacted> [Consulta: 15 de enero de 2018].

«*Section 425 Power of company to compromise with creditors and members*

(1) *Where a compromise or arrangement is proposed between a company and its creditors, or any class of them, or between the company and its members, or any class of them, the court may on the application of the company or any creditor or member of it or, in the case of a company being wound up, of the liquidator, order a meeting of the creditors or class of creditors, or of the members of the company or class of members (as the case may be), to be summoned in such manner as the court directs.*

(2) *If a majority in number representing three-fourths in value of the creditors or class of creditors or members or class of members (as the case may be), present and voting either in person or by proxy at the meeting, agree to any compromise or arrangement, the compromise or arrangement, if sanctioned by the court, is binding on all creditors or the class of creditors or on the members or class of members (as the case may be), and also on the company or, in the case of a company in the course of being wound up, on the liquidator and contributories of the company. [...]*»

490. *Re Telewest Communications Plc* (Núm. 1) [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C.C. 342.

el dos por ciento de sus acciones. No obstante, los bonistas rechazaron de nuevo el acuerdo propuesto al estimar que lo ofrecido era incluso menos de lo que se les había ofrecido con anterioridad al *Scheme*.

Ya, al inicio del procedimiento, estos acreedores impugnaron el *Scheme* en la primera audiencia judicial (la denominada *directions hearing*) alegando que la sociedad estimó erróneamente que sus títulos no tenían interés económico en el marco del acuerdo propuesto. Alegaron que el factor comparativo utilizado por la sociedad para determinar la inexistencia de interés económico en el *Scheme* (la liquidación de la sociedad) no era la única alternativa realista a tener en cuenta a la hora de estimar la ausencia de interés económico de sus derechos. El magistrado *Mann J.* tuvo que considerar si era apropiado abordar estas cuestiones en esta primera audiencia del procedimiento, ya que el propósito de esta primera audiencia no es la de considerar los méritos y el contenido del *Scheme*. No obstante lo anterior, y de forma excepcional, el magistrado *Mann J.* entendió que era necesario resolver en esa fase procesal la decisión de si los bonistas debían de ser o no convocados para votar el acuerdo, y si su consentimiento sería necesario para aprobarlo, ya que de otra forma se podría incurrir en una falta de imparcialidad en cuanto a la aprobación del contenido del *Scheme*⁴⁹¹. El magistrado concluyó que estos acreedores no tenían *interés económico* a efectos del *Scheme* de acuerdo con los siguientes motivos:

- a) En la sociedad no existían suficientes bienes para satisfacer los derechos de los bonistas. La sociedad aportó claras evidencias de que, en el un hipotético escenario de liquidación, los bonistas no llegarían a recibir nada⁴⁹².
- b) Era apropiado tener en cuenta que la única alternativa realista al *Scheme* era un procedimiento de insolvencia: la liquidación de la sociedad. Además, las probabilidades de que los bonistas pudieran recuperar sus inversiones eran muy escasas, por no decir nulas⁴⁹³.
- c) El hecho de que los bonos fueran comercializables y estuvieran en circulación no significaba que tuvieran un valor a los efectos del *Scheme*. Por lo que el valor de estos títulos y el interés económico de los bonistas en el *Scheme* eran dos cosas

491. *Re MyTravel Group Plc* [2004] EWH C 2741 (Ch); [2005] 1 W.L.R. 2365; (2005) B.C.C. 457 en [13] y [14].

492. *Re MyTravel Group Plc* [2004] EWH C 2741 (Ch); [2005] 1 W.L.R. 2365; (2005) B.C.C. 457 en [54].

493. *Re MyTravel Group Plc* [2004] EWH C 2741 (Ch); [2005] 1 W.L.R. 2365; (2005) B.C.C. 457 en [71].

diferentes que no se podían confundir⁴⁹⁴.

- d) El hecho de que, con anterioridad al *Scheme*, la sociedad hubiera podido llegar a un acuerdo consensuado con los bonistas no significaba que el factor comparativo utilizado por la sociedad para determinar la inexistencia de interés económico en el *Scheme* (la liquidación de la sociedad) fuera inválido e inapropiado. Y es que, el hecho de que hubiera existido la posibilidad de alcanzar un acuerdo anterior con la sociedad no confería a estos acreedores un interés económico en el marco de un *Scheme*⁴⁹⁵.

Los bonistas, no satisfechos con la argumentación del magistrado *Mann J.*, impugnaron su decisión⁴⁹⁶, aunque sin éxito. La Corte de Apelación consideró que no era necesario analizar las apreciaciones realizadas por el magistrado para entender que estos acreedores no tenían un interés económico a los efectos de la tramitación del *Scheme*.

4. LA ELECCIÓN DEL CRITERIO ADECUADO EN LA VALORACIÓN DE CRÉDITOS EN LOS SCHEMES: EL CASO IMO CAR WASH

El caso *Re Bluebrook Ltd*⁴⁹⁷ (conocido como *IMO Car Wash*) se ha convertido en un referente jurisprudencial en relación con la elección de criterio de valoración de créditos en el marco de un *Scheme*. La sociedad *Bluebrook Ltd* era una sociedad *holding*⁴⁹⁸ de un gran grupo de sociedades que gestionaban el negocio del lavado de coches a nivel mundial. La cuantía de la deuda que mantenía la sociedad era

494. *Re MyTravel Group Plc* [2004] EWH C 2741 (Ch); [2005] 1 W.L.R. 2365; (2005) B.C.C. 457 en [57].

495. *Re MyTravel Group Plc* [2004] EWH C 2741 (Ch); [2005] 1 W.L.R. 2365; (2005) B.C.C. 457 en [60].

496. *Re MyTravel Group Plc* [2004] EWCA Civ 1 734; [2005] 2 B.C.L.C. 123.

497. *Re Bluebrook Ltd and other companies (IMO Car Wash Group)* [2009] EWHC 2114 (Ch); [2010] B.C.C. 209.

498. CLANCY, L. (2013): «*Empresa holding*», Risk España, págs. 6-9. Disponible en: <https://search.proquest.com/docview/1355488222?accountid=14478> [Consulta: 13 de enero de 2018]. Un *holding*, también conocida como sociedad tenedora o sociedad de cartera sin una actividad productiva concreta, cuya principal o única función es la de tener o administrar la propiedad de otras sociedades, asegurando el control y la dirección de un conjunto de sociedades mediante la compra de capital social.

considerable, siendo la deuda garantizada que mantenía el grupo de unos 313 millones de libras esterlinas, y la deuda intermedia⁴⁹⁹ (los *mezzanine creditors*) ascendía en torno a los 119 millones de libras esterlinas (se trataba de deuda subordinada mediante la celebración de un acuerdo inter-acreedores). La sociedad incurrió en una serie de incumplimientos de pago de deuda garantizada a determinadas entidades financieras, por lo que fue necesario que sus aseguradoras se hicieran cargo de esas obligaciones. Como consecuencia de lo anterior, los directores de la sociedad propusieron la reestructuración de la deuda del grupo a través de varios *Schemes* promovidos por las mayores sociedades holdings del grupo, y que estaban vinculados a una operación posterior en materia de insolvencia denominado *pre-packaged administration*⁵⁰⁰. Es decir, con esos *Schemes* se pretendía la transmisión del negocio empresarial del grupo a una sociedad de nueva creación. Los *Schemes* propuestos pretendían, por un lado, vincular a los acreedores preferentes de cada sociedad; y por otro lado, prevenir, en lo posible, la pérdida del valor de las sociedades proponentes y la de sus bienes.

Los *mezzanine creditors* de esas sociedades no se tuvieron en cuenta ni fueron consultados en los *Schemes* propuestos, bajo el pretexto de que sus derechos carecían de interés económico en los *Schemes* al encontrarse subordinados a un acuerdo inter-acreedores, por lo que, en caso de liquidación de las sociedades, era altamente improbable el recobro de esos créditos.

Los acreedores preferentes de esas sociedades sí se tuvieron en cuenta en los *Schemes* propuestos. Se acordó la transmisión de una gran parte sus derechos (unos 185 millones de libras esterlinas), mediante novación, a la sociedad de nueva creación, que pasó a hacerse cargo de ellos; el resto de los derechos de estos acreedores fueron intercambiados por capital de la nueva sociedad. Como consecuencia de lo anterior, también se acordó la transmisión de los bienes de las sociedades, que se haría efectiva fuera ya de los *Schemes* mediante un procedimiento posterior en materia de insolvencia denominado *pre-packed administration*. Mediante este procedimiento colectivo de insolvencia, se designaba un administrador para cada sociedad al que se le encomendaba la tarea de promoverlas y administrarlas, así como de llevar a efecto los

499. GULLIFER, L. & PAYNE, J. (2011): *Corporate Finance Law. Principles and Policy*, 1ª edición, Oxford, Hart Publishing Ltd, pág. 670. Se refiere a los denominados: *mezzanine creditors*. El capital mezzanine o deuda mezzanine, en español *deuda intermedia*, se encuentra por debajo de la *senior debt* en cuanto al ranking de deuda de una sociedad, y por lo tanto subordinada a ésta. Pero tendrá preferencia sobre los acreedores financieros ordinarios. Habida cuenta que el riesgo que soportan estos acreedores es mayor, suelen recibir una mayor tasa de interés que los *senior lenders*.

500. Vid. Sección 2.1. del Capítulo 1

acuerdos contenidos en sus respectivos *Schemes*, buscando siempre el mejor resultado para los acreedores.

Como era de esperar, los *mezzanine creditors* se opusieron a la operación ya que no fueron tenidos en cuenta en los *Schemes*. Seguidamente se analizarán los argumentos que esgrimieron estos acreedores a la hora de defender su postura.

4.1. LAS DISCREPANCIAS EN LA VALORACIÓN DE LOS DERECHOS DE LOS ACREEDORES AFECTADOS EN EL MARCO DE LOS SCHEMES

Desde el inicio, las sociedades proponentes de los *Schemes* aportaron evidencias detalladas sobre la valoración de los derechos de los acreedores afectados. Estas sociedades realizaron por separado las correspondientes valoraciones, tomando como referencia un criterio de valoración específico por el cual se tenía en cuenta continuidad empresarial del negocio, en vez de una valoración de los derechos para el caso en el que la sociedad en cuestión se viera incurso en un procedimiento de liquidación.

Las valoraciones de los derechos de los acreedores llevadas a cabo por las sociedades proponentes de los *Schemes* estaban dirigidas a verificar lo que una tercera parte compradora estaría dispuesta a pagar por el grupo empresarial en esos precisos momentos⁵⁰¹. Las sociedades proponentes presentaron informes preparados por *PricewaterhouseCoopers LLP (PwC)* que aportaban las referencias o criterios a tener en cuenta a la hora de realizar esa valoración:

- a) Un informe de previsión de ingresos sobre la base de los *cashflows* que el negocio preveía generar en el futuro, teniendo en cuenta el análisis de las condiciones del mercado.
- b) Un informe de mercado basado en la comparación del negocio con otras sociedades del mercado con suficiente renombre; y un análisis estadístico de las transacciones llevadas a cabo en la industria.

501. El informe aportado estimó que un tercero comprador pagaría en esos momentos una suma que no excedería de los 265 millones de libras esterlinas, una cifra que se encontraba por debajo de montante total de deuda que representaban los acreedores preferentes, lo que suponía esta deuda había sufrido una depreciación de, aproximadamente, un 40 por ciento en los mercados secundarios. Asimismo, se encargó a un banco de inversión que hiciera una estimación de un proceso de venta del negocio empresarial; el informe de mercado emitido concluyó, en esos momentos, que sería posible obtener una oferta indicativa de compra empresarial del grupo que se movería en un rango de entre 150 y 180 millones de libras esterlinas.

- c) Un análisis de compra apalancada⁵⁰² de acciones o participaciones del negocio, teniendo en cuenta el nivel inversión que una persona privada estaría dispuesta a hacer, actualmente, en el mercado teniendo en cuenta el beneficio medio que obtendría el inversor con esa operación.

Por el contrario, los *mezzanine creditors* manifestaron que los cálculos del valor de los derechos de los acreedores realizados por las sociedades proponentes de los *Schemes* no se ajustaban a la realidad, ya que se tuvieron en cuenta las condiciones actuales del mercado para calcularlo, y se ignoró el valor intrínseco y la precaria situación del negocio. Estos acreedores estimaban que el método de valoración más apropiado consistía en realizar un análisis de los flujos de caja descontados⁵⁰³ a través del cual se pudiera valorar la sociedad teniendo en cuenta su continuidad en el negocio. A través de un informe se intentó acreditar que, en caso de liquidación de la sociedad, sí sería posible el recobro del crédito de estos acreedores, por lo que consideraban que sí tenían que tenerse en cuenta en la tramitación del *Scheme*.⁵⁰⁴

502. ALBARRACÍN SÁNCHEZ, D. & GUTIÉRREZ BENITO, E. (2012): «*Financiarización, nuevos perímetros empresariales y retos sindicales*», Cuadernos de Relaciones Laborales, Vol. 30, núm. 2, págs. 355-378. Una compra apalancada o compra financiada por terceros (en inglés: *leveraged buy-out*) hace referencia a la adquisición de una sociedad con la ayuda de una gran parte de capital externo para alcanzar la suma necesaria para la operación. Como garantía (o *apalancamiento*) se suelen utilizar, de forma exclusiva o mayoritaria, los flujos o activos (como, por ejemplo, los bienes) de la sociedad por adquirir, para asegurar y pagar el dinero prestado en la compra.

503. El método de flujo de caja descontados (en inglés, sus siglas son: DCF) se utilizado para valorar a un proyecto o a una sociedad en su totalidad. Los métodos de DCF determinan el valor actual de los flujos de fondos futuros descontándolos a una tasa que refleja el coste de capital aportado. Este método es necesario ya que los flujos de fondos en diversos períodos no pueden ser comparados directamente puesto que no es lo mismo contar con una cantidad de dinero ahora que, después, en el futuro. El procedimiento de DCF implica de por sí dos problemas a tener en cuenta: (i) la previsión de los flujos de liquidez futuros; y (ii) la determinación del coste de capital apropiado. Estos análisis se suelen utilizar en finanzas corporativas para realizar valoraciones de activos o para la evaluación de proyectos de inversión. El resultado de las valoraciones realizadas dependerá en gran medida de las estimaciones realizadas para la obtención de las variables mencionadas anteriormente.

504. Se trataba de un informe elaborado por una prestigiosa consultora en la que se realizaron cálculos repetidos de la valoración de los flujos de caja descontados, utilizando la simulación denominada *Monte Carlo simulation*. Se trata de un método no determinista o estadístico numérico, aplicable a cualquier tipo de problema, y usado para aproximar expresiones matemáticas complejas y costosas de evaluar con exactitud, y que proporciona soluciones aproximadas a una gran variedad de problemas matemáticos posibilitando la realización de experimentos con muestreos de números pseudoaleatorios en una computadora.

El magistrado *Mann J.* manifestó, en contra del criterio de los *mezzanine creditors*, que las sociedades proponentes de los *Schemes* fueron capaces de acreditar de forma realista que las reclamaciones de los acreedores subordinados carecían de valor económico en la operación, teniendo en cuenta la evidencia mostrada a partir de la cual se valoraba cuánto estaría dispuesto a pagar una tercera persona por el grupo en esos momentos, valoración que no alcanzaba a cubrir el crédito de los *mezzanine creditors*⁵⁰⁵.

4.2. EL DESACUERDO CON LA DECISIÓN DE LOS DIRECTORES DE LAS SOCIEDADES PROPONENTES DE NO DOTAR DE VALOR ECONÓMICO A LOS MEZZANINE CREDITORS

El segundo de los argumentos de los *mezzanine creditors* hacía referencia a que los directores de las sociedades proponentes de los *Schemes* deberían de haber tratado de llevar a cabo un proceso de reestructuración que garantizara algún valor a sus derechos (y por tanto, la recuperación de la inversión). Sin embargo, el magistrado *Mann J.* rechazó este otro argumento ya que:

- a) Existía un comité coordinador de esa clase de acreedores, que los englobaba, y que había sido formado para proteger sus intereses frente a la sociedad.
- b) Esos acreedores nunca solicitaron que los directores de las sociedades actuaran en su interés, motivo por el cual estos no velaron por sus intereses en la valoración de sus derechos.
- c) Teniendo en cuenta las evidencias de valoración de los derechos de los acreedores que fueron aportadas por las sociedades proponentes, los directores asumieron que los *mezzanine creditors* no tenían interés económico alguno en la operación de reestructuración.

Además, la aportación por parte de estos acreedores de los informes de valoración se hizo después de que los *Schemes* fueran tramitados ante la autoridad

505. *Re Bluebrook Ltd; sub nom. IMO Car Wash* [2009] EWHC 2114 (Ch); [2010] B.C.C. 209 en [52]. Se comprobó que la simulación empleada, la *Monte Carlo simulation*, se había utilizado con frecuencia en ejercicios de valoración previos, por lo que se trataba mas bien de un ejercicio teórico sin tener en cuenta las circunstancias especiales que pudieran presentar el sector empresarial que estaba analizando (que, a la postre, constituían puntos de referencia adecuados para poder determinar las ganancias subyacentes del grupo). Las alegaciones de estos acreedores deberían de haber acreditado evidencias realistas de que el valor del negocio estaba, en verdad, por encima de la deuda de los acreedores preferentes del grupo; y que, por tanto, el *Scheme*, en esas condiciones, habría de considerarse injustamente beneficioso para los acreedores.

judicial, por lo que las conclusiones a las que llegaron sus directivos (al considerar que esos acreedores no tenían interés económico en el *Scheme*) se tomaron con posterioridad al inicio del procedimiento, por lo que no se podía denunciar que los directores de las sociedades estaban actuando injusta o parcialmente en beneficio de los intereses de los acreedores preferentes⁵⁰⁶.

506. *Re Bluebrook Ltd; sub nom. IMO Car Wash* [2009] EWHC 2114 (Ch); [2010] B.C.C. 209 en [67]. El magistrado *Mann J.* manifestó que:

«at the expense of the mezzanine lenders [but assisted] in a disposal on a going concern basis in the interests of the company, because it procured a greater level of discharge of debt than would be the case on a break up or insolvency disposition, in favour of someone who was, in effect, the sole beneficial owner of the assets anyway»

CAPÍTULO 8

LA APROBACIÓN JUDICIAL DEL "SCHEME OF ARRANGEMENT"

Con la aprobación judicial del *Scheme* en el Reino Unido se constata, principalmente, que se han llevado a cabo todos los pasos legalmente establecidos en el procedimiento y que el consentimiento mayoritario de los acreedores ha sido válidamente prestado. A lo largo de este Capítulo se analizarán las cuestiones relativas a esta fase del procedimiento, así como otras no menos importantes que inciden directamente en el resultado final de la aprobación o no del acuerdo propuesto.

1. LA SOLICITUD DE APROBACIÓN DEL SCHEME

Si se comprueba el cumplimiento, por parte de los acreedores (o de las clases de estos), del requisito de la mayoría establecido en la Sección 899(1) de la *Companies Act 2006*⁵⁰⁷, la sociedad, o cualquier acreedor que hubiera iniciado el procedimiento, podrá presentar ante el órgano judicial una solicitud para que proceda a la aprobación del *Scheme*, tal y como establece la Sección 899(2) de la *Companies Act 2006*. Esta solicitud

507. La Sección 899(1) de la *Companies Act 2006* establece:

«*If a majority in number representing 75% in value of the creditors or class of creditors or members or class of members (as the case may be), present and voting either in person or by proxy at the meeting summoned under section 896, agree a compromise or arrangement, the court may, on an application under this section, sanction the compromise or arrangement*»

se presentará, normalmente, por la sociedad, pero también podrá ser presentada por cualquier acreedor en el caso que estos hubieran iniciado el procedimiento de aprobación del *Scheme*⁵⁰⁸; aunque, en la práctica, la mayor parte de las solicitudes se llevarán a cabo por la sociedad⁵⁰⁹.

Normalmente, la fase de aprobación judicial del *Scheme* (la denominada *sanction hearing*) se llevara a cabo ante un Juez diferente del que participó en la audiencia anterior (la denominada *directions hearing*), lo que contribuye en parte a una cierta duplicidad en el trabajo a realizar a la hora de analizar el acuerdo propuesto y otras cuestiones relativas al proceso (como la composición de las clases de acreedores y cualesquiera otros asuntos que incidan directa o indirectamente con el devenir del proceso), cuestiones que, en la mayoría de los casos se habrán tratado ya con anterioridad en la audiencia anterior. Esta duplicidad en el trabajo que ha de llevar a cabo el Juez en la segunda audiencia ha sido objeto de críticas⁵¹⁰ al considerar que ambas audiencias deberían de tramitarse ante el mismo juez; esta cuestión también se hizo constar por la *High Court* de Inglaterra a través del *Practice Statement*⁵¹¹ publicado en el año 2002 (sustituyendo así el denominado *Practice Note*⁵¹² del año 1934) con el propósito de asegurar que las cuestiones referentes a las clases de acreedores, así como las referentes al procedimiento judicial en sí, fueran discutidas y abordadas en las etapas iniciales del procedimiento, tal y como ya se apuntó anteriormente en este trabajo⁵¹³.

508. Sección 899(2) *Companies Act 2006*:

«*An application under this section may be made by— (a) the company; (b) any creditor or member of the company; (c) if the company is being wound up or an administration order is in force in relation to it, the liquidator or administrator; (d) if the company is being wound up, the liquidator; or (e) if the company is in administration, the administrator*»

509. Eso sí, en los casos en los que la sociedad se encuentre en una situación legal de insolvencia, será la figura del liquidador (*liquidator*) o el administrador (*administrator*), el que deberá presentar la solicitud como agente que representa a la mercantil en el procedimiento en cuestión. En estos casos, tampoco existiría la figura del demandado en el procedimiento judicial de aprobación del *Scheme*.

510. *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300. Así ocurrió con el magistrado *Chadwick L.J.*, en la fase de apelación del procedimiento.

511. *Practice Statement (Ch D: Schemes of Arrangements with Creditors)* [2002] I W.L.R. 1345; [2002] B.C.C. 355.

512. *Practice Note* [1934] WN 142.

513. Sección 2 del Capítulo 2; y sección 4 del Capítulo 4.

La mencionada solicitud a través de la cual se pide la aprobación del *Scheme* se hará volviendo a remitir al tribunal la instancia que se presentó al inicio del procedimiento⁵¹⁴, en donde se recogerán las modificaciones que hayan resultado de la celebración de las reuniones de los acreedores⁵¹⁵. Así, de conformidad con el Párrafo 15 de la *Civil Procedure Rules (CPR) - Practice Direction 49A*⁵¹⁶, el escrito de solicitud

514. Mediante el modelo establecido en la Parte 8 del *Civil Procedure Rule*. Por ejemplo, teniendo en cuenta lo relativo al modelo de reclamación establecido en la Parte 8 del *Civil Procedure Rules*, en conexión con la solicitud inicial del procedimiento. Disponible en: <https://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil/rules/part08> [Consulta: 13 de enero de 2018].

515. *Her Majesty's Courts & Tribunal Service. Chancery Guide, October 2013*. En su Capítulo 20, Secciones 20.15-20.17 se establece:

«Schemes of arrangement

20.15 A scheme under Part 26 of the Companies Act 2006 can be proposed whether or not a company is in liquidation. It is necessary to obtain the sanction of the court to a scheme which has been approved by the requisite majority of members or creditors of each class at separately convened meetings directed by the court. If the company is insolvent the objective of the scheme may be more simply and economically achieved by a company voluntary arrangement under Part I of the Act. However, a scheme under Part 26 has the advantage that the court may approve the distribution of assets otherwise than in accordance with creditors' strict legal rights.

20.16 The application for an order to convene meetings of members or creditors under section 896 is made by a Civil Procedure Rule Part 8 claim form. The application will usually be heard by a Registrar, unless it is thought that issues of difficulty may arise, in which case it can be heard by a judge. The relevant practice is set out in Practice Statement (Companies: Schemes of Arrangements) [2002] 1 WLR 1345.

20.17 The application to sanction a scheme of arrangement, once approved by members or creditors by the statutory majority, is made by the original claim form. The hearing of the application at which the sanction of the court is sought will be before a judge. If the application also seeks confirmation of a reduction of capital, there will first be an application to the Registrar for directions. In other cases the application will go straight to a judge»

516. *Civil Procedure Rule. Part. 49 - Specialist Proceedings. Practice Direction 49.A - Applications Under the Companies Acts and related legislation.*

«Proceedings under Parts 26 and 27 of the 2006 Act (Applications to sanction a compromise or arrangement)

15

(1) This paragraph applies to an application for an order under Parts 26 and 27 of the 2006 Act to sanction a compromise or arrangement.

(2) Where the application is made by the company concerned, or by a liquidator or administrator of the company, there need be no defendant to the claim unless the court so orders.

(3) The claim form must be supported by written evidence, including –

deberá estar dirigido necesariamente a conseguir:

- a) La resolución judicial que ponga de manifiesto que el acuerdo ha sido aprobado por los acreedores (en sus correspondientes clases), conteniendo a su vez las disposiciones pertinentes para la celebración de una nueva audiencia judicial con el objeto de aprobar el *Scheme*.
- b) Las indicaciones oportunas para que el/los presidente/s de la/s clase/s de acreedores remita/n un informe al Tribunal de los acuerdos alcanzados en las reuniones de los acreedores.

La práctica ha puesto de manifiesto que, a la solicitud de aprobación judicial del *Scheme*, se deberá también acompañar una serie de documentos e información adicional que será de enorme utilidad para que el magistrado encargado de aprobarlo pueda valorarlo adecuadamente. Entre esta información adicional y relevante que suele incluirse en este trámite, puede señalarse la siguiente:

- a) La información básica de la sociedad: la fecha de su inscripción, su nombre, dirección, y otros datos identificativos de importancia en el procedimiento.
- b) El objeto social.
- c) El capital de la sociedad. Y, en el caso de que el *Scheme* lleve consigo la realización de alguna operación de reducción de capital, sería conveniente aportar los detalles de la operación, antes y después del *Scheme*.
- d) Una explicación suficientemente ilustrativa del *Scheme*, y de todos los términos que quieran llevarse a cabo.
- e) Los detalles de las resoluciones y acuerdos aprobados en las clases de acreedores convocadas durante el procedimiento, como: los acreedores presentes o representados, el número de votos emitidos, las abstenciones, el valor de los

(a) statutory information about the company; and

(b) the terms of the proposed compromise or arrangement.

(4) The claim form must seek –

(a) directions for convening a meeting of creditors or members or both, as the case requires;

(b) the sanction of the court to the compromise or arrangement, if it is approved at the meeting or meetings, and a direction for a further hearing for that purpose; and

(c) a direction that the claimant files a copy of a report to the court by the chairman of the meeting or of each meeting»

derechos de los acreedores, etc.

Además, junto con la solicitud formal de aprobación del *Scheme*, el solicitante deberá manifestar y acreditar en su escrito que existen evidencias suficientes que permitan al Tribunal tener una visión suficientemente completa e informada del cumplimiento de las previsiones legales establecidas durante el procedimiento, así como de todas y cada una de las indicaciones dadas por el órgano judicial en la primera audiencia judicial, con el objeto de poder comprobar su cumplimiento durante la tramitación del *Scheme*. En ese sentido, sería conveniente que el sujeto jurídico proponente del *Scheme* (la sociedad o sus acreedores) adjuntara a la solicitud información relevante (bien mediante certificaciones o informes) en la verificación del cumplimiento de los requisitos y disposiciones judiciales acordados durante el procedimiento judicial⁵¹⁷.

En la solicitud también deberán incluirse, ineludiblemente, el informe de los presidentes de las reuniones de los acreedores, informes que deberán contener, al menos, la siguiente información:

- a) El resultado alcanzado en cada reunión.
- b) La adjudicación de los créditos a los acreedores.
- c) La confirmación y acreditación de que los porcentajes requeridos por la normativa en cuanto a las mayorías exigidas, se han alcanzado.
- d) El detalle de los derechos de los acreedores que han sido admitidos o rechazados.
- e) El razonamiento de las decisiones que se hayan tomado en la reunión, así como una explicación, en su caso, del porqué algunos derechos de los acreedores han sido rechazados o disminuidos.
- f) En su caso, la acreditación de haber cumplido con las directrices establecidas por el Tribunal durante el procedimiento (como por ejemplo, las que se hayan establecido en la primera audiencia judicial, llamada *direction hearing*), como pueden ser las relativas a los requisitos de la convocatoria de las reuniones de los acreedores, publicidad, etc.

517. En los casos en los que la sociedad se encuentre en una situación legal de insolvencia (bien se encuentre inmersa en un procedimiento de administración o liquidación bajo el Derecho inglés), estas evidencias deberán ser acreditadas por los profesionales oportunos nombrados a tales efectos en esos procedimientos de insolvencia.

2. LA AUDIENCIA JUDICIAL EN LA QUE SE ACUERDA LA APROBACIÓN DEL SCHEME

La solicitud se tramitará en una audiencia pública ante un Juez de lo Mercantil de la jurisdicción inglesa⁵¹⁸. El Juez encargado de tramitar la aprobación del *Scheme* deberá comprobar y considerar todos los factores inherentes al procedimiento en sí, así como el contenido y la equidad del acuerdo; el Juez también deberá comprobar que se han cumplido todos los trámites y requisitos establecidos por la legislación, destacando con particularidad los siguientes:

- a) La adecuada y correcta constitución de las clases de acreedores.
- b) Que la información puesta de manifiesto a los acreedores haya sido la adecuada, y suficientemente clara como para poder evaluar y considerar el contenido del *Scheme* ya que de otra forma se podría considerar que el consentimiento prestado por los acreedores se encuentra viciado desde el inicio⁵¹⁹.
- c) Que las mayorías establecidas y requeridas legalmente se hayan alcanzado, particularmente la que se refiere a la mayoría que represente el 75 por ciento del valor de los créditos presentes y que haya votado el *Scheme* en la asamblea.
- d) Que, con carácter general, el contenido del *Scheme* pueda ser considerado de interés por una persona inteligente y honesta de su respectiva clase, y que tenga un interés razonable en aprobarlo⁵²⁰.

Si se comprueba que se han satisfecho todos los requisitos relevantes y necesarios durante el procedimiento judicial, el Juez competente procederá, con posterioridad, a aprobar el *Scheme*. Desde ese momento, y teniendo en cuenta la resolución judicial aprobatoria del acuerdo, el solicitante podrá obtener copias autorizadas. Además, para que el *Scheme* tenga plena efectividad, será necesario que la resolución se deposite en el *Registrar of Companies*⁵²¹. Una vez se haya procedido a su inscripción, el *Scheme* devendrá de obligado cumplimiento⁵²² a los acreedores de cada

518. Un Juez de la *Companies Court*.

519. *Re Dorman Long & Co Ltd* [1934] Ch. 635.

520. *Re National Bank Ltd* [1966] 1 W.L.R. 819; [1966] 1 All E.R. 1006 Ch D.

521. Sección 899(4) de la *Companies Act 2006*.

522. Sección 899(3) de la *Companies Act 2006*.

clase que lo hayan aprobado⁵²³.

También es necesario tener presente que en el caso de que el Juez encargado de aprobar el *Scheme* encuentra deficiencias en el procedimiento, es muy posible que decline su aprobación, aunque dependerá del caso concreto:

- a) Pensemos, por ejemplo, en el caso de que una de las clases de acreedores no ha celebrado su correspondiente reunión para analizar y votar el contenido del *Scheme*. En este caso, el Tribunal puede rechazar la aprobación del acuerdo ya que no se han cumplido los requisitos legales establecidos al efecto para este tipo de procedimientos judiciales. En un caso como el expuesto anteriormente puede ocurrir que el Tribunal acuerde la celebración de la reunión de esa clase de acreedores, sin que sea necesario que las otras clases de acreedores se reúnan nuevamente⁵²⁴, lo que pone de manifiesto, una vez más, el carácter flexible de este procedimiento que es capaz de adaptarse a las circunstancias concretas y dar una respuesta eficaz a cada uno de los problemas esenciales que se puedan llegar a plantearse para la consecución de la aprobación del *Scheme*.
- b) También podemos encontrarnos con casos en los existan acreedores sin interés económico en el *Scheme* (acreedores denominados *out of the money*). En estos casos no es infrecuente encontrar que el Tribunal ignore a esta clase de acreedores a la hora de valorar la aprobación del *Scheme*⁵²⁵, cuestión que se analizará con más detalle en el capítulo siguiente⁵²⁶.

3. LA RESOLUCIÓN JUDICIAL DE APROBACIÓN DEL SCHEME ES MUCHO MÁS QUE UNA SIMPLE FORMALIDAD LEGAL

Una vez el Tribunal ha comprobado el cumplimiento de los requisitos legales establecidos para el procedimiento, el cumplimiento de las directrices dadas por la autoridad judicial en la primera audiencia judicial, la correcta celebración y desarrollo

523. En el caso que la sociedad se encuentre en una situación legal de liquidación, el *Scheme* devendrá de obligado cumplimiento para el liquidador y los acreedores de la sociedad.

524. *Re United Provident Assurance Co Ltd* [1910] 2 Ch. 477; [1911] WN 40 Ch D.

525. *Sorsbie v. Tea Corp, Re Tea Corp Ltd.* [1904] 1 Ch. 12. CA.

526. Para un mayor análisis en relación con la consideración de acreedores sin interés económico en los *Schemes*, ver Secciones 2 y 3 del Capítulo 7.

de las reuniones de los acreedores, que se han alcanzado las mayorías establecidas y requeridas legalmente en la Sección 899(1) de la *Companies Act 2006*, y que los acreedores han actuado de buena fe durante todo el procedimiento, procederá a la aprobación del *Scheme*⁵²⁷. Por lo tanto, la labor del Tribunal en esta fase procesal no se limita a la mera aprobación formal del acuerdo, sino que su actividad va mucho más allá, como se ha podido comprobar en diferentes resoluciones de los Tribunales ingleses, que han delimitado el alcance real de la labor del Tribunal en la aprobación del *Scheme*.

3.1. EL CASO RE NATIONAL BANK LTD

En este caso⁵²⁸ el magistrado *Plowman J.* manifestó que el ejercicio de la potestad de aprobación del *Scheme* por parte del Tribunal lleva consigo una serie de actividades por parte del órgano jurisdiccional:

- a) El Juez debe comprobar si se han cumplido las provisiones legales que rigen el procedimiento judicial en sí.
- b) El Juez debe comprobar que las clases de acreedores se hayan constituido adecuadamente y que todos los títulos de crédito se encuentren debidamente representados en las reuniones para poder comprobar que las mayorías alcanzadas son correctas.
- c) El Juez debe comprobar que la mayoría de los acreedores participantes en las clases han actuado *bona fides*, es decir, que no han coaccionado a una minoría de acreedores con el único propósito de sacar adelante una decisión a favor de los intereses de aquellos.
- d) A lo anterior hay que el Juez debe realizar un juicio de razonabilidad del acuerdo, es decir, el Juez debe comprobar la máxima de que el acuerdo alcanzado es suficientemente razonable para una persona inteligente y honesta que, como parte de cualesquiera de sus clases de acreedores y actuando en su propio interés, habría aprobado el acuerdo⁵²⁹.

527. *Kempe v. Ambassador Insurance Co (In Liquidation)* [1998] 1 W.L.R. 271; [1998] B.C.C. 311.

528. *Re National Bank Ltd* [1966] 1 W.L.R. 819.

529. *Re National Bank Ltd* [1966] 1 W.L.R. 819 en 829. El magistrado manifestó que:

«In exercising its power of sanction, the Court will see first that the provisions of the statute have been complied with: secondly, that the class was fairly represented by those who attended the meeting and that the statutory majority are acting bona fide and are not coercing the minority in order to

En este caso también se puso de manifiesto que los acreedores disidentes tenían derecho a oponerse a la aprobación del acuerdo a través de la formulación de la correspondiente oposición en esta fase procesal, debiendo la sociedad pagar los costes que generen esas oposiciones (a no ser que se demuestre su oposición era temeraria o no tenían fundamento alguno)⁵³⁰, sin que los acreedores no disidentes puedan ser obligados a satisfacer cantidad alguna por ese motivo⁵³¹.

3.2. EL CASO RE EQUITABLE LIFE ASSURANCE SOCIETY

Como ya se ha apuntado anteriormente, el Tribunal tiene la potestad de acordar no aprobar el *Scheme*, decisión que, en caso de tomarse, lo podría hacer sin restricción alguna y con total libertad⁵³², sobre todo en los casos en los que se compruebe que no se han respetado los requisitos legales ni las directrices dadas por la autoridad judicial en la primera audiencia judicial.

Además, no hay que olvidar que el órgano jurisdiccional mantiene una función de gran importancia para aquellos acreedores que pudieran considerarse como más vulnerables. Se trata de una barrera de salvaguarda contra el abuso que se pudiera producir contra una minoría de acreedores en la tramitación y aprobación del *Scheme*. Y así se ha puesto de manifiesto por los Tribunales ingleses en algunos casos, como en *Re Equitable Life Assurance Society*. El magistrado *Lloyd J.*⁵³³ ha mantenido que el Tribunal ha de asegurar que la mayoría de los acreedores de un *Scheme* no han actuado de mala fe, forzando, directa o indirectamente, a los acreedores disidentes (incluso a los minoritarios en ese sentido) para variar la dirección de su voto en favor de los intereses

promote interests adverse to those of the class whom they purport to represent and thirdly, that the arrangement is such as an intelligent and honest man, a member of the class concerned and acting in respect of his interest, might reasonably approve»

530. *Re National Bank Ltd* [1966] 1 W.L.R. 819.

531. Como así se ha constatado en algún otro caso, como el: *Re Esal (Commodities) Ltd* [1985] B.C.L.C. 450.

532. *Re British Aviation Insurance Co Ltd* [2005] EWHC 1621 (Ch); [2006] B.C.C. 14 en [69].

533. *Re Equitable Life Assurance Society* [2002] EWHC 140 (Ch); [2002] B.C.C. 319 en [44], [45] y [46]. El magistrado afirmó que:

«The majority are not being given the means and opportunity of forcing dissentients to do that which it is unreasonable to require them to do, whilst the power of the minority also must be kept under control as over-zealous subdivision of classes may defeat the basic approach of the legislation, which is to enable large groups of people to achieve a compromise or effect an arrangement»

de aquellos; y ello pese a que *el poder de la minoría* también es objeto de un férreo control legislativo que se realiza a través de la subdivisión de clases de acreedores para posibilitar que los grandes grupos de acreedores puedan conseguir la aprobación del acuerdo.

4. EL EXAMEN DE LA RAZONABILIDAD Y ECUANIMIDAD DEL SCHEME

Como hemos señalado, una de las cualidades que ha de reunir un *Scheme* para su aprobación es que sea razonable y justo, tal que sería aprobado por un acreedor bien informado, inteligente y honesto que participara en el procedimiento. Los casos jurisprudenciales se han encargado de dar un sentido a esos términos.

Seguidamente se analizará cómo han abordado los Tribunales ingleses estas cuestiones:

4.1. EL CASO RE TELEWEST

En este⁵³⁴ caso la sociedad *Telewest* propuso un *Scheme* entre la sociedad y los titulares de bonos no garantizados, como consecuencia del impago de esa deuda por parte de la sociedad⁵³⁵. Se propuso el canje de esos títulos por capital de la sociedad. Una parte de los bonos se encontraban monetizados en dólares americanos, y el resto en libras esterlinas, por lo que se hacía necesario, a efectos del *Scheme*, monetizar aquellos libras esterlinas mediante una tasa de cambio proporcional entre la fecha en que se produjo el incumplimiento y el día hábil inmediatamente anterior a la fecha en que se notificó a los bonistas afectados el informe explicativo del *Scheme*.

Algunos bonistas monetizados en libras esterlinas impugnaron el *Scheme* sobre la base de la no adecuación de la tasa de cambio propuesta para monetizar en libras esterlinas los bonos monetizados en dólares americanos. El Tribunal, ya en la fase de aprobación del acuerdo, y teniendo en cuenta todos los datos en su totalidad, concluyó que se trataba de un *Scheme* que un titular de bonos honesto e inteligente aprobaría, independientemente de la moneda en que estuvieran monetizados (que se consideró un tema menor y no relevante a efectos de la aprobación del acuerdo). El Tribunal tuvo en cuenta el número de titulares de bonos monetizados en libras esterlinas que aprobaron

534. *Re Telewest Communications Plc* (Núm. .1) [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C .C. 342.

535. Sección 5.3 del Capítulo 4: *Casos en los que existan deudas en moneda extranjera*.

el acuerdo, así como el resultado total de los acuerdos alcanzados en la reunión de acreedores en los que estos titulares de bonos votaron como grupo.

Lo que resultó decisivo en ese caso para el Tribunal fue el número de votos a favor del acuerdo emitidos por los titulares de bonos en libras esterlinas, que era bastante significativo⁵³⁶, incluida una porción significativa de titulares de bonos en dólares americanos que votaron también a favor del acuerdo a pesar de que la tasa de cambio aplicada les afectaba negativamente. El Tribunal concluyó finalmente que en el *Scheme* aprobado no podía apreciarse una falta de equidad evidente que hiciera necesario su rechazo.

4.2. EL CASO RE TDG PLC

En el marco del *Scheme* propuesto, el Tribunal inglés tuvo que analizar si la representación de una clase de acreedores era justa⁵³⁷.

De entre los accionistas de la sociedad, se pudo constatar que el número de accionistas que votaron el acuerdo representaban solamente el 21 por ciento en número de acciones de la sociedad que, a su vez, acumulaban el 46 por ciento del capital de la sociedad. De todos estos accionistas concurrentes para la votación del *Scheme* se comprobó que el 89.7 por ciento en número votaron a favor de la aprobación del acuerdo que, a su vez, agrupaban el 98.7 por ciento del valor de las acciones que concurrían en la clase. Con estos datos, el magistrado *Morgan J.* mantuvo que no existía base para concluir que la moderada asistencia de los accionistas para la votación del acuerdo debía de considerarse como insuficiente o poco representativa, y por tanto injusta, a la hora de estimar la aprobación del acuerdo, ya que tampoco se constató la existencia de mala fe por parte de los integrantes de la clase.

En iguales términos se manifestó el Tribunal del caso al que se hará referencia en el apartado siguiente, el *Re British Aviation Insurance Co Ltd*⁵³⁸. El Tribunal manifestó que el hecho de que en la reunión de una clase de accionistas o acreedores afectados por el *Scheme* fuera moderadamente escasa, no es motivo suficiente para rechazar el acuerdo alcanzado por la mayoría de votos de las personas asistentes, siempre, claro está, que no se hubiera apreciado mala fe, coacción o un trato desigual

536. De entre los que se encontraban 2 integrantes del comité de titulares de bonos.

537. *Re TDG Plc* (2008) EWHC 2334 (Ch); [2009] 1 B.C.L.C. 445.

538. *Re British Aviation Insurance Co Ltd* [2005] EWHC 1621 (Ch); [2006] B.C.C. 14.

hacia una minoría disidente⁵³⁹.

4.3. EL CASO RE BRITISH AVIATION INSURANCE CO LTD

Sin embargo, en los casos en los que mayoría de las partes integrantes de una clase de accionistas o acreedores no actúa bajo el principio de la *bona fides* (pensemos, por ejemplo, en el caso de que aquellos que votan a favor del *Scheme* tienen un interés especial, y su presencia no es suficiente para considerar que representan a la clase a la que pertenecen), la aprobación del acuerdo es muy probable que sea rechazada por el Tribunal.

En el caso *Re British Aviation Insurance Co Ltd*⁵⁴⁰, una compañía de seguros solvente propuso un *Scheme* en el que se proponía la cancelación de ciertas pólizas. Las principales y potenciales responsabilidades de la aseguradora estaban relacionadas con la contaminación por amianto (cuyos riesgos podían materializarse a lo largo de los años) y otros seguros que cubrían determinados riesgos de polución⁵⁴¹. La mayoría de los afectados, mecánicos de aviación, habían estado expuestos al amianto, aunque también se consideró como potenciales reclamantes a los familiares de estas personas que pudieran haber estado expuestos a la ropa de estos mecánicos.

Los asegurados (los acreedores a efectos del *Scheme*) eran sociedades que tenían entre sus empleados a mecánicos de aviación que habían estado expuestos al amianto. Algunas de esas sociedades se opusieron al *Scheme* alegando que el acuerdo era injusto ya que cancelaba de forma efectiva sus pólizas sin su consentimiento y en términos más favorables para la compañía aseguradora que los que podría haber alcanzado a través de una negociación, ya que, con ello, se trasladaba el riesgo a las compañías aseguradas en los casos en los que produjeran reclamaciones a largo plazo.

El magistrado *Lewison J.* concluyó que el *Scheme* no debería de ser aprobado si los supuestos beneficios que ese acuerdo llevaba consigo para las compañías aseguradas no eran comparables con los beneficios que la compañía aseguradora conseguiría con ello, ya que los beneficios eran muy claros para la compañía aseguradora y sus accionistas; asimismo, consideraba injusto y poco razonable acordar mediante el

539. Es importante que las personas asistentes a la reunión hayan estado debidamente asistidas e informadas de todas las decisiones y hechos relevantes con el objeto de poder tomar una decisión sobre la aprobación o no del acuerdo propuesto.

540. *Re British Aviation Insurance Co Ltd* [2005] EWHC 1621 (Ch); [2006] B.C.C. 14.

541. Ver Secciones 4.3.2 del Capítulo 4.

Scheme la transmisión de los riesgos contratados a las compañías aseguradoras en esos términos⁵⁴².

4.4. EL CASO RE WEDGWOOD

En este caso la sociedad *Wedgwood Coal and Iron Company* se encontraba en dificultades financieras y se vio incurso en un procedimiento formal de insolvencia voluntario. Se propuso un *Scheme* con el propósito de reestructurar la deuda financiera de la sociedad, que afectaba a bonistas y a otros acreedores que fueron agrupados en dos clases diferentes⁵⁴³. Con ese acuerdo se pretendía que varios de los grandes accionistas quedaran liberados de sus responsabilidades para con la sociedad, en perjuicio de los bonistas.

Una de las clases de acreedores agrupaba a los bonistas. En la reunión celebrada se aprobó por mayoría el *Scheme*. Sin embargo, se comprobó con posterioridad que varios de los integrantes de esa clase no tenían la cualidad de bonistas a fecha de la reunión, lo cual ponía de manifiesto que, descontando a esas personas, no se alcanzaba la mayoría para aprobar el acuerdo.

En este caso⁵⁴⁴, la solicitud de aprobación del *Scheme* fue rechazada por el Tribunal debido a que se consideró que la mayoría de los acreedores (en particular, varios de los grandes accionistas de la sociedad) actuaron de mala fe durante la tramitación del *Scheme* con el propósito de liberarse de cualquier responsabilidad respecto de la sociedad⁵⁴⁵.

542. *Re British Aviation Insurance Co Ltd* [2005] EWHC 1621 (Ch); [2006] B.C.C. 14 en [143]. El magistrado manifestó que es:

«*Unfair to require manufacturers who had bought insurance policies designed to cast the risk of exposure to asbestos claims on insurers to have that risk compulsorily transferred to them*»

543. *Scheme* propuesto de acuerdo con la *Join Stock Companies Arrangement Act, 1870*.

544. *Re Wedgwood Coal & Iron Co* (1877) 6 Ch. D. 627 Ch D.

545. Merece la pena poner de manifiesto que, a pesar de que estamos ante una resolución que podría calificarse como muy buena en relación con los *Schemes*, la realidad es que parece que este caso no haya sido considerado como una referencia en la jurisprudencia posterior, aunque aun es pronto para manifestarlo con rotundidad.

4.5. EL CASO RE CHEVRON (SYDNEY) LTD

Como ya se ha expuesto anteriormente, es importante tener en cuenta aquel principio según el cual, los acreedores han de actuar *bona fides* en interés de la clase a la que pertenecen. Este principio también es aplicable cuando, dentro de una clase, exista un grupo de acreedores con intereses específicos diferentes al interés de la clase a la que fueron asignados.

En un caso australiano, *Re Chevron (Sydney) Ltd*⁵⁴⁶ se pudo constatar que, cuando existen integrantes de una clase que han votado a favor del acuerdo porque les beneficia en algún sentido específico⁵⁴⁷, y no porque les beneficia como partes integrantes de la clase a la que pertenecen, deberían de constituir una clase separada, dado que sus votos no reflejan ni representan los intereses de la clase⁵⁴⁸ a la que fueron incluidos en un principio.

5. EL CONTROL DE LAS MAYORÍAS DE LOS ACREEDORES

Con carácter previo a la aprobación del *Scheme*, el Tribunal deberá comprobar si se han cumplido las mayorías establecidas para la aprobación del *Scheme*; tendrá en cuenta que los acreedores hayan dispuesto a toda la información relevante para poder analizar y determinar el contenido del *Scheme*, y cómo les afecta; velará para que los acreedores puedan tomar la mejor opción posible, y formar su voluntad, en la protección de sus intereses⁵⁴⁹; y analizará si el *Scheme* es lo suficientemente razonable como para aprobarlo⁵⁵⁰. De esta forma se posibilita que los acreedores actúen *bona fides*

546. *Re Chevron (Sydney) Ltd* [1963] VR 249.

547. *Re Chevron (Sydney) Ltd* [1963] VR 249. En la que la idea la expresa del siguiente modo:

«*Members of a class have voted for a scheme not because it benefits them as members of the class but because it benefits them in some other capacity*»

548. *Re Chevron (Sydney) Ltd* [1963] VR 249. Es decir, que los votos de esos acreedores «*not reflect the views of the class*»

549. *Re English Scottish and Australian Chartered Bank* [1893] 3 Ch . 385.

550. *Re National Bank Ltd* [1966] 1 W.L. R. 819. En la resolución la expresión utilizada era la siguiente:

«*An intelligent and honest man, a member of the class concerned and acting in respect of his interest, might reasonably approve*»

durante todo el procedimiento⁵⁵¹, y se evitará que el acuerdo pueda ser utilizado de forma abusiva, en fraude de acreedores, ya que, en caso contrario, el Tribunal no podría aprobar el Scheme⁵⁵².

Seguidamente se van a analizar algunos casos en los que los Tribunales ingleses tuvieron que comprobar las visicitudes que pueden surgir el cumplimiento de las mayorías establecidas en la *Companies Act 2006* para la aprobación del *Scheme*.

5.1. EL CASO RE WASTE RECYCLING GROUP

La sociedad, de carácter publico, desarrollaba un negocio de reciclaje, y solicitó la aprobación de un *Scheme*⁵⁵³ de conformidad con la *Companies Act 1985*, con el propósito de posibilitar una operación de compra de acciones por parte de otra sociedad.

El acuerdo fue aprobado por el 99.7 por ciento de los accionistas, sin embargo, un accionista minoritario se opuso al acuerdo alegando que los intereses comerciales y financieros de la sociedad compradora podrían estar en conflicto con los objetivos medioambientales de la sociedad, por lo que entendía que cualquier expropiación de sus acciones sería contrario al artículo 1 del Protocolo núm. 1 del Convenio para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales⁵⁵⁴, que

551. *Re Dorman Long & Co Ltd* [1934] Ch. 635.

552. *Mercantile Investment and General Trust Co v. International Co of Mexico* [1893] 1 Ch. 484 CA.

553. *Re Waste Recycling Group Plc* [2003] EWHC 2065 (Ch); [2004] B.C.C. 328.

554. Protocolo Adicional al Convenio para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales (París, 20 de marzo de 1952). En España se publica el en el BOE número 11, de 12 de enero de 1991. La versión publicada en el BOE n. 108 de 6/5/1999 mediante Resolución de 5 de abril de 1999, de la Secretaría General Técnica del Ministerio de Asuntos Exteriores, por la que se hacen públicos los textos refundidos del Convenio para la protección de los derechos y de las libertades fundamentales, hecho en Roma el 4 de noviembre de 1950; el protocolo adicional al Convenio, hecho en París el 20 de marzo de 1952, y el protocolo número 6, relativo a la abolición de la pena de muerte, hecho en Estrasburgo el 28 de abril de 1983, puede consultarse en el siguiente enlace: http://www.echr.coe.int/Documents/Convention_SPA.pdf

El artículo 1 del Protocolo núm. 1 del Convenio para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales establece que:

«Toda persona física o jurídica tiene derecho al respeto de sus bienes. Nadie podrá ser privado de su propiedad sino por causa de utilidad pública y en las condiciones previstas por la ley y los principios generales del Derecho Internacional»

establece que toda persona tiene derecho a la posesión pacífica de sus bienes.

El Tribunal mantuvo que, a pesar de que el *Scheme* privaría a los accionistas de sus acciones, el acuerdo propuesto era perfectamente válido desde el punto de vista del interés público ya que no establecía ni distinguía un tratamiento diferente hacia los accionistas en función de cómo estos entendieran su posición o interés en la sociedad⁵⁵⁵. El Tribunal fue más allá al tomar en consideración el hecho de que una apabullante mayoría de accionistas votaron a favor del acuerdo, y que los votos en contra procedían principalmente de accionistas minoritarios⁵⁵⁶.

5.2. EL CASO MCCARTHY & STONE

En este caso⁵⁵⁷, se trataba de un grupo empresarial formado por dos sociedades, que se dedicaba a la construcción y venta de residencias de ancianos. El grupo se encontraba en dificultades financieras y las deudas superaban el valor de sus activos, por lo que las dos sociedades del grupo solicitaron la aprobación de un *Scheme* para posibilitar la reestructuración financiera del grupo.

Con el *Scheme* se pretendía vincular a los acreedores preferentes, de forma que se querían dejar sin efecto sus contratos de préstamo de la sociedad a cambio de un canje de deuda por capital de la sociedad⁵⁵⁸. Sin embargo, estos acreedores se opusieron al acuerdo, ya que entendían que los rendimientos que les generaban sus derechos de crédito eran mayores que los que les generarían las acciones de la sociedad; además, alegaron que, en caso de insolvencia empresarial, las acciones de la sociedad no tendrían el mismo valor y tendrían más problemas para el cobro de sus inversiones.

El magistrado *Lewison J.* tuvo que realizar un examen sobre la razonabilidad del acuerdo, aplicando la máxima de que el acuerdo alcanzado ha de ser lo suficientemente razonable para una persona inteligente y honesta que, como parte integrante de cualesquiera de sus clases de acreedores y actuando en su propio interés, habría aprobado el acuerdo⁵⁵⁹. Así las cosas, el magistrado concluye que, a no ser que exista

555. En la Sección 7 de este Capítulo se realizará un posterior análisis de los *Schemes* en relación con cuestiones relativas a los derechos humanos.

556. *Re Waste Recycling Group Plc* [2003] EWHC 2065 (Ch); [2004] B.C. C. 328 en [8].

557. *Re McCarthy & Stone Plc* [2009] EWHC 1116 (Ch).

558. Operación denominada *debt-for-equity*.

559. El magistrado *Lewison J.* se expresó de la siguiente forma:

algún problema de otra índole en relación con el *Scheme*, el acuerdo alcanzado por la mayoría de los acreedores afectados debería de ser respetado.

5.3. EL CASO SCOTTISH LION INSURANCE

En este caso escocés⁵⁶⁰ el Tribunal encargado de decidir sobre la aprobación del *Scheme* propuesto por una sociedad solvente, analizó si el respeto al principio de la mayoría de los acreedores para la aprobación del acuerdo requeriría un análisis más allá de ese simple hecho para justificar que los acreedores minoritarios disidentes quedaran sujetos al acuerdo de la mayoría.

El Tribunal concluyó que la *Companies Act 2006* no contiene previsiones específicas (ni siquiera su normativa predecesora) que indiquen que la aplicación del principio en relación con los *Schemes* de sociedades solventes haya de aplicarse de forma diferente en sociedades cuya situación financiera fuera más precaria, insolvente o a punto de serlo. Por lo que una diferenciación en este sentido no era justificable.

6. LA OPOSICIÓN AL SCHEME

Una vez que el *Scheme* ha sido aprobado por el tribunal (y depositado⁵⁶¹), deviene vinculante para todas las partes intervinientes. A partir de ahí, el acuerdo no pueda ser cuestionado por la sociedad para introducir a otras partes o para variar su contenido⁵⁶². Sí es cierto que la resolución judicial que ha aprobado el *Scheme* puede ser revocada en caso de que se detectara fraude, aunque en la práctica los casos de fraude son más bien residuales.

«Whether the votes cast in favour are votes such that an intelligent and honest person, who is a member of the class concerned and acting in respect of his interest, might reasonably approve. In other words, unless something is glaringly wrong with the scheme the principle of creditor democracy ought to be respected»

560. *Scottish Lion Insurance Co Ltd v. Goodrich Corp*; . *Scottish Lion Insurance Co Ltd, Petitioner* [2010] CSIH 6; [2010] B.C.C. 650

561. Sección 899(4) de la *Companies Act 2006*: *«The court's order has no effect until a copy of it has been delivered to the registrar»*

562. *British & Commonwealth Holding Plc v Barclays Bank Plc* [1996] 1 W.L.R. 1; [1995] B.C.C. 1059 CA (Civ Div). Una sociedad que haya quedado vinculada por un *Scheme* no puede variar posteriormente el contenido de del acuerdo con otras partes afectadas.

Existe la posibilidad de apelar la resolución aprobatoria del *Scheme* ante instancias judiciales superiores, pero solamente con la autorización del tribunal que ha aprobado el acuerdo o de la Corte de Apelaciones⁵⁶³. Aunque no resulta claro cómo un *Scheme* que ha sido sancionado y depositado y, por tanto, ha devenido vinculante para las partes intervinientes, puede ser revocado como consecuencia de una apelación, ya que, en el Derecho inglés, existe cierta inseguridad jurídica en este aspecto al no resulta sencillo hacer efectiva la revocación de un *Scheme* después de que este ha devenido efectivo a todos los efectos⁵⁶⁴, cuestión que dependerá del caso concreto.

Por otro lado, la estructura del procedimiento del *Scheme* permite que las partes intervinientes puedan, con anterioridad a la resolución judicial aprobatoria, llegar a oponerse a la aprobación del acuerdo. Llegados a esta etapa del procedimiento judicial de aprobación del *Scheme*, cualquier persona afectada podrá formular su oposición al acuerdo; entre estas personas se encuentran también los acreedores con créditos contingentes y aquellas partes que no sean accionistas de la sociedad⁵⁶⁵.

Tal y como ya se señaló anteriormente⁵⁶⁶ en el Capítulo 2, la *High Court of Justice of England and Wales* publicó un *Practice Statement*⁵⁶⁷ el 15 de Abril de 2002. El objeto de ese documento era la de establecer determinadas directrices o indicaciones concernientes a la composición de las clases de acreedores en un *Scheme*, así como proveer de indicaciones en la tramitación de la citación y convocatoria de las reuniones de los acreedores, identificando y dando solución a los problemas más comunes que pudieran presentarse en la fase temprana del procedimiento de aprobación del *Scheme*. Se estableció que el Tribunal resolvería, en la primera audiencia judicial (denominada *directions hearing*), cuestiones referentes a la composición de las clases de acreedores. Es por ese motivo por el que, en la última audiencia judicial (la denominada *sanction hearing*), será mucho más complicado que puedan presentarse reclamaciones u oponerse al *Scheme* alegando causas que ya pudieron haberse hecho y resuelto en la

563. De conformidad con la *Access to Justice Act 1999* Sección 54, y la *Civil Procedure Rules* Parte 52 (*appeals*).

564. Cuestión que fue planteada a la Corte de Apelaciones en el caso: *Re Peninsula & Oriental Steam Navigation Company* [2006] EWHC 389 (Ch.).

565. *Re BAT Industries Unreported*, September 3, 1998 Ch D.

566. Sección 2 del Capítulo 2.

567. *Practice Statement (Ch D: Schemes of Arrangements with Creditors)* [2002] 1 W.L.R. 1345; [2002] B.C.C. 355 Ch D.

primera audiencia judicial.

En esta etapa del procedimiento, la persona que en verdad pretenda impugnar u oponerse al *Scheme* deberá acreditar ante el Tribunal la existencia de evidencias claras y convincentes de que no se han respetado o cumplido los requisitos legales establecidos al efecto para esta clase de procedimientos judiciales, tal y como se ha encargado la jurisprudencia inglesa de poner de manifiesto en algunos casos.

6.1. EL CASO RE LINTON PARK PLC

En este caso⁵⁶⁸ el *Scheme* tenía previsto el canje de acciones de la sociedad proponente por acciones de la sociedad que se pretendía adquirir (la denominada *target company*). Se celebró una reunión con los accionistas, y la mayoría votó a favor del acuerdo.

Un accionista se opuso a la aprobación del acuerdo, para lo que expuso dos objeciones:

- a) No estaban de acuerdo con el valor dado a las acciones de la sociedad proponente en la transacción.
- b) Existía un accionista que votó a favor del acuerdo, y que controlaba el 20 por ciento de las acciones de la sociedad objetivo, realidad que puso de manifiesto que ese accionista podría tener intereses colaterales, es decir, que podría tener un interés especial, un beneficio personal, en que la operación de canje de acciones se llevara a cabo, lo que podría invalidarle para votar el *Scheme*.

No obstante lo anterior, el magistrado *Lewison J.* rechazó los argumentos esgrimidos por este accionista para oponerse a la aprobación del *Scheme*. Se argumentó que, aunque la acusación de que uno de los accionistas podría tener intereses colaterales en el procedimiento, los accionistas disidentes no habían aportado evidencias serias al respecto para que, en su caso, el Tribunal considerara la posibilidad de privar del derecho de voto a ese accionista, cuestión que debería de haberse hecho con anterioridad, y no se hizo.

568. *Re Linton Park Plc* [2005] EWHC 3545 (Ch); [2008] B.C.C. 17.

6.2. EL CASO ASHTON MILLSON INVESTMENTS LTD V. COLONIAL LTD

En este caso⁵⁶⁹ el *Scheme* propuesto pretendía llevar a cabo una fusión empresarial mediante un canje de acciones de la sociedad proponente del acuerdo por acciones de la sociedad objetivo, para lo que se estableció un determinado *ratio* de cambio que fue el problema que, finalmente, provocó el fracaso del acuerdo.

El valor de las acciones de la sociedad era algo inferior al de las acciones de la sociedad objetivo, por lo que en el acuerdo se propuso redondear al alza el valor de esas acciones para poder ser canjeadas por una sola acción de la sociedad objetivo. Este redondeo al alza descompensaba el canje que debía realizarse en el mercado secundario, ya que, en realidad, se estaría canjeando más de una acción por una sola acción de la sociedad objetivo, lo que se traducía en una menor adquisición de las acciones de esta.

Los directores de la sociedad proponente del *Scheme*, a la vista de la descompensación del canje que se podía producir en el mercado secundario, rechazaron llevar a cabo el canje sobre la base de que las reglas establecidas por los mercados secundarios de acciones permitían rechazar esos canjes cuando el resultado resultaba descompensado injustificadamente.

Como consecuencia de lo anterior, el Tribunal rechazó la aprobación del *Scheme* propuesto al constatar que los directores de la sociedad proponente estaban en su derecho a rechazar el canje que se pretendía llevar a cabo, ya que el acuerdo en sí ha de respetar la reglamentación establecida al efecto en los mercados secundarios de acciones para no provocar situaciones injustificadas de descompensación en el canje de acciones.

6.3. EL CASO OCEANIC STEAM NAVIGATION CO LTD

Se trata de un caso⁵⁷⁰ en el que una sociedad insolvente propuso un *Scheme* de conformidad con la *Companies Act 1929*, por el que se pretendía la transmisión de todos sus activos a una nueva sociedad que fue creada con el propósito de adquirir esos activos y proceder, con posterioridad y gradualmente, a su realización, quedando la sociedad proponente plenamente liberada de sus acreedores.

569. *Ashton Millson Investments Ltd v Colonial Ltd* [2001] VSC 183.

570. *Re Oceanic Steam Navigation Co Ltd* [1939] Ch. 41; [1938] 3 All E.R. 740.

Se opusieron al *Scheme* los accionistas de la sociedad al entender que se estaban ignorando sus intereses, que el acuerdo propuesto era injusto y contenía disposiciones con efectos *ultra vires*

El Tribunal no aprobó el *Scheme* ya que entendió que el acuerdo contenía disposiciones con efectos *ultra vires* al establecerse la transmisión progresiva en el tiempo de los activos de la sociedad a otra de nueva creación; además, consideró que no fueron otorgados de manera expresa poderes para realizar esas transmisiones en el tiempo, y tuvo en cuenta que los directivos de la sociedad no aprobarían una operación que fuera en contra de los intereses de los accionistas.

En la práctica, las oposiciones a un *Scheme* con efectos *ultra vires* suelen ser tramitadas con ser tramitadas con éxito, como ha ocurrido en otras ocasiones⁵⁷¹; aunque si no se impugnan es posible encontrarse acuerdos en los términos aprobados por el órgano jurisdiccional, y plenamente vigentes.

7. LA OPOSICIÓN AL SCHEME Y LA INFRACCIÓN DE LOS DERECHOS HUMANOS

Como ya se ha apuntado anteriormente⁵⁷², algunos *Schemes* han sido impugnados alegando que su contenido infringía los derechos humanos de los acreedores o de los accionistas de la sociedad. Recordemos el artículo 1 del Protocolo núm. 1 del Convenio para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales, que establece que:

«Toda persona física o jurídica tiene derecho al respeto de sus bienes. Nadie podrá ser privado de su propiedad sino por causa de utilidad pública y en las condiciones previstas por la ley y los principios generales del Derecho Internacional».

En base principalmente al contenido del mencionado artículo, se han articulado oposiciones a *Schemes* que, en ocasiones, han podido incluso dificultar la aprobación de estos instrumentos en sede judicial.

571. *Re Oceanic Steam Navigation Co Ltd* [1939] Ch. 41; [1938] 3 All E.R. 740.

572. Ver Sección 5.1 de este Capítulo.

7.1. LOS CASOS RE EQUITABLE LIFE ASSURANCE SOCIETY Y RE WASTE RECYCLING GROUP

En ambos casos⁵⁷³ el magistrado *Lloyd J.* se tuvo que pronunciar respecto de la oposición al *Scheme* por parte de varios accionistas que entendían que la sociedad había infringido el artículo 1 del Protocolo núm. 1 del Convenio para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales. Se mantenía por estos accionistas, y en ambos casos⁵⁷⁴, que a través del *Scheme* no se puede crear *ex novo* una situación de desigualdad en el sentido de que una persona pudiera ser privada, injustificadamente y de forma arbitraria, de sus bienes en favor de otra, a no ser que fuera por una causa de utilidad pública, tal y como se establece en la normativa.

En cada uno de los casos el magistrado manifestó que uno de los elementos esenciales de un *Scheme* lo compone el elemento definido por la locución latina *quid pro quo*⁵⁷⁵, por lo que es necesario que exista un intercambio de derechos. Concluye que, en un *Scheme*, no pueden pactarse ninguna clase de elementos o acuerdos confiscatorios que infrinjan lo establecido en el ya mencionado artículo 1 del Protocolo núm. 1 del Convenio para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales.

7.2. EL CASO RE HAWK INSURANCE

También se han dado casos en los que las personas afectadas por el *Scheme* se han opuesto alegando la infracción del artículo 6 del Convenio Europeo de Derechos Humanos, que garantiza el derecho a un proceso judicial equitativo⁵⁷⁶.

573. *Re Waste Recycling Group Plc* [2003] EWHC 2065 (Ch) ; [2004] B .C. C. 328; y *Re Equitable Life Assurance Society* [2002] EWHC 140 (Ch); [2002] B .C.C. 319.

574. *Re Equitable Life* [2002] EWHC 140 (Ch); [2002] B.C.C. 319 en [348]; *Re Waste Recycling Group Plc* [2003] EWHC 2065 (Ch); [2004] B.C.C. 328 en [4]. Se alegaba por los accionistas que:

«*provided that the law does not create such inequality that one person could be arbitrarily and unjustly deprived of property in favour of another*»

575. *Quid pro quo* (latín) es una locución latina que viene a significar, literalmente, «*quid en lugar de quo*», es decir, la sustitución de una cosa por otra, «*algo por algo*», lo que señala un necesario intercambio.

576. El artículo 6.1 del Convenio Europeo de Derechos Humanos establece:

«*Toda persona tiene derecho a que su causa sea oída equitativa, públicamente y dentro de un plazo razonable, por un Tribunal independiente e imparcial, establecido por ley, que decidirá los litigios sobre sus derechos y obligaciones de carácter civil o sobre el fundamento de cualquier acusación en*

En el caso *Re Hawk Insurance*⁵⁷⁷ se mantuvo por el Tribunal que el *Scheme* propuesto no infringía lo establecido en el artículo 6 del Convenio Europeo de Derechos Humanos, ya que en el procedimiento se tomaron todas las precauciones posibles para asegurar que todos los acreedores conocidos recibieran la correspondiente notificación e información relativa al acuerdo propuesto, por lo que todos tuvieron la oportunidad de asistir a las reuniones de las clases de acreedores acordadas durante el procedimiento, sin que constara oposición de ningún acreedor. Además, en este procedimiento judicial existe la garantía de salvaguarda que ejerce el órgano jurisdiccional a la hora de analizar y comprobar la tramitación y el contenido del *Scheme* antes de proceder a su aprobación.

7.3. EL CASO RE PAN ATLANTIC INSURANCE CO LTD

En este caso⁵⁷⁸, los liquidadores provisionales de la sociedad tramitaron un *Scheme* con sus acreedores. El acuerdo contenía una cláusula que permitía la resolución de disputas con los acreedores a través de la designación de un profesional independiente, cuya decisión sería final y vinculante.

Los acreedores se opusieron al *Scheme* alegando que se había vulnerado o alterado la legalidad del procedimiento de aprobación del *Scheme*. En concreto se señaló, en relación con la valoración del crédito de un acreedor para con la sociedad, que el valor fijado por un profesional independiente durante el proceso no estaba sujeto a contradicción o disputa alguna, siendo la decisión de este profesional final y vinculante.

Los acreedores que no estaban de acuerdo con esta medida manifestaron su oposición al amparo de lo establecido en el artículo 6.1 del Convenio Europeo de

materia penal dirigida contra ella. La sentencia debe ser pronunciada públicamente, pero el acceso a la sala de audiencia puede ser prohibido a la prensa y al público durante la totalidad o parte del proceso en interés de la moralidad, del orden público o de la seguridad nacional en una sociedad democrática, cuando los intereses de los menores o la protección de la vida privada de las partes en el proceso así lo exijan o en la medida en que sea considerado estrictamente necesario por el tribunal, cuando en circunstancias especiales la publicidad pudiera ser perjudicial para los intereses de la justicia».

577. *Hawk Insurance Co Ltd* [2001] B.C.C. 57 en 77. La resolución recaída en este caso fue corregida en la fase de apelación ([2001 EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300), aunque en lo que se refiere al objeto de este apartado, no se produjo modificación o cambio alguno.

578. *Re Pan Atlantic Insurance Co Ltd* [2003] EWHC 1969 (Ch); [2003] B.C.C. 847.

Derechos Humanos, al entender que sus derechos habían sido vulnerados al no permitírseles el acceso a los Tribunales para disputar el valor de los créditos realizados durante el procedimiento de aprobación del *Scheme*.

Sin embargo, el Tribunal mantuvo que el procedimiento llevado a cabo en la tramitación del *Scheme* era, en principio, adecuado en su totalidad, al entender que el artículo 6 del Convenio Europeo de Derechos Humanos no se había vulnerado en este caso por el simple hecho de que la decisión de valoración de créditos llevada a cabo por el profesional independiente fuera final y vinculante en los términos que establecía la legislación vigente.

El Tribunal apuntaló su decisión teniendo en cuenta que se respetaron los trámites procedimentales llevados a efecto durante el procedimiento, y que el *Scheme* era claramente favorable a los intereses de los acreedores en su conjunto.

CAPÍTULO 9

UN ANÁLISIS DE LAS RESPONSABILIDADES DE TERCEROS EN LOS "SCHEME OF ARRANGEMENT"

No es infrecuente comprobar la existencia de terceras partes intervinientes en operaciones de reestructuración llevadas a cabo a través de un *Scheme* (especialmente cuando se trata de grandes operaciones de reestructuración transfronterizas). En estos casos, y en el marco del *Scheme*, se suelen regular las obligaciones y el grado de responsabilidad de estos terceros, como puede ocurrir, por ejemplo, con la liberación de terceros garantes de la deuda de la sociedad o que hayan prestado fianzas en relación con las responsabilidades que pueda acarrear la operación de reestructuración financiera que se pretenda llevar a cabo ⁵⁷⁹.

1. UN ANÁLISIS DE LAS RESPONSABILIDADES DE TERCEROS EN EL SCHEME

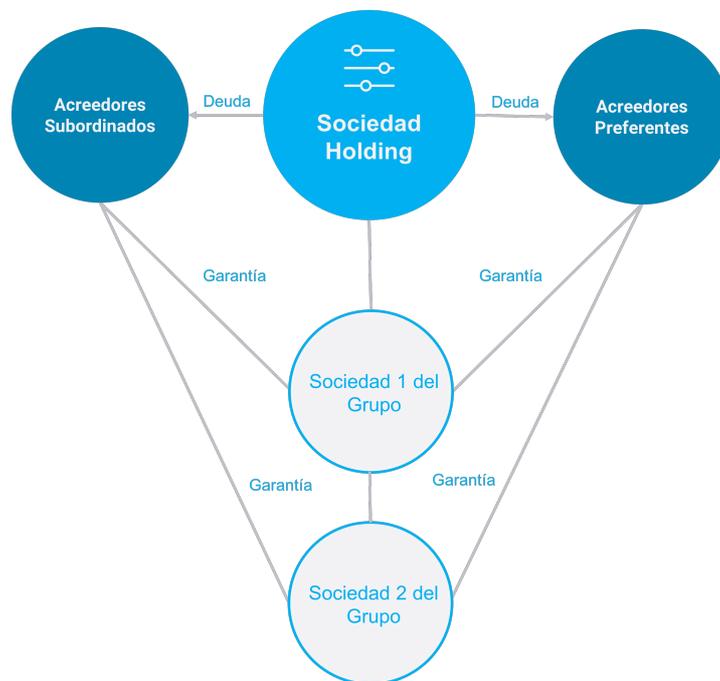
De entre estas terceras partes intervinientes en los *Schemes* se pueden destacar cuatro que, normalmente, suelen presentar algunos problemas en la práctica. Son, con carácter general: los proveedores de garantías, los asesores, los directivos de la sociedad y los administradores o liquidadores.

579. *Re Dorman Long & Co Ltd* [1934] Ch 635; *Prudential Assurance Co Ltd v PRG Powerhouse Ltd* [2007] EWHC 1002 (Ch); *Mourant & Co Trustees Ltd v Miss Sixty UK Ltd* [2010] EWHC 1890 (Ch); *Re T&N (No 4)* [2006] EWHC 1447 (Ch); *Re Lehman Brothers International (Europe)* [2009] EWCA Civ 1161; *Re La Seda de Barcelona SA* [2010] EWHC 1364 (Ch); *Re Magyar Telecom BV* [2013] EWHC 3395 (Ch); [2013] EWHC 3800 (Ch); *Re Apcoa Parking Holdings GmbH* [2014] EWHC 3849 (Ch); *Re DTEK Finance BV* [2015] EWHC 1164 (Ch); *Re AI Scheme Ltd* [2015] EWHC 1233 (Ch) [2015] EWHC 2038 (Ch); *Re Gansewinkel Groep BV* [2015] EWHC 2151 (Ch); *Re Jeff Group Plc* [2015] EWHC 3857 (Ch); *Re Indah Kiat International Finance Co BV* [2016] EWHC 246 (Ch).

1.1. LA RESPONSABILIDAD DE LOS TERCEROS PROVEEDORES DE GARANTÍAS

Normalmente, la sociedad que necesite, y solicite, financiación deberá aportar alguna fianza o garantía, así como cualquier otra clase de cobertura o cuasi-cobertura que garantice la operación de financiación, dependiendo del caso. En este sentido, suele ser habitual que la sociedad aporte como garantía su participación en el capital social de otras sociedades de su grupo empresarial.

FIGURA 7: ESTRUCTURA GENERAL PREVIA AL SCHEME DE SOCIEDAD HOLDING CON DEUDA SUBORDINADA Y DEUDA PREFERENTE



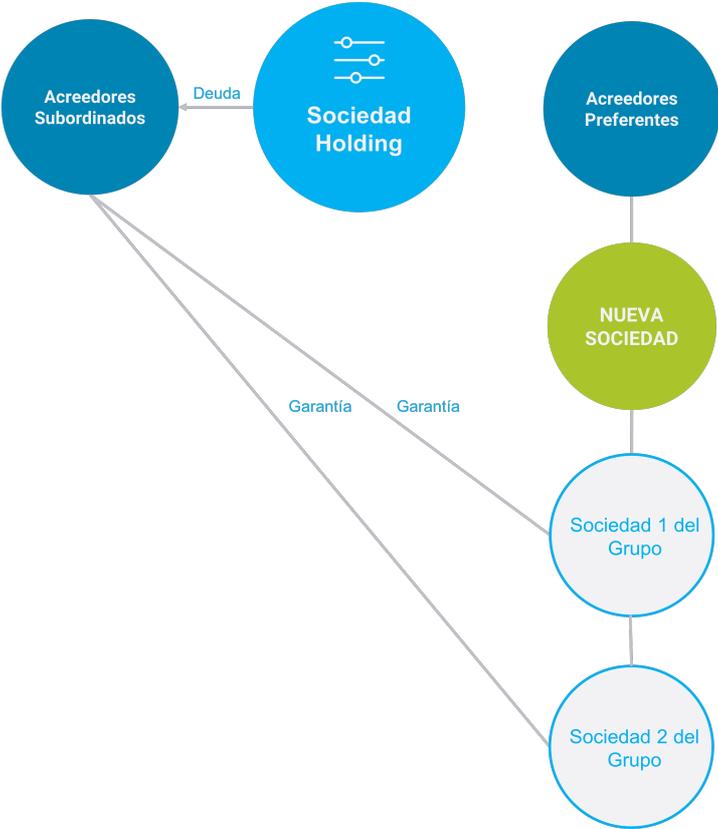
Fuente: Elaboración propia

Cuando la operación de reestructuración de deuda se lleva a cabo mediante un *transfer Scheme*⁵⁸⁰, se puede acordar con los acreedores preferentes la creación de una nueva sociedad cuyo capital pasará a ser de su propiedad. En la práctica, esta operación permitirá que la sociedad *holding* quede libre de sus obligaciones para con los derechos de los acreedores preferentes, aparte de que el grupo empresarial seguirá funcionando con normalidad (preservándose intactos los derechos y obligaciones de las sociedades del grupo, incluyendo sus contratos comerciales existentes en ese momento).

580. Sobre los *transfer schemes*: Secciones 2.1 del Capítulo 1.

El esquema del resultado de la operación llevada a cabo podría ser el siguiente, a modo de ejemplo. Una sociedad holding con acreedores preferentes y acreedores subordinados, cuyos derechos se encontraban garantizados con parte del capital de dos sociedades del grupo. Con posterioridad al *Scheme*, se crea una nueva sociedad holding a la que se le transmitirán las dos sociedades del grupo, y cuyo capital pasará a ser propiedad de los acreedores preferentes, quedando la sociedad holding liberada de los derechos de estos acreedores.

FIGURA 8: ESTRUCTURA GENERAL POSTERIOR DEL SCHEME DE SOCIEDAD HOLDING CON DEUDA SUBORDINADA Y DEUDA PREFERENTE



Fuente: Elaboración propia

En esta operación, los acreedores subordinados suelen quedar atrás y no se tendrán en cuenta en el *Scheme* debido a que carecen de interés económico en la operación, por lo que sus reclamaciones no sufrirán modificación alguna, siendo la sociedad *holding* la responsable de las mismas; aunque sí es cierto que, tras el *transfer scheme*, estos acreedores corren un mayor riesgo a la hora de cobrar sus créditos. Sin embargo, teniendo presente que estos acreedores poseen en garantía parte del capital

de esas dos sociedades que eran filiales del grupo, podrían recuperar su inversión mediante la ejecución de tal garantía (a menos que esa garantía quede liberada).

Por lo tanto, teniendo en cuenta el escenario anterior, para que la operación de reestructuración llevada a cabo a través del *Scheme* tenga éxito, será necesario asegurar que las sociedades transmitidas del grupo queden liberadas de las obligaciones que mantienen con los acreedores subordinados, ya que de otra forma será muy difícil conseguir el consentimiento de los acreedores preferentes a la aprobación del acuerdo. En la práctica será conveniente que los acreedores subordinados reciban algún tipo de compensación en la tramitación del *Scheme*.

1.2. LA RESPONSABILIDAD DE LOS ASESORES PARTICIPANTES EN EL SCHEME

En las operaciones de reestructuración que entrañen cierta complejidad, es bastante frecuente que las partes intervinientes en el *Scheme* se rodeen de personas y profesionales que les asesoren legalmente, también desde el punto de vista financiero, así como a través de diferentes profesionales que puedan necesitar a lo largo del procedimiento en sí. Estos profesionales, no solo velarán por los intereses de sus clientes, sino que, además, tienen un deber especial como terceras partes al asesorar a la personas afectadas por el *Scheme*, directa o indirectamente, tal y como han manifestado los Tribunales ingleses en algunos casos⁵⁸¹ sobre todo en las siguientes circunstancias:

- a) Cuando el asesoramiento sea requerido para un propósito determinado dentro del procedimiento, particularmente cuando este se encuentre especificado o descrito al inicio del mismo.
- b) Cuando el asesor sepa que su dictamen o asesoramiento será comunicado a la persona o personas que lo hayan requerido de manera específica o como parte integrante de una determinada clase de acreedores, con el propósito de utilizarlo en la toma de decisiones.
- c) Cuando el dictamen o el asesoramiento proporcionado sea utilizado para la toma de decisiones dentro del procedimiento, sin que se haya realizado una investigación independiente al respecto.

581. *Hedley Byrne & Co Ltd v Heller & Partners Ltd* [1964] A.C. 465; [1963] 3 W.L.R. 101 HL.; *Caparo Industries Plc v Dickman* [1990] 2 A.C. 605; [1990] 2 W.L.R. 358 HL.

- d) Cuando el dictamen o el asesoramiento haya sido dado en detrimento o menoscabo de la persona o personas a las que iban dirigidos⁵⁸².

Así las cosas, en los procesos de reestructuración de gran complejidad, sobre todo en los procesos transfronterizos, el riesgo de estos terceros se hace más que evidente, ya que hay en juego cantidades importantes y significativas de dinero. Además, esos riesgos tendrán como consecuencia que los servicios de estos asesores serán caros y, normalmente, requerirán ciertas compensaciones dentro del procedimiento propio del *Scheme*.

1.3. LA RESPONSABILIDAD DE LOS DIRECTIVOS DE LA SOCIEDAD

Los directivos de la sociedad pueden ser responsables de su actuación en determinadas situaciones, sobre todo en los casos en los que la sociedad se vea abocada a un procedimiento de liquidación, o tenga que hacer frente a sus responsabilidades financieras como consecuencia de una mala gestión⁵⁸³, fraude⁵⁸⁴ o un comportamiento claramente negligente⁵⁸⁵. Esta responsabilidad puede ser especialmente significativa cuando la sociedad se vea obligada a llevar a cabo una reestructuración de su pasivo financiero, sobre todo cuando, por ejemplo, exista un claro riesgo de que sus bienes se valoren por debajo de su valor de mercado⁵⁸⁶, o se creen ciertos intereses preferenciales sobre otros acreedores que antes no existían, lo que causaría un perjuicio real a la sociedad⁵⁸⁷.

También merecen mención especial en este sentido los directivos entrantes que, tras la operación de reestructuración, pasen a dirigir o gestionar la sociedad, ya que tampoco estarán exentos de responsabilidades, dado el caso. Normalmente, estas personas proveerán de cierto asesoramiento durante el desarrollo de la operación de reestructuración, por lo que se les podría considerar como *directivos en la sombra*

582. *Caparo Industries Plc v. Dickman* [1990] 2 A.C. 605 en 638; [1990] B.C.C. 164 en 185 por Lord Oliver.

583. Sección 214 de la *Insolvency Act 1986: Wrongful trading*.

584. Sección 213 de la *Insolvency Act 1986: Fraudulent trading*.

585. Sección 212 de la *Insolvency Act 1986: Summary remedy against delinquent directors, liquidators, etc.*

586. Sección 238 de la *Insolvency Act 1986: Transactions at an undervalue (England and Wales)*.

587. Sección 239 de la *Insolvency Act 1986: Preferences (England and Wales)*.

(denominados en el Derecho inglés como *shadow directors*), ya que estarían tomando decisiones y asesorando a las personas afectadas por el acuerdo antes de su nombramiento oficial⁵⁸⁸.

1.4. LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES Y LIQUIDADORES

Con carácter general, también las figuras o las personas en las que recaigan los cargos de administrador o liquidador estarán envueltas en complejas operaciones de reestructuración empresarial, sobre todo en los denominados *transfer schemes*, en donde se suele anticipar la participación de estas personas.

La posición de estos cargos se puede comparar con los analizados anteriormente (los asesores intervinientes en la reestructuración; y los directivos corporativos, que asumen la responsabilidad diaria por la buena marcha de la sociedad, y en particular, por la situación que ha llevado a la sociedad a un proceso de reestructuración financiera). Suele ser normal en el marco del procedimiento de un *transfer scheme*, que se acuerde que los administradores y los liquidadores que puedan ser designados en un procedimiento posterior en materia de insolvencia sean liberados de responsabilidades durante los procedimientos en los que intervengan, bien para abaratar sus servicios, bien para posibilitar que estas personas puedan tomar con libertad las decisiones adecuadas.

2. LA EXENCIÓN DE RESPONSABILIDADES EN EL MARCO DE UN SCHEME

Es importante tener en cuenta la identificación y determinación de las responsabilidades y obligaciones que puedan producirse en relación con las terceras partes intervinientes en el *Scheme*, en especial una vez que el acuerdo deviene efectivo. La tónica general en estos casos, y en previsión de las responsabilidades se pudieran

588. Sección 251 de la *Companies Act 2006: Shadow director*. Sección 251 de la *Insolvency Act 1986*:

«*“shadow director”*, in relation to a company, means a person in accordance with whose directions or instructions the directors of the company are accustomed to act (but so that a person is not deemed a shadow director by reason only that the directors act on advice given by him in a professional capacity)»

generar, es que estas terceras partes reclamen una exención de responsabilidades que se pactará, bien a través de un contrato diferenciado, o bien en el mismo *Scheme*.

Seguidamente se analizarán algunos métodos de exención de responsabilidad en lo que se refiere a estas terceras partes intervinientes en el proceso judicial, tal y como la práctica jurisprudencial inglesa se ha encargado de ir analizando.

2.1. LA EXENCIÓN DE RESPONSABILIDADES EN EL MARCO DEL SCHEME

En el marco de un *Scheme*, la exención de responsabilidades de terceros se suele llevar a cabo a través de acuerdos entre los acreedores intervinientes, o a través de cartas de exoneración expedidas por esos acreedores.

2.2. LOS ACUERDOS ENTRE LOS ACREEDORES

Los acuerdos entre acreedores son instrumentos contractuales que se pueden utilizar para regular determinadas cuestiones y efectos que les atañen en su condición de acreedores. En general, se utilizan para fijar o establecer diferentes cuestiones de importancia entre ellos, como las posiciones o privilegios de cobro, los derechos y responsabilidades de cada uno de ellos, así como el impacto de sus derechos sobre el de los demás acreedores intervinientes en el acuerdo.

Normalmente, estos acuerdos están sujetos a duras negociaciones, ya que se utilizan a menudo para propiciar la financiación de sociedades, en donde los prestamistas configuran y determinan la interrelación de sus derechos (estableciendo prioridades en los pagos, y otros aspectos destacables)⁵⁸⁹, por lo que, estrictamente hablando, no se trata en sí de un mero contrato de transacción entre acreedores (principalmente porque las posiciones de fortaleza y los objetivos de las diferentes clases de acreedores pueden variar sustancialmente entre ellos)⁵⁹⁰.

En los *transfer schemes*, estos instrumentos contractuales pueden ser de gran

589. También resulta común en esta clase de acuerdos incluir los derechos o las opciones de recompra de los títulos de crédito de los acreedores principales a favor de los acreedores o prestamistas que se encuentran en una segunda línea de protección o de preferencia de derechos. Esta opción de compra se suele materializar en eventos muy específicos, como puede ser el hecho de que la sociedad prestataria se vea incurso en un procedimiento judicial de insolvencia.

590. La denominada *Loan Market Association (LMA)* ha facilitado y publicado una serie de acuerdos standard que, normalmente, sirven de referencia a los operadores que deseen utilizarlos: los *LMA Intercreditor Agreement* (<http://www.lma.eu.com>).

utilidad como mecanismos de exención de responsabilidades a favor de las sociedades subsidiarias una vez que se ha realizado la transmisión de activos. Como se ha apuntado en los apartados anteriores, estos instrumentos contractuales son particularmente importantes cuando proporcionan a los acreedores preferentes la habilidad de afectar al *transfer scheme* con el propósito de transmitir el negocio empresarial a una sociedad de nueva creación, libre y limpia de las reclamaciones de los acreedores subordinados.

A continuación se analizarán una serie de limitaciones o controversias que suelen encontrarse en este tipo de acuerdos que han sido resueltas por los Tribunales ingleses, y que pueden ser de interés.

2.2.1. LA INTERPRETACIÓN DEL ACUERDO EN SUS PROPIOS TÉRMINOS

Estos acuerdos entre acreedores también pueden estar sujetos a ciertas limitaciones o restricciones, principalmente porque su redacción a veces puede ser algo imprecisa, dificultando el mecanismo de exoneración de responsabilidades. Estas situaciones pueden desembocar en una fuente de problemas entre los acreedores intervinientes (sobre todo entre los acreedores preferentes y los subordinados)⁵⁹¹. Para superar las imprecisiones que suelen caracterizar a este tipo de acuerdos, la jurisprudencia ha tenido que intervenir en alguna ocasión para interpretar y conocer los términos exactos a través de los cuales se gobiernan estos acuerdos.

Los Tribunales ingleses han manifestado, en más de una ocasión y con carácter general, que estos acuerdos deben de ser interpretados en sus propios términos⁵⁹². Asimismo, han entendido que, en la interpretación de estos acuerdos es necesario utilizar, preferentemente, un criterio comercial para realizar una correcta interpretación de sus términos, sobre todo en los casos en los que se prevean

591. Pensemos, por ejemplo, en un *transfer scheme* en el que los acreedores subordinados, ante un evento en el que sepan que los acreedores garantizados pretenden acordar con la sociedad una transmisión de activos a una sociedad de nueva creación, desprendiéndose así, de forma indirecta, de las reclamaciones de aquellos, pueden llegar a actuar ejecutando sus garantías. En estos casos, y ante la incertidumbre de las reacciones a tomar, es muy posible que todo se deje a discreción del órgano judicial, que deberá tomar las decisiones oportunas. Estos problemas, no solo crean incertidumbre en cuanto a la deriva del procedimiento, sino que lo alarga y aumenta sus costes.

592. Principalmente en *HHY Luxembourg Sarl v. Barclays Bank Plc* [2010] EWCA Civ 1248; [2011] 1 B.C.L.C. 336, que tuvo en cuenta las decisiones tomadas con anterioridad: *Investors Compensation Scheme Ltd v West Bromwich Building Society* (Núm. 1) [1998] 1 W.L.R. 896; [1998] 1 All E.R. 98 HL; *Chartbrook Ltd v. Persimmon Homes Ltd* [2009] UKHL 38; [2009] 1 A.C. 1101; y *Re Sigma Finance Corp (In Administration)* [2009] UKSC 2; [2010] B.C.C. 40.

exenciones de responsabilidad⁵⁹³. Aunque, lo cierto es que habrá que analizar cada caso en concreto.

2.2.2. LOS MECANISMOS DE PROTECCIÓN DEL VALOR DE LOS DERECHOS DE LOS ACREEDORES SUBORDINADOS

Estos acuerdos también suelen llevar consigo el establecimiento de mecanismos de protección del valor de los derechos de los acreedores subordinados. Estos mecanismos se suelen materializar a través de diferentes disposiciones o requisitos que se pueden presentar combinados, pudiendo incluir algunas o todas las disposiciones que se mencionan seguidamente a modo de ejemplo, sin que su enumeración lo sea en forma restrictiva o cerrada al depender cada caso de sus propias circunstancias:

- a) El establecimiento de una opción a favor de los acreedores subordinados de comprar la deuda de la sociedad en los casos de impago de los créditos preferentes.
- b) El acuerdo de que cualquier ejecución de las garantías se haga a través de una subasta pública (sin que quede muy claro en el Derecho inglés, qué ha de entenderse exactamente con ese término).
- c) Que se acuerde la obtención de la opinión de un experto independiente⁵⁹⁴ ante cualquier venta o disposición de las garantías de los acreedores
- d) El acuerdo de que cualquier amortización de la deuda por parte de la sociedad, se hará en efectivo.

Si bien es cierto que estos mecanismos no son, de por sí, insuperables, sí se puede afirmar que, en el caso de que se presenten combinados, a los acreedores preferentes les resultará mucho más complicado deshacerse de los acreedores subordinados en una operación de reestructuración de deuda.

593. Las versiones de los acuerdos estandar publicados por la *Loan Market Association*, sobre todo a partir del año 2013, contienen las previsiones que tienen en cuenta estos aspectos. (<http://www.lma.eu.com>).

594. Normalmente la petición se hará a un banco de inversión o a una consultoría.

2.2.3. LA APLICACIÓN DE ESTOS ACUERDOS ENTRE ACREEDORES EN RELACIÓN CON LAS SOCIEDADES EXTRANJERAS

En el marco de un *Scheme*, suele ser habitual en los acuerdos realizados entre los acreedores que se establezca un determinado régimen de prioridad (en el pago). Cuando el *Scheme* es promovido por una sociedad extranjera, es posible que esos acuerdos entren en conflicto con las disposiciones legales en materia de insolvencia existente en el país en donde la sociedad esté domiciliada que, en el peor de los casos, pudiera ocasionar la inaplicabilidad del *Scheme*.

Así las cosas, con el propósito de analizar y evitar los posibles conflictos, se suelen solicitar informes que analicen la compatibilidad del *Scheme* con la legislación del país en donde radique la sociedad proponente ya que, en el caso de que se concluyera que el *Scheme* sería inaplicable en el país en donde radique la sociedad proponente, es muy probable que el acuerdo no sea aprobado.

2.3. LAS CARTAS O ACTAS DE EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD OTORGADAS POR LOS ACREEDORES

Otra forma de exonerar responsabilidades (o, en su caso, de proteger) a esas terceras partes que participan en un *Scheme*, es a través de la inclusión de provisiones específicas en cartas de reconocimiento de exoneración de responsabilidades expedidas por los acreedores. Es más, esos documentos se suelen solicitar con anterioridad (como pre-requisito) a que los acreedores puedan recibir el abono de sus créditos, capital o distribución alguna de efectivo, en el marco del *Scheme*.

Estas cartas o documentos suelen incluir información muy importante en relación con los acreedores y sus derechos, así como las modificaciones que se llevarán a cabo en el marco del acuerdo (como por ejemplo, la asignación de garantías de pago). Pero también se suelen incluir disposiciones relativas a la exclusión de responsabilidades u obligaciones hacia terceras partes intervinientes en el procedimiento, ya que los primeros interesados en expedir estos documentos son, sin duda, los propios acreedores. En estos documentos se suelen conectar las exoneraciones de responsabilidades con las modificaciones o efectos que el acuerdo prevé sobre los derechos de los acreedores afectados.

No obstante lo anterior, estos documentos también suelen presentar algunos problemas, ya que:

- a) Se ha argumentado en alguna ocasión que es injusto solicitar a los acreedores a que otorguen exenciones de responsabilidad a favor de esos terceros, con

anterioridad a que aquellos reciban cualquier pago al que se hubieran comprometido. Este argumento presenta especial relevancia para aquellos acreedores que han votado en contra del *Scheme*. No obstante lo anterior, en la práctica los Tribunales han aprobado los *Schemes* que contenían requerimientos en ese sentido⁵⁹⁵, ya que no ven razón, desde el punto de vista del Derecho inglés, para rechazar su aprobación en esos casos.

- b) Por otro lado, las cartas o actas que establecen esas exoneraciones de responsabilidades pueden incrementar el riesgo de que los acreedores disidentes impugnen el *Scheme*.
- c) Además, los acreedores disidentes (como pueden serlo aquellos que no se han comprometido a firmar una carta de exoneración de responsabilidad a favor de terceras partes intervinientes en el procedimiento) no se encuentran vinculados a las disposiciones de exoneración de responsabilidad contenidas en esos documentos. Aunque bien es cierto que, en estos casos, estas terceras partes sí podrían afirmar que están exonerados de responsabilidades por, prácticamente, la totalidad de los acreedores (sobre todo aquellos que han aprobado el *Scheme*).

2.4. LOS ACUERDOS DE EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD PREVISTOS EN EL PROPIO SCHEME

Como ya se había apuntado anteriormente, también es posible que el mismo *Scheme* estipule determinadas exenciones de responsabilidades para con terceras partes intervinientes en el proceso judicial. En la práctica, todos o algunos de los asesores, consejeros, los comités de acreedores y sus asesores, los directivos corporativos, así como los administradores y liquidadores, en su caso, pueden ser beneficiarios de una exención de responsabilidad a través de esta vía. Estas estipulaciones normalmente se recogerán en el *Scheme* como una provisión operativa, o bien se incluirán como documento incluido en el mismo (por ejemplo, a través de una escritura pública, acta, etc.).

595. Por ejemplo, se puede referenciar el caso de: *Re Bellas Telecommunications (Luxembourg) V* [2010] EWHC 2857 (Ch).

2.4.1. LA INCLUSIÓN DEL PRINCIPIO DE EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD DE TERCERAS PARTES A TRAVÉS DE UN SCHEME

Hay que preguntarse si las exoneraciones de responsabilidad de terceras partes se encuentran dentro de los términos *acuerdo* y *compromiso* que delimitan el contenido de un *Scheme*⁵⁹⁶, de conformidad con lo establecido en la Sección 895(1) de la *Companies Act 2006*. La jurisprudencia inglesa ha interpretado la cuestión en forma positiva e integradora, a pesar de que en algunas otras jurisdicciones, como la australiana, han considerado que esas provisiones de exoneración de responsabilidad no serían válidas en el marco de un *Scheme* al no beneficiar ni perjudicar a la sociedad, y no constituyen en sí un compromiso entre la sociedad y sus acreedores⁵⁹⁷.

El Derecho inglés actual⁵⁹⁸ establece que un *Scheme* podrá afectar, y por tanto, ser vinculante, a los accionistas⁵⁹⁹ de la sociedad, a sus acreedores y, dado el caso, a su administrador o liquidador. A lo anterior hay que añadir que la afección del *Scheme* a terceros es algo conocido y nada nuevo en el Derecho inglés, razón por la cual los Tribunales ingleses aplican un criterio de flexibilidad a la hora de analizar el contenido y efectos de un *Scheme*, incluidas los acuerdos específicos de exoneración de responsabilidades de terceras partes.

Así ha ocurrido, por ejemplo, con los *Schemes* con contenido *ultra vires*, que pueden ser perfectamente vinculantes cuando hubieran sido aprobados por un Tribunal⁶⁰⁰, y que, en la práctica, resultará necesario incluir en el propio *Scheme*

596. Sobre el significado de los términos compromiso y acuerdo en los *Schemes*: Sección 3 del Capítulo 2.

597. En esos términos se manifestó la jurisprudencia australiana en el caso: *Re A & C Constructions* [1970] SASR 565, especialmente en 573-574.

598. Sección 899(3) de la *Companies Act 2006*.

599. PAYNE, J. (2014): *Schemes of Arrangement. Theory, Structure and Operation*, Cambridge, Cambridge University Press, pág. 82. La mayor parte de los *member schemes* se llevan a cabo por sociedades que tienen su capital social emitido y dividido en acciones.

600. *British & Commonwealth Holdings Plc v. Barclays Bank Plc* [1996] 1 W.L.R. 1; [1995] B.C.C. 1059 en [1078]. Concretamente, el magistrado *Aldous L.J.* manifestó:

«*Agreements which might be ultra vires and void become binding when approved by order of the court pursuant to section 425 of the Act of 1985*»

En este caso el *Scheme* contenía un acuerdo de opción de compra de capital social que acordaba, además, una reducción de capital, provisión que escapaba del poder de disposición de la sociedad afectada, pues requería de una resolución judicial al respecto. La sociedad argumentó que, en virtud del contenido *ultra vires* del acuerdo, el *Scheme* no resultaba vinculante, a lo que la

acuerdos específicos de exoneración de responsabilidad de terceras partes que pudieran generarse en relación con el contenido *ultra vires*.

2.4.2. ACTAS O ESCRITURAS DE RECONOCIMIENTO DE EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD DE TERCERAS PARTES EN UN SCHEME

Aparte de lo anterior, también es posible que los *Schemes* incluyan otros documentos que lo acompañen, como las escrituras o actas en las que se estipulen las exoneraciones de responsabilidades para con terceras partes intervinientes en el procedimiento, que desplegarán sus efectos una vez que el *Scheme* haya sido aprobado, inscrito e implementado⁶⁰¹. Estos documentos pueden utilizarse con consejeros o asesores, con directivos corporativos, así como con cualquier otra tercera parte que haya podido intervenir en el procedimiento judicial⁶⁰².

Además, por lo que se refiere a estos documentos, es importante tener en cuenta que hay que tratar a todos los acreedores por igual y, en particular, es esencial evitar cualquier problema futuro en materia de trato parcial o discriminatorio entre ellos en *pro* de la claridad e imparcialidad que ha de regir el procedimiento judicial y, especialmente, en lo referente a la exoneración de responsabilidad de terceras personas participantes en el *Scheme*.

2.4.3. LA LIBERACIÓN DE GARANTÍAS DE TERCEROS: CASOS RELEVANTES

En los años 2007 y 2009 aparecieron dos casos de cierta relevancia en los que se ha tomado en consideración la capacidad del *Scheme* para acordar la liberación de

Corte de Apelación contestó que el acuerdo era vinculante para todas las partes de conformidad con la resolución aprobatoria del tribunal y la normativa aplicable, y que la interpretación de la vinculación del mismo no se encuentra al arbitrio de cualquier de las partes por el solo hecho de considerar que el acuerdo contiene provisiones que exceden del poder de disposición de la sociedad.

601. Piénsese, por ejemplo, en la labor de los abogados de la sociedad a los que se les haya dado poder especial para tramitar el *Scheme* en su nombre o en nombre de los acreedores afectados. En estos casos suele ser normal que se otorgue una escritura o un acta en la cual se exonere de responsabilidades a estas terceras partes una vez que el *Scheme* se haya sido aprobado. Así, cuando el *Scheme* deviene efectivo, estos instrumentos desplegarán sus efectos y exonerarán de las responsabilidades relevantes a estas personas.

602. Este método en concreto se ha utilizado en algunos casos conocidos, como en: *Re Telewest Communications Plc (Núm. 1)* [2004] EWHC 924 (CH); [2004] B.C.C. 342; *Re Bellas Telecommunications (Luxembourg) V* [2010] EWHC 2857 (Ch).

garantías de terceros. Se trata de los casos "*Re T&N Ltd*"⁶⁰³ y "*Re Lehman Brothers International (Europe)*"⁶⁰⁴.

2.4.3.1. EL CASO RE T&N LTD

En el caso *Re T&N Ltd* el *Scheme* se propuso entre *T&N*, varias sociedades asociadas y sus empleados (incluidos sus antiguos empleados). Estos trabajadores sufrieron daños por la exposición al amianto.

Los problemas surgieron cuando la sociedad se vio incurso en un procedimiento de insolvencia denominado *Administration*⁶⁰⁵, de conformidad con la Sección 1 de la *Third Parties Act 1920*⁶⁰⁶. La sociedad tenía cubiertos los riesgos laborales con varias compañías aseguradoras que debían de hacerse cargo de las coberturas e indemnizaciones previstas para con esos empleados. Una vez iniciado el procedimiento de insolvencia de la sociedad, la reclamación de las coberturas pasó directamente a los empleados afectados.

Sin embargo, las compañías aseguradoras consideraban que esos riesgos (los daños ocasionados por la exposición al amianto) no se encontraban cubiertos por los contratos de seguro de la sociedad, por lo que acudió a los tribunales para que reconocieran que esos riesgos no estaban cubiertos o, en todo caso, que las coberturas contratadas eran inferiores a las que la sociedad *T&N* reclamaba. En ese caso, los empleados deberían de dirigir sus reclamaciones, directamente, contra la sociedad empleadora, *T&N*.

A través del *Scheme*, se propuso que las compañías aseguradoras crearan un fondo que cubriera determinadas cantidades ya pactadas en relación con las reclamaciones de los empleados afectados, quienes, a su vez, exonerarían de cualquier responsabilidad a las compañías aseguradoras. En este caso, la exoneración de responsabilidad de las compañías aseguradoras frente a los empleados se estableció como una pre-condición esencial para llegar a un acuerdo.

603. *Re T&N Ltd* [2006] EWHC 1447 (Ch); [2007] 1 A11 E.R. 851.

604. *Re Lehman Brothers International (Europe) (In Administration)* [2009] EWCA Civ 1161; [2010] B.C.C. 272

605. Vid. Nota 87.

606. Legislación que hace referencia a la protección de los derechos de los asegurados en relación con las compañías aseguradoras.

Uno de los empleados afectados de *T&N* se opuso al *Scheme* sobre la base de que el acuerdo al que se pretendía llegar no afectaba directamente a los derechos existentes entre la sociedad proponente y sus acreedores, por lo que no podía entenderse que esta clase de acuerdos se encontrara incluida en los términos *arrangement* o *compromise* que define un *Scheme*⁶⁰⁷. Sin embargo, este argumento acabó por ser rechazado por el magistrado *David Richards .J.*⁶⁰⁸ que afirmó que, en este caso, no era necesario el elemento directo de un acuerdo en los términos establecidos en la Sección 425 de la antigua *Companies Act 1985* (que especificaba que estos acuerdos debían de afectar a derechos existentes entre la sociedad y sus accionistas o acreedores) pero, teniendo en cuenta que el contexto y el contenido del acuerdo acabarían por afectar a los empleados de la sociedad, el *Scheme* podía incluirse dentro de la mencionada legislación.

2.4.3.2. EL CASO RE LEHMAN BROTHERS

En este caso los administradores de la sociedad intentaron aplicar el mismo razonamiento en cuanto a la exoneración de responsabilidades de terceros participantes en el procedimiento, con el objeto de que el *Scheme* pudiera ser llevado a efecto entre *Lehman Brothers International (Europe) Ltd* y algunos de sus acreedores⁶⁰⁹.

Se tuvo en cuenta como referente el principio de exoneración de responsabilidades de terceros que fue analizado anteriormente en *Re T&N Ltd*⁶¹⁰. A

607. Ver Sección 3 del Capítulo 2.

608. El magistrado afirmó al respecto que:

«In my judgment it is not a necessary element of an arrangement for the purposes of section 425 [Companies Act 1985] that it should alter the rights existing between the company and the creditors or members with whom it is made. No doubt in most cases it will alter those rights. But, provided that the context and content of the scheme are such as properly to constitute an arrangement between the company and the members or creditors concerned, it will fall within section 425. It is, as Nourse J. observed, neither necessary nor desirable to attempt a definition of arrangement. The legislature has not done so. To insist on an alteration of rights, or a termination of rights as in the case of schemes to effect takeovers or mergers, is to impose a restriction which is neither warranted by the statutory language nor justified by the courts' approach over many years to give the term its widest meaning. Nor is an arrangement necessarily outside the section, because its effect is to alter the rights of creditors against another party or because such alteration could be achieved by a scheme of arrangement with that other party»

609. *Re Lehman Brothers International (Europe) (In Administration)* [2009] EWCA Civ 1161; [2010] B.C.C. 272 en [62]-[63].

610. *Re Lehman Brothers International (Europe) (In Administration)* [2009] EWCA Civ 1161; [2010] B.C.C. 272 en [62]-[63].

partir de ahí el magistrado *Patten L.J.* termina concluyendo en el presente caso que la exoneración de responsabilidades de las terceras partes intervinientes en el procedimiento judicial era una cuestión meramente secundaria para el *Scheme* entre la sociedad y sus acreedores, cuestión que, por otro lado, la consideraba lógica y de sentido común⁶¹¹.

Por lo tanto, la diferenciación entre cuestiones *esenciales* y *secundarias* será importante a estos efectos, ya que si las garantías de terceros guardan una relación muy estrecha e importante con el *Scheme* (y, por tanto, con los derechos de los acreedores que son objeto de transacción en el acuerdo), estas garantías pueden ser consideradas como *esenciales* en el marco del acuerdo, y su liberación puede que sea mucho más complicada.

2.4.3.3. EL CASO RE LA SEDA DE BARCELONA

En el caso *Re La Seda de Barcelona*⁶¹² el Tribunal aplicó la doctrina fijada por el caso analizado anteriormente, el *Re T&N*, en el sentido en que fue interpretado por el caso *Re Lehman Brothers*. En este caso, y teniendo en cuenta la doctrina jurisprudencial marcada por los casos mencionados, a través del *Scheme* se pretendía la liberación de una serie de garantías dadas por la filial principal inglesa de La Seda (filial denominada *Artenius*).

En ese sentido, el magistrado *Proudman J.* analizó si existían motivos suficientes para liberar las mencionadas garantías⁶¹³, ya que:

611. El magistrado *Patten L.J.* manifestó que:

«*In terms of authority Mr Trower [for the administrators] places some weight on the decision in Re T & N Ltd (No 3) and Opes as indicating that the rights which can be released or reorganised under a scheme are not limited to those enjoyed by scheme creditors as creditors of the company Both cases indicate that they can include rights against third parties related to and essential for the operation of the scheme [...]*»

«*[...] Although the decision in Re T & N Ltd (No 3) has not been the subject of any judicial criticism in this country, the principle it establishes has proved controversial at least in Australia. It seems to me entirely logical to regard the court's jurisdiction as extending to approving a scheme which varies or releases creditors' claims against the company on terms which require them to bring into account and release rights of action against third parties designed to recover the same loss. The release of such third party claims is merely ancillary to the arrangement between the company and its own creditors*»

612. *Re La Seda de Barcelona S.A.* [2010] EWHC 1364 (Ch); [2011] 1 B.C.L.C. 555.

613. *Re La Seda de Barcelona S.A.* [2010] EWHC 1364 (Ch); [2011] 1 B.C.L.C. 555, en [19]-[22].

- a) La liberación de esas garantías llevaba consigo el ofrecimiento de una serie de beneficios para los acreedores afectados por el *Scheme*.
- b) Estas garantías estaban diseñadas para recobrar la misma pérdida que sufrirían los acreedores respecto de las reclamaciones de estos en el marco del *Scheme*, lo que les otorgaba un carácter subordinado respecto del *Scheme* entre la sociedad y los acreedores afectados⁶¹⁴.
- c) El magistrado *Proudman J.* tuvo en cuenta el razonamiento jurisprudencial del magistrado *Lord Neuberger M.R.* en el caso *Re Lehman Brothers* en relación con las reclamaciones de los acreedores contra las compañías aseguradoras en *Re T&N*⁶¹⁵, ya que las reclamaciones de los acreedores respecto de las compañías aseguradoras estaban estrechamente conectadas con sus derechos contra la sociedad; se trataba de reclamaciones personales y no de meros derechos que, en el caso de haber sido ejecutadas por los asegurados, sus reclamaciones respecto a la sociedad se habrían visto reducidas.

En vista de lo anterior, el magistrado *Proudman J.* concluyó que las reclamaciones de los acreedores contra las garantías dadas por la filial *Artenius*, guardaban una relación muy estrecha con el *Scheme*, por lo que adquirirían un carácter esencial en el marco del acuerdo, principalmente porque⁶¹⁶:

- a) Se encontraban estrechamente conectadas con los derechos de los acreedores en el marco del *Scheme*.

614. *Re La Seda de Barcelona S.A.* [2010] EWHC 1364 (Ch); [2011] 1 B.C.L.C. 555, en [21]. El magistrado *Proudman J.* afirmó, en este sentido, que:

«The scheme creditors' rights of action against Artenius are designed to recover the same loss as arises from the scheme creditors' claims against the company and can fairly be described as ancillary to the arrangement between the company and the scheme creditors»

615. *Re Lehman Brothers International (Europe) (In Administration)* [2009] EWCA Civ 1161 ; [2010] B.C.C. 272 en [83]. El magistrado *Lord Neuberger M.R.* manifestó que las reclamaciones de los acreedores:

«were closely connected with their rights against the company as creditors; (b) were personal, not proprietary, rights; and (c) if exercised and leading to a payment by the insurers, would have resulted in a reduction of the creditors' claims against the company»

616. *Re La Seda de Barcelona S.A.* [2010] EWHC 1364 (Ch); [2011] 1 B.C.L.C. 555. El magistrado *Proudman J.* entendió que las reclamaciones de los acreedores contra *Artenius*:

«are closely connected with the scheme creditors' rights against the company as creditors; (b) are personal and not proprietary rights; and (c) if exercised and leading to a payment by Artenius would have resulted in a reduction of the scheme creditors' claims against [La Seda]»

- b) Se trataba de reclamaciones personales, y no de meros derechos de propiedad respecto a las mismas.
- c) En el caso de que los acreedores ejecutaran las garantías, se habría producido una disminución de sus reclamaciones respecto a la sociedad matriz, La Seda.

Por lo tanto, el magistrado *Proudman J.* llegó a la conclusión de que las garantías de la filial de La Seda tenían un carácter *esencial* e importante respecto del *Scheme*, por lo que las garantías prestadas por la filial Artenius no podían ser liberadas de los efectos y el contenido del *Scheme*. Aunque bien es cierto que esa consideración de *esencial* no se plasmó en la resolución de manera expresa, sí puede extraerse del razonamiento expuesto anteriormente.

La argumentación llevada a cabo en este caso por los Tribunales no aclara, sin embargo, cuál será el tratamiento que deberán recibir otras garantías cuando, sin ser esenciales para el procedimiento del *Scheme*, sí sean beneficiosas para el mismo. Se necesitará que posteriores resoluciones judiciales al respecto aclaren la cuestión que, a menudo, no resulta fácil de determinar. Y es que la línea que determina qué garantías son esenciales de las que no lo son, en el marco de un *Scheme*, es muy fina y, a veces, sujeta a interpretación de los Tribunales.

2.5. CUESTIONES REFERENTES A LA EFECTIVIDAD DE LA EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD DE TERCERAS PARTES EN EL ÁMBITO INTERNACIONAL

En la casuística analizada anteriormente, la exoneración de responsabilidades de terceras partes del procedimiento judicial en el que se desarrolla el *Scheme* se ha realizado teniendo en cuenta que se trata de entidades inglesas, y estando los documentos contractuales apoyados en el Derecho inglés. Cabe la duda de si se seguirá el mismo tratamiento respecto de entidades extranjeras cuyos documentos de apoyo se encuentren sujetos al Derecho local de otro país; además, es necesario tener presente que, incluso en el caso de que la exoneración pudiera llevarse a cabo bajo el Derecho inglés, no queda claro si los Tribunales extranjeros adoptarán la misma aproximación jurisprudencial inglesa, ya que no es infrecuente comprobar que las legislaciones foráneas mantienen un criterio restrictivo respecto a la exoneración de responsabilidad sujeta a otra legislación (especialmente en los casos de garantías de terceros).

CAPÍTULO 10

EL RECONOCIMIENTO INTERNACIONAL DE LOS "SCHEMES OF ARRANGEMENT"

Una vez que un *Scheme* ha sido aprobado por el órgano jurisdiccional de Reino Unido y deviene, por tanto, efectivo, pasará a ser vinculante para todos los acreedores de la empresa, incluso en el los casos en los que los contratos que la empresa mantenga con éstos no estuvieran sujetos al Derecho inglés. Sin embargo, es preciso tener en cuenta que el reconocimiento del *Scheme* en el extranjero no es un proceso de aplicación automática, sino que necesita ser sometido a un proceso interno de reconocimiento formal en los países en los que pretenda hacerse aplicable.

1. EL RECONOCIMIENTO INTERNACIONAL DE LOS SCHEMES: PERSPECTIVA E IMPORTANCIA ACTUAL

La jurisdicción en la cual la empresa pretenda conseguir el reconocimiento del *Scheme* tendrá que analizar el acuerdo alcanzado así como las circunstancias particulares del mismo. Podrán tenerse en cuenta determinados factores, como, por ejemplo, comprobar si la empresa tiene o no una parte significativa de sus bienes en el país en el que se pretenda el reconocimiento del *Scheme*; pensemos en el caso de una empresa española que pretende alcanzar el reconocimiento de un *Scheme* en la jurisdicción española en el caso de que un número significativo de acreedores financieros residentes en España no hayan dado su consentimiento en la aprobación del *Scheme*.

Recientemente, la cuestión relativa al reconocimiento de un *Scheme* inglés en un país extranjero ha adquirido una importancia creciente y nada desdeñable, ya que, cada vez más empresas extranjeras con deuda sometida al Derecho inglés, han encontrado en los *Scheme* una excelente herramienta para la reestructuración de sus deudas. Desde este punto de vista, las empresas que puedan hacer uso de los *Schemes* tratarán de minimizar los riesgos que les pudieran ocasionar las acciones individuales de los acreedores ante un tribunal local. A todo ello hay que añadir que los Tribunales ingleses, a la hora de aprobar un *Scheme*, tendrán muy en cuenta si este es susceptible de ser reconocido en la jurisdicción en la que la empresa proponente se encuentre domiciliada o incorporada, por lo que en los casos en los que sea improbable que ese reconocimiento se lleve a cabo, el Tribunal inglés, en el ejercicio de su poder de discreción, podrá rechazar la aprobación del *Scheme* sobre la base de la no efectividad del propósito perseguido⁶¹⁷.

Desde luego, lo primero que hay que tener en cuenta en el proceso de aprobación de un *Scheme* inglés es que los Tribunales ingleses analizarán, en primer lugar, si están obligados a considerar la validez del acuerdo, y si éste es válido desde el punto de vista del Derecho inglés. A partir de ahí podrán entrar a considerar la perspectiva de su reconocimiento a nivel internacional. En el caso *Re Home Insurance Co*⁶¹⁸ se pudo comprobar que el Tribunal inglés retrasó la aprobación del *Scheme* a la espera de conocer si ciertos aspectos relativos al acuerdo se aprobarían satisfactoriamente por el tribunal extranjero en el que se había de solicitar el reconocimiento del mismo.

Por lo tanto, y desde un punto de vista general, para poder analizar si un *Scheme* puede ser reconocido en el extranjero es necesario analizar y tener en cuenta diferentes perspectivas jurídicas, según el caso concreto, que serían:

- a) El Derecho privado internacional.
- b) El Derecho de la Unión Europea.
- c) La Ley Modelo UNCITRAL, aplicable fuera de la Unión Europea.

617. Esta cuestión relativa al poder de discreción de los Tribunales ingleses en la aprobación del *Scheme* se trata con mayor profundidad en la Sección 3 del Capítulo 3.

618. *Re Home Insurance Co* [2005] EWHC 2485 (Ch); [2006] B.C.C. 164.

1.1. EL DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO

Teniendo en cuenta que el proceso de reconocimiento del *Scheme* en un país extranjero puede que no se realice de manera automática, la empresa proponente puede buscar el reconocimiento internacional de dicho acuerdo a través de los principios de Derecho Privado Internacional, bajo la premisa del principio general que establece que las partes se sujetarán a la legislación y jurisdicción de un país determinado cuando aquéllos la hayan acordado convenientemente en los documentos contractuales que los unen. Así, por ejemplo, cuando un documento contractual de carácter financiero sujeto al Derecho Inglés se modifique de conformidad con un procedimiento regulado en el Derecho inglés (por ejemplo, a través de un *Scheme*), dichas modificaciones deberían de ser reconocidas en otro país extranjero bajo los principios de cortesía y consideración. No obstante lo anterior, el reconocimiento de un acuerdo de tales características, teniendo en cuenta los principios del Derecho Internacional Privado, siempre estarán sujetas a cuestiones de legalidad interna y, en particular, a consideraciones de política pública, que variarán dependiendo del país en el cual se pretenda obtener el reconocimiento del acuerdo.

Tal y como se apreció en la Sección 4 del Capítulo 3, concretamente en el caso referenciado de *Equitable Life*⁶¹⁹, los Tribunales alemanes denegaron el reconocimiento de un *Scheme* propuesto por una empresa de seguros incorporada en el Reino Unido, cuyo acuerdo había sido aprobado por los tribunales de este país en Febrero del año 2002. Los tribunales alemanes argumentaron su decisión alegando, principalmente, cuestiones de derecho público.

En este caso Los tribunales alemanes argumentaron su decisión alegando, principalmente, cuestiones de derecho público a la hora de plantearse la cuestión de la efectividad de los Schemes en la jurisdicción de Alemania. La decisión final del Alto Tribunal Regional de Celle (Oberlandesgericht) fue la de no reconocer el Scheme propuesto por la empresa Equitable Life OLG en el año 2010. El argumento principal de esta decisión descansaba en que los Schemes no se encontraban reconocidos en el Reglamento (CE) 1346/2000, ya que la utilización de este instrumento no solo estaba prevista para empresas insolventes; y, en segundo lugar, se argumentó que el procedimiento judicial y la posterior resolución aprobatoria del Scheme no constituyen en sí un procedimiento judicial en su sentido pleno del cual se desprenda un efecto

619. Sección que lleva por título: *La efectividad de la aprobación judicial del Scheme of Arrangement en otras jurisdicciones.*

automático bajo la regulación europea de insolvencia referenciada anteriormente, ya que este procedimiento regulado en el Derecho inglés carece del requisito o elemento de disputa propio de cualquier procedimiento judicial. Con esta casuística se pusieron de manifiesto las dificultades que las empresas pueden llegar a encontrarse en la práctica cuando se pretende alcanzar el reconocimiento de un *Scheme* bajo las reglas del Derecho Internacional Privado.

Por lo tanto, se puede concluir que la confianza que se puede depositar en las reglas del Derecho Internacional Privado para conseguir el reconocimiento de un *Scheme* en el extranjero es, ciertamente, relativa y poco estable. Es por ello que las empresas proponentes del acuerdo, y directamente afectadas, tratarán de buscar otras alternativas que les otorguen mayor confianza y certeza a la hora de asegurar el reconocimiento del mismo en el extranjero.

1.2. LA REGULACIÓN DE LA UNIÓN EUROPEA

Como ya se puso de manifiesto en la Sección 2 del Capítulo 3⁶²⁰ anterior, la regulación europea a tener en cuenta, y que contienen las reglas relativas a la jurisdicción que ha de aplicarse entre los Estados miembros de la Unión Europea son, actualmente, el *Reglamento (UE) 2015/848* del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de Mayo de 2015 sobre procedimientos de Insolvencia (que sustituye al el Reglamento (CE) núm. 1346/2000 del Consejo, de 29 de mayo de 2000), y el *Reglamento (UE) 1215/2012* del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de Diciembre de 2012 relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil (que sustituye al Reglamento (CE) núm. 44/2001 del Consejo, de 22 de diciembre del 2000, relativo a la competencia y el reconocimiento y la ejecución de las resoluciones judiciales en materia civil y mercantil en los Estados miembros de la Unión Europea).

1.2.1. NORMATIVA EUROPEA EN MATERIA DE INSOLVENCIA

Bajo la anterior normativa en materia de insolvencia, el Reglamento (CE) 1346/2000, los *Schemes* no se encontraban afectos a dicha regulación sobre la base de que su uso no encajaba en los denominados procedimientos de insolvencia de dicho

620. Sección que lleva por título: *Los efectos de la regulación europea sobre los Schemes of arrangement.*

Reglamento. Como consecuencia de lo anterior, no era posible sostener que los *Schemes* pudieran beneficiarse del reconocimiento automático en los demás Estados miembros que dicha normativa establecía para los procedimientos de insolvencia a los que afectaba.

Bajo la actual normativa europea que contiene el Reglamento (UE) 2015/848, los procedimientos que no se encuentren regulados en una legislación propia de la insolvencia, y sí en una legislación más general de carácter mercantil no exclusiva de situaciones de insolvencia, no quedarán afectadas por esta regulación europea. Por lo tanto, se puede entender que los *Schemes* ingleses no se verán afectados por este nuevo Reglamento, tal y como se refleja también en la lista de procedimientos contenidos en el *Anexo A* de dicha normativa. Como consecuencia de ello, en este caso los *Schemes* tampoco se beneficiarán del sistema de reconocimiento automático establecido en el artículo 19 de dicho Reglamento⁶²¹. Esta circunstancia obliga a preguntarse si los *Schemes* pueden ser reconocidos en los Estados miembros a través de otra vía más adecuada.

No obstante lo anterior, existen argumentos que llevan a pensar que un *Scheme* aprobado en conjunción con un procedimiento de insolvencia denominado *Administration*⁶²², gozaría del sistema de reconocimiento automático en los demás Estados miembros de acuerdo con lo establecido en el artículo 19 del Reglamento (UE) 2015/848. Este argumento encontraría su sustento sobre la base de que, si una compañía se ve incurso en un procedimiento de *Administration* (un procedimiento en materia de insolvencia del Derecho inglés, que sí se encuentra reconocido por la legislación europea, e incluido en la lista de procedimientos contenidos en el *Anexo A*) con anterioridad a la aprobación judicial de un *Scheme* que le afectara, y siempre bajo el paraguas del procedimiento de insolvencia, este acuerdo quedaría igualmente afectado por el sistema de reconocimiento automático establecido en el mencionado artículo 19 del Reglamento europeo. Aunque la alternativa parece realmente interesante, hay que tener en cuenta que este argumento aun no ha sido tratado con amplitud por los tribunales europeos, por lo que tendrá que manejarse con la suficiente cautela y

621. El artículo 19(1) del Reglamento (UE) 2015/848 establece que:

«Toda resolución de apertura de un procedimiento de insolvencia, adoptada por el órgano jurisdiccional competente de un Estado miembro en virtud del artículo 3, será reconocida en todos los demás Estados miembros desde el momento en que la resolución produzca efectos en el Estado de apertura del procedimiento»

622. Vid. Nota 87.

prudencia, y habrá que esperar a que haya pronunciamientos concretos sobre ello.

Cabe esperar, aunque no parece muy probable, que en un futuro cercano se lleven a cabo modificaciones en el actual Reglamento (UE) 2015/848 con el objeto de dotar a otro tipo de procedimientos (como los *Schemes*, que tiene la capacidad de reestructurar deudas empresariales al margen de los procedimientos formales de insolvencia) del beneficio del sistema de reconocimiento automático establecido en dicha normativa. Así parece que pudo haber ocurrido con la anterior normativa europea⁶²³, pero al final no se incluyeron dichos propósitos en la normativa actual de reciente aparición.

Por lo tanto, a menos que se lleven a cabo las modificaciones apuntadas en la regulación de insolvencia de la Unión Europea, el reconocimiento de los *Schemes* en un Estado miembro deberá de buscarse a través de otro tipo de vías más certeras y seguras, pues a través de la legislación europea sobre insolvencia parece que no será posible realizarlo con éxito.

1.2.2. NORMATIVA EUROPEA RELATIVA A LA COMPETENCIA, EL RECONOCIMIENTO Y LA EJECUCIÓN DE LAS RESOLUCIONES JUDICIALES EN MATERIA CIVIL Y MERCANTIL

Como ya se puso de manifiesto en en la Sección 2 del Capítulo 3⁶²⁴ anterior, la posición actual de la jurisprudencia inglesa consideró que el Reglamento (CE) 44/2001 no era aplicable a los *Schemes* como consecuencia de la aplicación de una excepción contenida en dicho Reglamento que afecta a la no aplicabilidad de dicha normativa europea a los procedimientos de quiebra o insolvencia⁶²⁵.

623. El 12 de diciembre de 2012, la Comisión adoptó su informe sobre la aplicación del Reglamento (CE) no 1346/2000 del Consejo. El informe concluyó que el Reglamento anterior funcionaba correctamente en general, pero que sería conveniente mejorar la aplicación de algunas de sus disposiciones con el fin de reforzar la eficaz administración de los procedimientos de insolvencia transfronterizos. Puesto que el Reglamento se ha modificado varias veces y procede introducir más modificaciones, se decidió refundirlo en aras de la claridad, lo que devino en el actual Reglamento (UE) 2015/848. Disponible en: http://eur-lex.europa.eu/procedure/EN/2012_360 [Consulta: 20 de enero de 2018].

624. Sección que lleva por título: *Los efectos de la regulación europea sobre los Schemes of arrangement*.

625. Artículo 1(2)(b) del Reglamento (CE) 44/2001.

No obstante lo anterior, hubo algún caso en que sí se considero que los *Schemes* se encontraban en el ámbito de aplicación de dicho Reglamento, como ocurrió en el caso *Rodenstock*⁶²⁶ en donde el Magistrado *Briggs J.* sostuvo que⁶²⁷:

- a) Los Schemes trataban en toda su amplitud asuntos de carácter civil y mercantil, por lo que daba la impresión de que se encontraban incluidos en el ámbito de aplicación establecido en el artículo 1 del Reglamento (CE) 44/2001.
- b) Por el contrario, afirmó que la exclusión normativa de la aplicación del Reglamento (CE) 44/2001 a los procedimientos de quiebra había sido establecida solamente para excluir de la aplicación del mismo a todas aquellas materias que se encontraran bajo el paraguas de la regulación sobre insolvencia, ya que la intención del legislador era que ambas regulaciones operaran de manera autónoma pero conjunta.
- c) En particular, el Magistrado sostuvo que si los Schemes estuvieran incluidos en la excepción contemplada en el artículo 1(2)(b) de dicho Reglamento, muchos de dichos acuerdos no podrían ser automáticamente recocidos o aplicados en otros Estados miembros de conformidad con lo establecido en el Capítulo III de dicho texto legal. Ello llevaría consigo que este instrumento de reestructuración de deudas sería objeto de detracción por muchas empresass ya que la aprobación judicial de los mismos por un tribunal inglés sería, en la práctica, de poca utilidad.

El razonamiento jurisprudencial esgrimido por el Magistrado *Briggs J.* en el caso *Rodenstock* fue tenido en cuenta con posterioridad en otros casos, convirtiéndose así en un referente en el área, así como una fuente de autoridad jurisprudencial.

Lo cierto es que pretender el reconocimiento de los *Schemes* en un Estado miembro a través de la regulación contenida en el Reglamento (CE) 44/2001 es poco probable que pueda realizarse con éxito, por lo que se deberá buscar otra alternativa más fiable y adecuada.

626. *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459.

627. *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch); [2012] B.C.C. 459 en [49].

1.3. LA LEY MODELO CNUDMI-UNCITRAL

Ley Modelo de la CNUDMI-UNCITRAL sobre la Insolvencia Transfronteriza⁶²⁸ (1997) tiene por objeto servir de ayuda a los Estados para que doten a sus respectivos regímenes de la insolvencia de un marco legislativo moderno que sea capaz de resolver con mayor eficacia los casos de insolvencia transfronteriza en los que el deudor se encuentre en una situación financiera muy precaria, o sea insolvente. Su principal función es servir de marco en la cooperación y la coordinación entre jurisdicciones, respetando las diferencias entre los distintos derechos procesales de cada país.

A los efectos de esta Ley Modelo, una insolvencia transfronteriza es aquella en la que el deudor tiene bienes en más de un Estado, o en la que algunos de los acreedores del deudor no son del Estado donde se está tramitando el procedimiento de insolvencia. Esta legislación fue incorporada y adoptada por el Reino Unido bajo la denominada *Cross-Border Insolvency Regulations 2006 (SI 2006/1030)*⁶²⁹. Lo mismo han realizado un gran número de países, cuya lista continua creciendo⁶³⁰, aunque entre ellos no se encuentra España.

Los artículos 15 a 21 de la Ley Modelo establecen los requisitos que han de cumplirse para que pueda otorgarse el “reconocimiento” a un procedimiento de insolvencia extranjero, haciendo referencia a las consecuencias de ese reconocimiento, en particular las medidas que puedan otorgarse para coadyuvar a la administración del procedimiento extranjero. Como *procedimiento extranjero*, que se encuentra definido en el artículo 2(a) de dicha Ley Modelo, ha de entenderse lo siguiente⁶³¹:

628. Disponible en: http://www.uncitral.org/uncitral/es/uncitral_texts/insolvency/1997Model.html [Consulta: 13 de febrero de 2018].

629. Texto disponible en: http://www.legislation.gov.uk/uksi/2006/1030/pdfs/uksi_20061030_en.pdf [Consulta: 12 de enero de 2018].

630. Esta Ley Modelo ha sido incorporada en la legislación interna de diferentes países, como Australia, Canada, Colombia, Japón, México, Nueva Zelanda, Sudáfrica y los Estados Unidos. Entre los recientes países que han realizado ese proceso podemos encontrar a Benin, Burkina Faso o Camerún, entre otrosx. No ocurre así en España, en donde la Ley Concursal se muestra, con carácter general, más restrictiva que la Ley Modelo de la UNCITRAL.

631. NACIONES UNIDAS (2014): *Ley Modelo de la CNUDMI sobre la Insolvencia Transfronteriza: la Perspectiva Judicial*. Disponible en: <http://www.uncitral.org/pdf/spanish/texts/insolven/Judicial-Perspective-2013-s.pdf> [Consulta: 15 de enero de 2018].

«Por “procedimiento extranjero” se entenderá el procedimiento colectivo, ya sea judicial o administrativo incluido el de índole provisional, que se siga en un Estado extranjero con arreglo a una ley relativa a la insolvencia y en virtud del cual los bienes y negocios del deudor queden sujetos al control o a la supervisión del tribunal extranjero, a los efectos de su reorganización o liquidación».

Los países que hayan incluido en su legislación interna esta Ley Modelo, disponen de un marco a través del cual se puede otorgar el reconocimiento de los *Schemes* en dichos países, cuestión que no ocurre, por ejemplo, en España. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que en esta Ley Modelo el concepto de COMI prima sobre el concepto de *conexión suficiente* (concepto que, como se ha visto anteriormente, tiene una especial relevancia en los *Schemes* ingleses) a la hora de determinar dónde abrir el procedimiento de insolvencia principal y, en particular, lo referente a la suspensión de las acciones de los acreedores sobre el deudor.

Como resultado de lo anterior, se ha podido constatar que, en la práctica, será frecuente encontrar casos en los que sí existe un riesgo significativo de que los acreedores foráneos puedan ejercer acciones contra el deudor. Es por ello por lo que la compañía que pudiera verse afectado por ello buscará, en lo posible, establecer su COMI en el Reino Unido con anterioridad a la tramitación del *Scheme* ante los tribunales ingleses, ya que así incrementaría las posibilidades de reconocimiento de dicho acuerdo a nivel internacional. Así pues, se puede afirmar que, mientras el requisito de la *conexión suficiente* suele ser bastante para obtener la aprobación del *Scheme* bajo el Derecho inglés⁶³², puede que dicho requisito sea menos efectivo cuando se pretenda obtener el reconocimiento de dicho acuerdo en países extranjeros ya que, por regla general, en ciertas situaciones será necesario para la empresa en cuestión tener situado el COMI en el Reino Unido.

Esta vía tiene poca utilidad en España, ya que, como se apuntaba anteriormente, España no ha adoptado y/o incorporado este modelo en su legislación interna, por lo que pretender utilizar este modelo legislativo en España para promover el reconocimiento de un *Scheme* tiene pocas probabilidades de éxito.

632. Ver Sección 3 del Capítulo 3.

1.4. LA UTILIZACIÓN DE UN SCHEME PARALELO

Otra de las alternativas significativas que también existen para promover y facilitar el reconocimiento de la efectividad de los *Schemes* en el extranjero es la utilización de un *Scheme* paralelo en la jurisdicción del país relevante a efectos de su reconocimiento.

Un ejemplo de ello lo podemos encontrar en la empresa *Garuda*⁶³³, una aerolínea de Indonesia, que recurrió a dicha estrategia. La empresa utilizó un *Scheme* paralelo tanto en el Reino Unido como en Singapur, como parte de un proceso de reestructuración de deudas que llevó a cabo en el año 2001.

Aunque esta alternativa puede ser susceptible de ser llevada a cabo con éxito, también es cierto que depende de que el *Scheme* esté debidamente regulado y establecido en el país extranjero en el que se pretenda solicitar el reconocimiento. Además, es necesario tener en cuenta que esta alternativa puede acarrear una serie de costes adicionales, aparte de la existencia de dos procedimientos en jurisdicciones diferentes acarrea un factor de complejidad que puede hacer inviable la estrategia. Este tipo de alternativas se podrían llevar a cabo en países en los que el *Scheme* (o procedimientos similares) se encuentran debidamente regulados, como ocurre en varias de las jurisdicciones de la *Commonwealth* (Hong Kong, Australia, Singapur y Sudáfrica, etc).

Llevar a cabo esta alternativa en España es inviable, por motivos obvios y, principalmente, porque no existe la figura del *Scheme* en el ordenamiento jurídico interno español, sin que figuras jurídicas como los acuerdos de refinanciación puedan ser utilizadas como semejantes a estos efectos por ser dicho ejercicio demasiado forzado. Pretender una semejanza entre los *Schemes* ingleses y los acuerdos de refinanciación en el Derecho español es, en opinión del autor de este trabajo, un ejercicio demasiado arriesgado que aun necesita de un mayor desarrollo, madurez y flexibilidad legislativa en el Derecho español para que pueda considerarse esa posibilidad.

633. *Sea Assets Ltd v Perusahaan Perseroan (Persero) Pt Perusahaan Penerbangan Garuda Indonesia* [2001] EWCA Civ 1696. Ver también en uso de los *Schemes* paralelos en el caso *ICO Global Communications* (Bermuda, Cayman Islands); así como el caso de *Telewest Communications* (Jersey, England and Wales).

2. LOS SCHEMES INGLESES Y SU RECONOCIMIENTO EN ESPAÑA

Llegado el momento de plantearse los problemas que plantean este tipo de acuerdos en el ordenamiento jurídico español, cabría preguntarse sobre el reconocimiento en España del *Scheme* inglés. En el ordenamiento español, y así se ha reflejado por algún autor⁶³⁴, un acto o una resolución de una autoridad extranjera (como puede ser la resolución de un Tribunal foráneo) puede ser reconocido en nuestro país a través de dos vías diferentes, una vía procesal y una vía conflictual o de Ley aplicable.

Cuando hablamos de un *Scheme*, primero deberá tenerse en cuenta la naturaleza del mismo antes de escoger una u otra vía para el reconocimiento del mismo en nuestro país. A continuación se analizarán cada una de estas vías.

2.1. CUANDO EL SCHEME ES CONSIDERADO COMO UNA AUTÉNTICA RESOLUCIÓN JUDICIAL

Así, si se considera que estamos ante una auténtica resolución judicial, tal y como se definen tanto el Reglamento (UE) 1215/2012 como en su antecesor, el Reglamento (CE) 44/2001, el *Scheme* podría llegar a beneficiarse del régimen de reconocimiento que está establecido en dicha normativa europea. En este caso, el acuerdo se reconocería sin mayores dificultades que las previstas en los artículos 34 y

634. GARCIMARTÍN, F. J. (2010): «*La eficacia en España de los Schemes of Arrangement ingleses*», Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, núm. 13, págs. 387-388. El autor manifiesta al respecto que:

«El problema del reconocimiento en España de los efectos de un Scheme se puede analizar desde dos perspectivas: una perspectiva procesal y una perspectiva conflictual o de Ley aplicable. Nuestro Derecho internacional privado arranca de una idea muy sencilla: en principio, y dejando de lado ciertas reglas registrales, un acto de una autoridad extranjera puede reconocerse en España por dos vías o métodos, una vía procesal o una vía conflictual. La opción entre una u otra viene determinada por la naturaleza del Scheme. Si se considera que estamos ante una auténtica resolución o decisión judicial, tal y como se definen en el Reglamento Bruselas I (Reglamento 44/2001, sobre la competencia judicial, el reconocimiento judicial y la ejecución de resoluciones judiciales), el Scheme se podrá beneficiar del régimen de reconocimiento procesal de este texto. En este caso, el Scheme sería reconocible sin mayores excepciones que las previstas en los artículos 34 y 35 del Reglamento. Si, en cambio, se considera que un Scheme no es una auténtica resolución judicial, sino un mero acto de autoridad semejante, por ejemplo, a los actos de jurisdicción voluntaria, estaríamos ante un problema de reconocimiento material, lo cual nos llevaría a condicionar los efectos en España al hecho de que, según nuestras normas de conflicto, la Ley aplicable a las cesiones, novaciones subjetiva o modificaciones de los créditos fuese la Ley inglesa»

35 de dicho cuerpo normativo⁶³⁵.

Por lo tanto, deberá comprobarse, de un lado, si los *Scheme* se encuentran en el ámbito de aplicación material del mencionado Reglamento; y de otro lado, también deberá comprobarse si los *Schemes* se encuentran dentro de los tipos de procedimiento a los que se aplica dicho texto normativo. En el caso que no existan problema alguno a lo mencionado anteriormente, llevaría al a conclusión de que la resolución judicial que aprueba el *Scheme* sería plenamente reconocible en España, algo que, como ya se ha podido analizar anteriormente, plantea dificultades y resulta ser complicado en la práctica.

2.1.1. EL ÁMBITO MATERIAL DEL REGLAMENTO EUROPEO

El ámbito de aplicación material de dicho Reglamento se circunscribe a materias del orden civil y mercantil, con independencia de la naturaleza del órgano jurisdiccional, tal y como establece el artículo 1(1) de dicho texto. Es de señalar que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha realizado una interpretación amplia de los conceptos mencionados anteriormente, ya que, según dicho Tribunal, las materias civil y mercantil pueden abarcar cualquier relación de Derecho privado⁶³⁶.

635. Reglamento (CE) 44/2001 (artículo 45 del Reglamento (UE) 115/2012):

«Artículo 34: Las decisiones no se reconocerán: 1) si el reconocimiento fuere manifiestamente contrario al orden público del Estado miembro requerido; 2) cuando se dictaren en rebeldía del demandado, si no se hubiere entregado al mismo la cédula de emplazamiento o documento equivalente de forma tal y con tiempo suficiente para que pudiera defenderse, a menos que no hubiere recurrido contra dicha resolución cuando hubiera podido hacerlo; 3) si la resolución fuere inconciliable con una resolución dictada entre las mismas partes en el Estado miembro requerido; 4) si la resolución fuere inconciliable con una resolución dictada con anterioridad en otro Estado miembro o un Estado tercero entre las mismas partes en un litigio que tuviere el mismo objeto y la misma causa, cuando esta última resolución reuniere las condiciones necesarias para su reconocimiento en el Estado miembro requerido»

«Artículo 35: 1) Asimismo, no se reconocerán las resoluciones si se hubieren desconocido las disposiciones de las secciones 3, 4 y 6 del capítulo II, o en el caso previsto en el artículo 72; 2) En la apreciación de las competencias mencionadas en el párrafo anterior, el tribunal requerido quedará vinculado por las apreciaciones de hecho sobre las cuales el tribunal del Estado miembro de origen hubiere fundamentado su competencia. 3) Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 1, no podrá procederse a la fiscalización de la competencia del tribunal del Estado miembro de origen. El orden público contemplado en el punto 1 del artículo 34 no afectará a las reglas relativas a la competencia judicial»

636. STJUE (Sala Segunda) de 15 de febrero de 2007, en asunto C-292/05, con referencia a asuntos anteriores sobre la materia.

De los ámbitos civil y mercantil se excluyen, expresamente, una serie de procedimientos señalados en el artículo 1.2(b) de dicho Reglamento⁶³⁷, de entre las que se encuentra la *quiebra*, los *convenios entre quebrado y acreedores y demás procedimientos análogos* en materia de insolvencia, que sí entrarían dentro del campo de actuación del Reglamento (CE) 1346/2000 y del Reglamento (UE) 2015/848⁶³⁸, dentro de los límites establecidos legalmente al efecto. Esa exclusión ha sido reconocida por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea en varias de sus resoluciones⁶³⁹, al establecer de manera más precisa que la exclusión a la que se refiere el Reglamento (UE) 1215/2012 (así como su antecesor) comprende aquellas acciones que sean consecuencia directa de la insolvencia⁶⁴⁰.

Teniendo en cuenta lo anterior, cabría pensar, en principio, que la resolución judicial del órgano jurisdiccional inglés por la que se apruebe el *Scheme* se encontraría dentro del ámbito material de aplicación del Reglamento (UE) 1215/2012, principalmente porque se trata de acuerdos en materia civil y mercantil; y, además, tal y como se ha analizado en el Capítulo 3, los *Schemes* no se encontrarían dentro del ámbito de aplicación del Reglamento en materia de insolvencia (el Reglamento (UE) 2015/848).

Por otro lado, parece que también puede pensarse que la resolución judicial de aprobación del *Scheme* podría encontrarse dentro del ámbito de aplicación del

637. Artículo 1.2(b): «*Se excluirá del ámbito de aplicación del presente Reglamento [...] la quiebra, los convenios entre quebrado y acreedores y demás procedimientos análogos*»

638. Como se apuntaba en el Capítulo 3, el artículo 1 del Reglamento (UE) 2015/848 ponía de manifiesto los procedimientos a los que afectaría teniendo en cuenta que la normativa se refiere a ellos como a procedimientos colectivos de carácter público, incluidos los provisionales, regulados en la legislación en materia de insolvencia y en los que, a efectos de rescate, reestructuración de la deuda, reorganización o liquidación se produzca cualesquiera de estas circunstancias: (i) Cuando se desapodere a un deudor total o parcialmente de sus bienes y se nombre a un administrador concursal; (ii) Cuando los bienes y negocios de un deudor se sometan a control o supervisión judicial; (iii) Cuando un órgano jurisdiccional acuerde, o se establezca por ministerio de la ley, una suspensión temporal de los procedimientos de ejecución individual para facilitar las negociaciones entre el deudor y sus acreedores, siempre que los procedimientos en los que se acuerde la suspensión prevean medidas adecuadas para proteger al conjunto de los acreedores y, en caso de que no se alcance un acuerdo, sean previos a uno de los procedimientos a los que hacen referencia los dos puntos anteriores.

La introducción del término *público* pone de manifiesto que las negociaciones enmarcadas dentro del Derecho privado no se encontrarían incluidas o afectadas por la regulación europea.

639. STJUE as. 133/78; C-111/08; C-292/08

640. Incluidas, por ejemplo, las acciones de reintegración concursal.

Reglamento (UE) 1215/2012 en los casos en los que el *Scheme* se considere que tiene un carácter preconcursal, incluso en los casos en los que su objeto sea prevenir la insolvencia del deudor. En estos casos el acuerdo no podría subsumirse en la exclusión prevista en el artículo 1.2.b) del mencionado Reglamento, ya que no se trataría de una decisión consecuencia directa de la insolvencia (pues el deudor no está técnicamente en situación concursal), ni guarda una estrecha relación con el procedimiento concursal ya que aun no se ha abierto ningún concurso y puede que nunca llegue a producirse.

2.1.2. EL PROCEDIMIENTO DE APLICACIÓN DEL REGLAMENTO EUROPEO

Cuestión diferente es plantearse si el *Scheme* en sí es un procedimiento al que se le aplica el Reglamento (UE) 1215/2012, ya que el Capítulo II (artículos 4 y ss.) de dicho cuerpo normativo contiene las reglas sobre competencia judicial que están pensadas para procedimientos de naturaleza contenciosa en los que el Juez resuelve un litigio entre dos partes (parte actora o demandante, y parte demandada). El mismo tenor se emplea en la mayoría de los demás preceptos del Capítulo II del Reglamento en el que los procedimientos judiciales se construyen sobre el supuesto de hecho de que uno o varios sujetos son partes demandadas⁶⁴¹. El propio Informe del Sr. Schlosser⁶⁴², al hacer referencia a este tipo de resoluciones, afirma que se refiere a cualquier resolución de un Tribunal que tenga por objeto «*la constatación o a la regulación de las relaciones jurídicas entre las partes*»

Asimismo, el artículo 41(2) de dicho Reglamento (incluido en el Capítulo III del Reglamento referido al *Reconocimiento y Ejecución* de las decisiones judiciales), al establecer las causas de denegación del reconocimiento de una decisión extranjera, parece presuponer también que la decisión ha derivado de un procedimiento de carácter contencioso en donde se exige una notificación al deudor de la cédula de

641. Por otro lado, el Capítulo III del Reglamento, que contiene las reglas sobre reconocimiento y ejecución de decisiones judiciales, no sigue esa misma técnica, sino que define su ámbito de aplicación en términos mucho más amplios y flexibles. El Reglamento es mucho más flexible en este punto, y se aplica al reconocimiento de cualquier resolución judicial y define como resolución judicial a cualquier decisión adoptada por un tribunal de un Estado miembro con independencia de la denominación que recibiere, ya sea un auto, sentencia, providencia o mandamiento de ejecución (art. 36).

642. Informe sobre el Convenio relativo a la adhesión del Reino de Dinamarca, de Irlanda y del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del norte al Convenio relativo a la competencia judicial y a la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil, así como el Protocolo relativo a su interpretación por el Tribunal de Justicia, elaborado por el Profesor P. SCHLOSSER, Diario Oficial de las Comunidades Europeas, núm. C 189, de 28 julio 1990.

emplazamiento o documento equivalente. De hecho, el Tribunal de Justicia ha afirmado que el Capítulo III del Reglamento sólo se aplica a "*resoluciones recaídas en un procedimiento contradictorio*" dentro del cual el Tribunal "*en el ejercicio de su potestad jurisdiccional, resuelva sobre los puntos controvertidos entre las partes*"⁶⁴³.

Como ya se ha puesto de manifiesto con anterioridad, la naturaleza del *Scheme* no responde precisamente a este esquema procedimental *contencioso* que establece el Reglamento. Aunque bien es cierto que el tenor del artículo 36 del Reglamento es amplio, resulta complicado sostener y argumentar con propiedad ante la autoridad española que un *Scheme* pueda beneficiarse del sistema de reconocimiento procesal de decisiones judiciales establecido en el Capítulo III del Reglamento (UE) 1215/2012.

Por lo tanto, bajo estas premisas se puede concluir que resulta muy difícil afirmar que la resolución judicial de aprobación de un *Scheme* inglés pueda llegar a ser considerado como una auténtica resolución extranjera a los efectos del Reglamento (UE) 1215/2012. Es por ello que resultará complicado que el *Scheme* pueda llegar a reconocerse en España a través de las normas sobre reconocimiento procesal de decisiones judiciales extranjeras que establece dicho texto normativo.

2.2. CUANDO EL SCHEME ES CONSIDERADO COMO UN ACTO DE JURISDICCIÓN VOLUNTARIA

Por otro lado, si se considera que un *Scheme* no es una auténtica resolución judicial, sino que se trata de un mero acto de jurisdicción voluntaria dictado por el órgano jurisdiccional competente, nos encontraríamos con el problema del reconocimiento material del mismo en España. Todo ello significaría que habría que condicionar adecuadamente los efectos del acuerdo en España, ya que podrían existir normas internas en conflicto que dificultaran su reconocimiento.

Por esta vía, un *Scheme* inglés podría ser reconocido, y produciría efectos en España, en la medida en que haya sido adoptado por las autoridades del Estado cuya ley sea aplicable a la extinción, novación o modificación de los créditos afectados por aquél⁶⁴⁴.

643. STJUE as. C-125/79, párrafo. 9; as. C-414/92, párrafo 17 o C-39/02, párrafo 45.

644. Este mismo planteamiento subyace al análisis que han hecho los jueces alemanes cuando se han enfrentado al reconocimiento de un *Scheme* inglés en su país, vid. caso *Equitable Life OLG Celle*, 8 U46/09, 8 de Septiembre de 2009.

2.2.1. LAS POSIBLES ALTERNATIVAS

Por lo tanto, si la cuestión se plantea como un problema de la Ley aplicable, la solución vendrá determinada por las normas de conflicto españolas. Desde esta perspectiva, y ante la cuestión de cuál sería la norma de conflicto, cabría argumentar que existirían varias soluciones, dependiendo de cómo se califique el *Scheme* llevado a cabo entre la empresa y sus acreedores:

- a) En el caso de que el *Scheme* se considere un acuerdo *de carácter obligacional*, sus efectos se someterán a la Ley que rige el crédito afectado. En el caso de que dicho crédito sea de carácter contractual, la Ley aplicable sería la Ley que rige el contrato del que derive dicho crédito tal y como establece el Reglamento (CE) 593/2008 (Roma I)⁶⁴⁵.
- b) En el caso de que el *Scheme* se considere un acuerdo *de carácter societario*⁶⁴⁶, sus efectos se someterían a la *lex societatis* del deudor.
- c) En el caso de que el *Scheme* se considere un acuerdo *de carácter concursal* (incluso en el caso en el que el acuerdo cumpliera una función preventiva del concurso, lo que equivaldría a afirmar que no existiría propiamente un concurso iniciado), sus efectos se someterían a la *lex fori concursus*, es decir, a la Ley del país en el que se localice el COMI del deudor (o donde tenga un establecimiento en el caso de que se piense en la posibilidad de aperturar un procedimiento territorial)⁶⁴⁷.

645. Tal y como establece el artículo 3 y ss del Reglamento (CE) 593/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de junio de 2008 sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I).

El artículo 1.1. establece que: «*El presente Reglamento se aplicará a las obligaciones contractuales en materia civil y mercantil en las situaciones que impliquen un conflicto de leyes*».

El artículo 3.1. establece que: «*El contrato se regirá por la ley elegida por las partes. [...] Podrán designar la ley aplicable a la totalidad o solamente a una parte del contrato*».

El artículo 12.1. establece que: «*La ley aplicable al contrato en virtud del presente Reglamento regirá en particular: a) su interpretación; b) el cumplimiento de las obligaciones que genere; c) [...] las consecuencias de un incumplimiento total o parcial de estas obligaciones [...]; d) los diversos modos de extinción de las obligaciones, así como la prescripción y la caducidad basadas en la expiración de un plazo; e) las consecuencias de la nulidad del contrato*».

646. Una situación que, dicho sea de paso, se encuentra contemplada en la *Companies Act 2006*, lo que podría considerarse como un indicio de la naturaleza societaria del *Scheme*.

647. Téngase en cuenta que esto no contradice la conclusión anterior en el sentido de que el actual Reglamento (UE) 2015/848 no es de aplicación a los *Schemes* ingleses. Ello no impide que los Estados miembros, *ex Derecho propio*, extendiesen la aplicación de las normas de conflicto del

- d) Pour último, es preciso tener en cuenta la reciente Ley 15/2015, de 2 de Julio de la Jurisdicción Voluntaria, que parece que daría una solución más consistente al reconocimiento de los *Schemes* por una autoridad española.

Piénsese, por ejemplo, en el caso de un préstamo sindicado sujeto al Derecho inglés que ha sido otorgado a favor de una sociedad española. Conforme a la primera opción, el *Scheme* sería reconocido en España sin problemas, ya que la Ley que rige el contrato es la Ley inglesa. En cambio, conforme a la segunda y tercera opción, el *Scheme* no sería reconocido en España ya que el deudor es una sociedad española cuyo COMI está en España; en estos dos últimos casos, la posible invocación del *Scheme* por el deudor como causa de oposición a una reclamación de los acreedores que votaron en contra sería, en principio, desfavorable.

2.2.2. EL PRINCIPIO DE UNIDAD DEL RÉGIMEN NORMATIVO COMO POSIBLE SOLUCIÓN

En materia conflictual de derechos de crédito, el llamado *Principio de Unidad del Régimen Normativo* es aplicable en nuestro ordenamiento. Este principio señala, con carácter general, que la Ley que rige un crédito rige todos los aspectos relativos a dicho crédito (por ejemplo, su nacimiento, su contenido, su modificación e incluso su extinción). Este principio se encuentra plenamente vigente en España.

Así, por ejemplo, en el caso de obligaciones de naturaleza contractual, el Reglamento Roma I (artículo 12)⁶⁴⁸ establece que la Ley aplicable al contrato en cuestión, y a los derechos de crédito que derivan de él, rige todo lo relativo al cumplimiento de esas obligaciones, las consecuencias de su incumplimiento o sus modos de extinción. Y lo mismo sucede en el ámbito de las obligaciones extracontractuales de conformidad con lo establecido en el artículo 15 del Reglamento Roma II⁶⁴⁹.

Reglamento a situaciones pre o para-concursales.

648. Reglamento (CE) 593/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de junio de 2008 sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I).

649. Reglamento (CE) 864/2007 del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de julio de 2007 relativo a la ley aplicable a las obligaciones extracontractuales («Roma II»).

No obstante lo anterior, en el caso de que el legislador establezca conexiones autónomas o especiales para ciertos aspectos del derecho de crédito⁶⁵⁰, dicho principio general no conservaría toda su vigencia, por lo que cabría afirmar que, en este sentido, carecería de carácter absoluto. Así sucede, por ejemplo, en las situaciones concursales en donde, por ejemplo, los efectos del concurso del deudor sobre los contratos pendientes de cumplimiento o los derechos de los acreedores una vez terminado el procedimiento de insolvencia, no quedan sometidos a la Ley que rige el contrato sino a la Ley del Estado donde se haya abierto el concurso (artículo 7 del Reglamento (UE) 2015/848).

Aplicando estos criterios a los *Schemes* ingleses, podemos concluir que estos acuerdos conllevan, necesariamente y en última instancia, una modificación de los términos y condiciones de los créditos⁶⁵¹ objeto de negociación. En el caso de que se trate de un crédito de naturaleza contractual, la Ley aplicable vendría determinada por el Reglamento (CE) 593/2008 (Roma I). Y ello porque, en el caso de los *Schemes*, no nos encontramos en el contexto de un procedimiento concursal, por lo que se deben aplicar las normas de conflicto generales que establecen que la modificación, subjetiva u objetiva, de un crédito o su extinción quedan sometida a la Ley aplicable a dicho crédito.

Así en el caso de un *Scheme*, el reconocimiento de su eficacia por una autoridad española no plantearía excesivos problemas respecto de aquellos créditos sujetos a la Ley inglesa. Por lo tanto, el deudor no podría oponerle a aquellos acreedores cuyo crédito se hubiese sujetado a la Ley española o a otra Ley extranjera que no conociese dicha figura, pero sí a todos aquellos acreedores cuyo crédito está sometido a la Ley inglesa⁶⁵². Además, en estos casos sería poco probable que el Scheme fuera contrario al

650. Piénsese, por ejemplo, en los casos en los que se quiera someter determinados elementos de la relación contractual entre el acreedor y el deudor a una Ley distinta, tal y como contemplan los artículos 8 a 18 del Reglamento Roma I.

651. Los acreedores ven novado a su deudor, prorrogados los plazos de pago, reducido el importe del crédito o incluso extinguida la obligación. Todas estas vicisitudes afectan a la vida del crédito.

652. Cuando los créditos del *Scheme* están sometidos a la ley inglesa, el reconocimiento de su eficacia por las autoridades españolas no plantearían problemas de relevancia porque desde el momento en que el crédito queda sujeto a la Ley inglesa, la aplicación de una institución como los *Scheme* es un riesgo con el que debe contar el acreedor, máxime cuando la Ley inglesa ha sido la Ley expresamente elegida por las partes en el contrato de préstamo (y sobre todo cuando se ha acompañado de una cláusula de jurisdicción a favor de sus tribunales).

orden público español⁶⁵³.

Por otro lado, no está demás tener en cuenta que, salvando las particularidades de caso o supuesto, el hecho de que los acreedores mayoritarios acudan a la figura de los *Schemes* para solventar una situación concreta de reestructuración de deudas, no supone de por sí un fraude a las normas concursales del país en donde el deudor tenga su COMI, ya que si el deudor se halla realmente en situación concursal, el acuerdo no impedirá que cualquier acreedor pueda instar el concurso.

2.2.3. LA LEY 15/2015, DE 2 DE JULIO DE LA JURISDICCIÓN VOLUNTARIA

Esta Ley de reciente aparición puede convertirse en la vía idónea de reconocimiento de los *Schemes* ingleses por parte de una autoridad jurisdiccional española, ya que su artículo 11.1 establece que los actos de jurisdicción voluntaria acordados por las autoridades extranjeras, que sean firmes, surtirán efectos en España previa superación de su reconocimiento conforme a lo dispuesto en la legislación española vigente.

Eso si, dicho reconocimiento se denegará: (a) si el acto se hubiera dictado por autoridad extranjera manifiestamente incompetente; (b) si el acto se hubiera acordado con infracción de los derechos de defensa de cualquiera de los implicados; (c) si el reconocimiento del acto produjera efectos contrarios al orden público; y (d) si el reconocimiento del acto implicara una violación de un derecho fundamental o libertad pública de nuestro ordenamiento. Pero en el caso de un *Scheme* no parece que se puedan llegar a dar ninguna de estas situaciones al tramitarse bajo una normativa legal vigente y con el control jurisdiccional del tribunal que ha de homologarlo.

653. Las cláusulas de orden público estarían integradas por los principios o valores *esenciales para salvaguardar nuestra organización política, social o económica* (vid. artículos 9 y 21 del Reglamento Roma I) y su juego exige que la norma o institución extranjera sea *manifiestamente incompatible* con esos principios. En un principio, parecería exagerado afirmar que los casos en los que se imponga un *Scheme* a un acreedor minoritario que contrató bajo la Ley inglesa pueda llegar a poner en peligro *la organización política, social o económica del Estado español*.

Sólo parece que existe un caso planteado hasta ahora ante la jurisprudencia alemana sobre esta cuestión, el Juez de Primera Instancia consideró que un *Scheme* inglés que afectaba a acreedores alemanes, cuyos créditos estaban sometidos a la Ley alemana, resultaba contrario al orden público alemán. En apelación, el Tribunal se muestra bastante reticente a aceptar esta tesis (vid. sentencia del Oberlandesgericht de Celle, cit; caso *Equitable Life OLG Celle* 8 U46/09, 8 de Septiembre de 2009).

2.2.4. CUESTIONES A TENER EN CUENTA

Se puede concluir de lo expresado anteriormente, y en lo que a la finalidad de este Capítulo se refiere, que las modificaciones de los términos y condiciones de un crédito, o su extinción, quedan sujetas a la ley que rige dicho crédito conforme a las normas de conflicto generales⁶⁵⁴, salvo en los casos en los que el legislador haya establecido expresamente otra cosa (como suele ser habitual en los casos de insolvencia del deudor).

A partir de aquí se ha podido concluir que los *Schemes*, al no tener lugar ni desarrollarse en el marco de un procedimiento concursal, quedan sujetos a las normas de conflicto general. Aunque es cierto que los *Schemes* también pueden utilizarse en otros contextos de reestructuración societaria⁶⁵⁵ (por ejemplo, una fusión), en este Capítulo sólo se ha hecho referencia a los casos en los que el *Scheme* cumple con la genuina función preconcursal (es decir, se utiliza con la intención de estructurar una refinanciación con los acreedores).

Normalmente, el reconocimiento de un *Creditor Scheme* no será un problema en España cuando los créditos afectados estén sujetos al Derecho inglés. No obstante, las situaciones que pudieran darse en la práctica son:

- a) La empresa sí podrá oponer el *Scheme* a los acreedores cuyos créditos se encuentren sujetos al Derecho inglés.
- b) La empresa no podrá oponer el *Scheme* a los acreedores cuyo crédito se encuentre sujeto a la Ley española, que podrán reclamar la totalidad de su crédito en España.

Lo cierto es que, en estas circunstancias, el reconocimiento del *scheme* en España, aún no siendo imposible, sería complicado ya que no impediría al acreedor que no votó a favor del *scheme* reclamar aquí la totalidad de su crédito.

654. Por ejemplo, el Reglamento Roma I para el caso de los créditos contractuales.

655. Sería el caso, por ejemplo, de que el *Scheme* conllevara una novación subjetiva del deudor que tendría lugar en el marco de una modificación societaria estructural, como sería el caso de una fusión. En estos casos parece que sí habría argumentos para justificar el juego de esta conexión autónoma o especial cuando el *Scheme* se adopta en el marco de una operación de fusión de sociedades, cuestión que escapa al objeto del presente trabajo.

2.3. EL MECANISMO PREVISTO EN LA LEY CONCURSAL PARA EL RECONOCIMIENTO DE PROCEDIMIENTOS EXTRANJEROS

Otra de las posibilidades que podrían plantearse es si la eficacia del *Scheme* inglés pudiera depender de la obtención de su reconocimiento por el mecanismo previsto por la Ley Concursal española, cuya complementariedad respecto del Reglamento (CE) 1346/2000⁶⁵⁶ afirma su art. 199, que no es otro, desde el punto de vista procesal, que el previsto por la Ley de Enjuiciamiento Civil de 1881, el tradicional *exequatur*⁶⁵⁷.

Existen dudas de que el encaje pudiera resultar defendible desde el punto de vista procesal y, en concreto, la determinación de si cuando el artículo 220 de la Ley Concursal habla del reconocimiento de resoluciones está incluyendo entre estas a aquellas formas de intervención judicial en las que el papel del juez español se limita a la actuación llevada a cabo por el juez foráneo (el juez anglosajón) en la aprobación judicial del *Scheme*. Y es que la Ley Concursal se aplica a resoluciones definitivas⁶⁵⁸, y

656. Aunque el tenor del artículo 199 de la Ley Concursal no ha actualizado lo referente a la vigente legislación europea, deberá tenerse en cuenta que el Reglamento (CE) 1346/2000 fue derogado por el artículo 91 del Reglamento (UE) 2015/848, que es la norma europea vigente en dicha materia.

657. El *exequatur* puede definirse como el conjunto de normas conforme a las cuales el ordenamiento jurídico de un Estado comprueba que una sentencia judicial emanada de un Tribunal extranjero reúne los requisitos que permiten su reconocimiento y homologación. Si hablamos del *exequatur* como procedimiento judicial, es aquel procedimiento que tiene por objeto reconocer la validez de una sentencia dictada por un Tribunal extranjero con el objeto de permitir su ejecución en un Estado distinto del que se dictó la misma.

El procedimiento de *exequatur* en el ordenamiento español encuentra su acomodo en la Sección II "*De las Sentencias dictadas por Tribunales Extranjeros*" del Título VIII "*De la ejecución de las Sentencias*" de la Ley de Enjuiciamiento Civil de 1881 en los artículos 951 a 958. Asimismo, con carácter general, cuando se trate de reconocer y ejecutar una Sentencia dictada por un Tribunal de un Estado miembro de la Unión Europea, se aplica el Reglamento (CE) 44/2001 del Consejo, de 22 de diciembre de 2000, relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil, y el Reglamento (CE) 2201/2003 del Consejo de 27 de noviembre de 2003 relativo a la competencia, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia matrimonial y de responsabilidad parental, por el que se deroga el Reglamento (CE) 1347/2000.

658. AMORES CONRADI, M.A. (2004): «Art. 220» en R. Bercovitz Rodríguez-Cano (coord.), *Comentarios a la ley concursal. Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal; Ley orgánica 8/2003, de 9 de julio, para la reforma concursal, por la que se modifica la Ley orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial*, Vol. II, Madrid, Tecnos, pág. 2147. Ha de entenderse por resoluciones definitivas las que ponen fin a la instancia en la que se pronuncian. El autor manifiesta al respecto que:

«La segunda de las condiciones explicitadas en el art. 220.1 hace referencia al carácter definitivo de la resolución cuyo reconocimiento se pretende. Es de notar que con tal término en modo alguno se exige la firmeza de la resolución, sino, simplemente, que esté agotada la instancia en que, según

su sistema de eficacia no se configura como un sistema de reconocimiento de una resolución extranjera, sino de un *procedimiento extranjero*⁶⁵⁹, lo cual es bastante diferente. Es por ello que el mecanismo de la Ley Concursal se adecua mal a la figura de *Scheme* inglés, cuestión que también ha sido avalada por la doctrina, que se muestra contraria a que el artículo 220 de la Ley Concursal se aplique a los procedimientos voluntarios de composición que estén diseñados para prevenir un procedimiento de insolvencia⁶⁶⁰.

También existirían dificultades de acomodo procesales ante la posibilidad de un reconocimiento del *Scheme* por la vía del *exequatur* previsto en la Ley de Enjuiciamiento Civil, que sólo es aplicable a sentencias extranjeras dictadas en el ámbito de la jurisdicción contenciosa.

2.4. RESULTADO

La situación que nos encontraríamos en España es que el *Scheme* se reconocería como una resolución de carácter concursal que, en razón del tribunal del que emana, no puede tener un alcance mayor que el que produciría un procedimiento territorial. Con ello no se quiere decir que se produzcan todos los efectos que puede producir cualquier procedimiento territorial, sino sólo aquellos que el Derecho inglés y el propio *Scheme* prevean o delimiten que, además, estarían sujetos, como máximo, a los límites que se imponen en el reconocimiento de procedimientos territoriales.

No se puede olvidar, además, que el reconocimiento de un procedimiento territorial tiene sentido, fundamentalmente, para asegurar la aplicación de las reglas que tanto el Reglamento (UE) 2015/848 como la Ley Concursal prevén en materia de

el sistema procesal del Estado de origen, debe acordarse la declaración de apertura -con lo que, en realidad, la condición de definitiva de la resolución, prácticamente, se confunde con su existencia: de no estar agotada la instancia para que se produzca, difícilmente cabrá apreciar que existe resolución alguna; menos aún que ésta pueda producir efecto alguno-»

659. CARBALLO PIÑEIRO, L. (2004): «Del reconocimiento de procedimientos extranjeros de insolvencia», en J. Sánchez Calero & V. Guilarte Gutiérrez (dirs.), *Comentarios a la legislación concursal*, Valladolid, Lex Nova, págs. 3414-3415. De ahí el diferente tratamiento de la resolución de apertura respecto de la que es necesaria la obtención del *exequatur*, y de las resoluciones posteriores, cuyo reconocimiento es automático, aunque no exento de condiciones; y de ahí también la configuración del reconocimiento como condición previa de la colaboración entre procedimientos, que no suele estar exento de cierta desconfianza.

660. GARRIDO ESPÁ, L (2004): «Artículo 220», en J.M. Sagrera Tizón, A. Sala Reixachs & A. Ferrer Bariendos, *Comentarios a la Ley Concursal: con concordancias, jurisprudencia y formularios*, Vol. 3, Barcelona, Bosch, pág. 2058.

coordinación o cooperación de procedimientos, pero que, en la medida en que el procedimiento territorial limita sus efectos a los bienes situados en el Estado de apertura, pocas serán las circunstancias que justifiquen la necesidad de reconocerlo en otros Estados⁶⁶¹. Además, cuando nos situamos ante un *Scheme* inglés, lo que reconocemos es una resolución extranjera que no da paso a un procedimiento, al menos no a un procedimiento reglado, por lo que la situación no puede plantearse en términos idénticos en nuestro país.

Si se analizan las normas de aplicación a los procedimientos territoriales previstas en el actual Reglamento (UE) 2015/848 y en la Ley Concursal resulta obvio que aunque los *Schemes* pueden, en principio, ser procedimientos tanto de saneamiento como de liquidación, cuando se utilizan como herramientas de liquidación se adaptan mejor a la normativa de insolvencia europea y nacional: su limitación territorial al activo del concursado sito en el Estado de apertura del procedimiento territorial (artículos 3.2, 20, 34, 47.2 Reglamento (UE) 2015/848; 213 y 223.2 de la Ley Concursal) que, unida al carácter universal del pasivo que permite que, hipotéticamente, todos los acreedores del deudor concurran a dicho procedimiento.

Pero no nos engañemos. Los *Schemes* ingleses, por sus propias características, nunca serán procedimientos de liquidación. Podemos preguntarnos, pues, cómo funcionan los límites señalados en relación con ellos, y al hacerlo nos vamos a situar en los dos escenarios en los que parece que es más probable que llegue a plantearse su eficacia en España:

- a) El primero es aquel en el que el acreedor que no votó a favor del *Scheme* solicita la apertura de un procedimiento de insolvencia en España y presenta su crédito al cobro. El administrador concursal aplica el *Scheme* y el acreedor impugna la lista de acreedores. En el incidente concursal en el que debe resolver sobre la cuestión el juez español del concurso debe determinar si reconoce, por la vía conflictual expuesta, el *scheme* extranjero, así como sus límites y, caso de reconocerlo, debe llegar a la conclusión de que sus efectos se limitan al Reino

661. Podría tener algún sentido si el *Scheme* inglés pretende utilizarse con el objeto de impedir que el juez español se declare competente para dictar una sentencia en la que sancione la no afección de un crédito por el *Scheme*, sobre la base de que la competencia corresponde en exclusiva al juez inglés, en tanto que juez del concurso. Para ese caso la situación se salvaría con la afirmación del juez español de su competencia, si bien limitada a afirmar la eficacia del *Scheme* inglés siempre que no afecte a bienes situados en España. Se trataría de una afirmación similar a la que, en un supuesto distinto, ha hecho la *High Court de Inglaterra y Gales* en su sentencia de 19 de octubre de 2010 (*Gibraltar Residential Properties Ltd vs. Gibraltarcon*, EWHC 2595 (TCC)).

Unido, de modo que en el marco del procedimiento español la quita allí acordada en dicho acuerdo no puede operar, salvo que se hubiera aceptado por todos los afectados (47.2 Reglamento (UE) 2015/848 y 213 Ley Concursal).

- b) El segundo es el escenario en el que el acreedor que no aceptó el *Scheme* reclama en España el importe total de su crédito y el deudor contesta oponiendo la existencia del *Scheme*. También aquí el juez español tiene que verificar si procede reconocer el *Scheme* por la vía conflictual, y al hacerlo llegará necesariamente a la misma conclusión que en el supuesto anterior: los efectos del *Scheme* se ven limitados al territorio del Estado cuya autoridad dictó la resolución, es decir, Inglaterra, pues no de otra forma cabe entender la regulación de los artículos del Reglamento (UE) 2015/848 y de la Ley Concursal referidos en el párrafo anterior.

Por lo tanto, concluyendo y con carácter general, no se puede afirmar la oponibilidad en España de un *Scheme* sujeto a Derecho inglés, bien porque no cabe su reconocimiento por ninguna de las vías previstas por el ordenamiento español en los casos en los que la sociedad tenga su COMI en España; bien porque, incluso teniendo su COMI en Inglaterra, los límites a la eficacia del *Scheme* (similares a los propios de un procedimiento territorial) lo hacen inoponible en las situaciones en que se pudiera plantear su alegación. Se trata, por tanto, de una cuestión bastante controvertida en la práctica y de no fácil solución hasta la fecha.

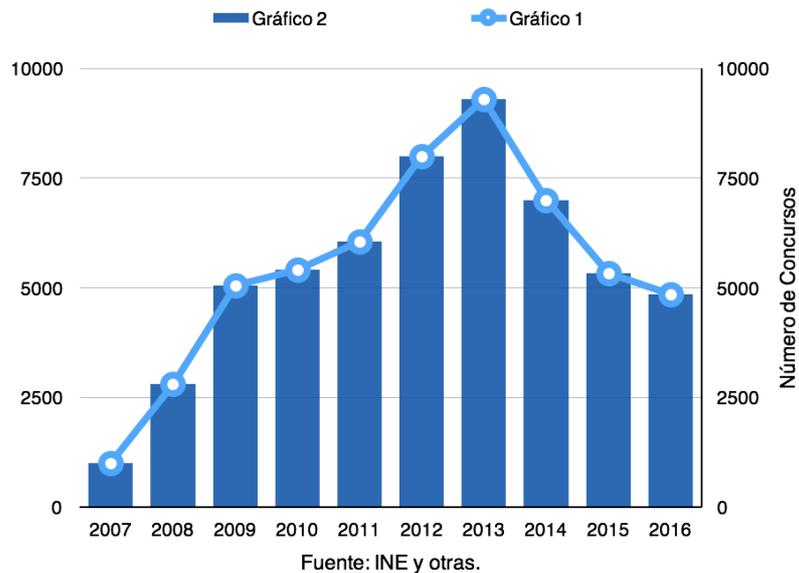
3. ALGUNOS CASOS DE EMPRESAS ESPAÑOLAS QUE HAN HECHO USO DE LOS SCHEMES

La especial flexibilidad que disponen los *Schemes* británicos como instrumento de reordenación del pasivo o el activo de una sociedad, mediante una modificación estructural, una novación de sus deudas, una cesión de su activo y pasivo a un tercero, etc., han atraído a multitud de sociedades no británicas a la jurisdicción inglesa para aprovecharse de las ventajas de este procedimiento judicial. Ha tenido especial trascendencia en aquellas sociedades que precisan refinanciación, y han acudido a dicho instrumento para resolver sus problemas de reestructuración financiera con el objeto de evitar la posibilidad de comportamientos estratégicos individuales de los acreedores no interesados en la tramitación de un *Scheme*, salvando así la delicada situación empresarial y propiciando una solución rápida y flexible a su situación financiera.

En España, este interés se ha visto redoblado por el éxito obtenido ante la jurisdicción británica por la sociedad *La Seda de Barcelona S.A.*, que ha conseguido que los tribunales británicos reconozcan su competencia internacional para aprobar un *Scheme* consensuado por la mayoría (aunque no por todos) de los acreedores pertenecientes a la clase de acreedores que formaban los cotitulares de un crédito sindicado sometido al Derecho inglés.

No han sido pocos los que han señalado que, el aplauso con el que los *Schemes* han sido recibidos en España por algunos autores⁶⁶², han venido a poner en evidencia el fracaso de nuestro sistema concursal vigente que, sin duda, necesita una reforma urgente para evitar que se repitan situaciones como éstas en el futuro. Desde el inicio del año 2008 el número de empresas españolas que se han visto abocadas a un procedimiento formal de insolvencia ha crecido de forma dramática, motivo por el cual muchas de ellas se han visto abocadas a la busca de una solución menos dramática para sus negocios que permita, no sólo evitar la liquidación de la empresa, sino la pervivencia de la misma de empresas que son rentables económicamente.

FIGURA 9: EVOLUCIÓN DE CONCURSOS DE ACREEDORES EN ESPAÑA



662. CARRASCO PEREA, A. & TORRALBA MENDIOLA, E.C. (2011): «"Schemes of Arrangement" ingleses para sociedades españolas: una crítica», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 14, pág. 351. Los autores manifiestan al respecto:

«Incidentalmente, no deja de llamar la atención el aplauso con el que este flexible sistema es recibido en España por juristas -reputados, justo es decirlo- que sin embargo no se atreverían a salir a la luz pública para denostar el fracaso de nuestro sistema concursal vigente y proponer la resurrección del viejo sistema de suspensión de pagos. Que es de hecho a lo que más se parece el Scheme»

Seguidamente se hará un breve análisis de algunos casos en los que han intervenido empresas españolas que han acudido a la jurisdicción inglesa con la intención de utilizar los *Schemes* en operaciones de reestructuración financiera de cierta envergadura.

3.1. LA SEDA DE BARCELONA S.A.

En este caso, el Tribunal Superior de Justicia de Inglaterra y Gales (*The High Court of England and Wales*) ratificó el 26 de mayo de 2010 el acuerdo de reestructuración financiera de la empresa española *La Seda de Barcelona S.A.*⁶⁶³, de conformidad con lo establecido en la Sección 899 de la *Companies Act 2006*. Con ello, la compañía culminó un intenso proceso de negociación con las entidades financieras y diferentes acreedores que, en su totalidad, consiguió reestructurar una deuda de, aproximadamente, 1.000 millones de euros. Era la primera vez que una compañía española aplicaba y aprobaba con éxito un *Scheme* bajo el Derecho inglés⁶⁶⁴.

La Seda consiguió que el 95,5% de los votos favorables de los acreedores, unificados todos bajo una misma clase, lo que permitió la reestructuración financiera de un crédito sindicado⁶⁶⁵ por un importe de unos 600 millones de euros de la siguiente forma:

- Carencia de 2 años en la amortización del principal del crédito.
- El otorgamiento de un préstamo de unos 236 millones de euros en deuda principal.
- Préstamos en especie de unos 193 millones de euros a 5 años con la devolución condicionada a la rentabilidad de la compañía.
- Conversión de 150 millones de euros de deuda en capital, a razón de 0,10 euros por acción.

Aparte de lo anterior, el proceso de reestructuración financiera de la compañía

663. *Re La Seda de Barcelona S.A.* [2010] EWHC 1364 (Ch); [2011] 1 B.C.L.C. 555.

664. Hecho Relevante núm. 125832 del 26/05/2010 comunicados por *La Seda de Barcelona S.A.* a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

665. Un préstamo sindicado es un tipo de préstamo que es concedido por un grupo de prestamistas. Se trata de un préstamo estructurado, arreglado y administrado por uno o varios bancos comerciales o bancos de inversión, conocidos como organizadores.

también incluía un acuerdo con proveedores y préstamos bilaterales⁶⁶⁶ por una cantidad aproximada de 400 millones de euros.

El éxito de esta operación animó a otras empresas españolas con necesidades de reestructuración de su pasivo financiero para acudir a la jurisdicción inglesa para que, a través de la figura del *Scheme* inglés, pudieran superar las dificultades que planteaba el Derecho español.

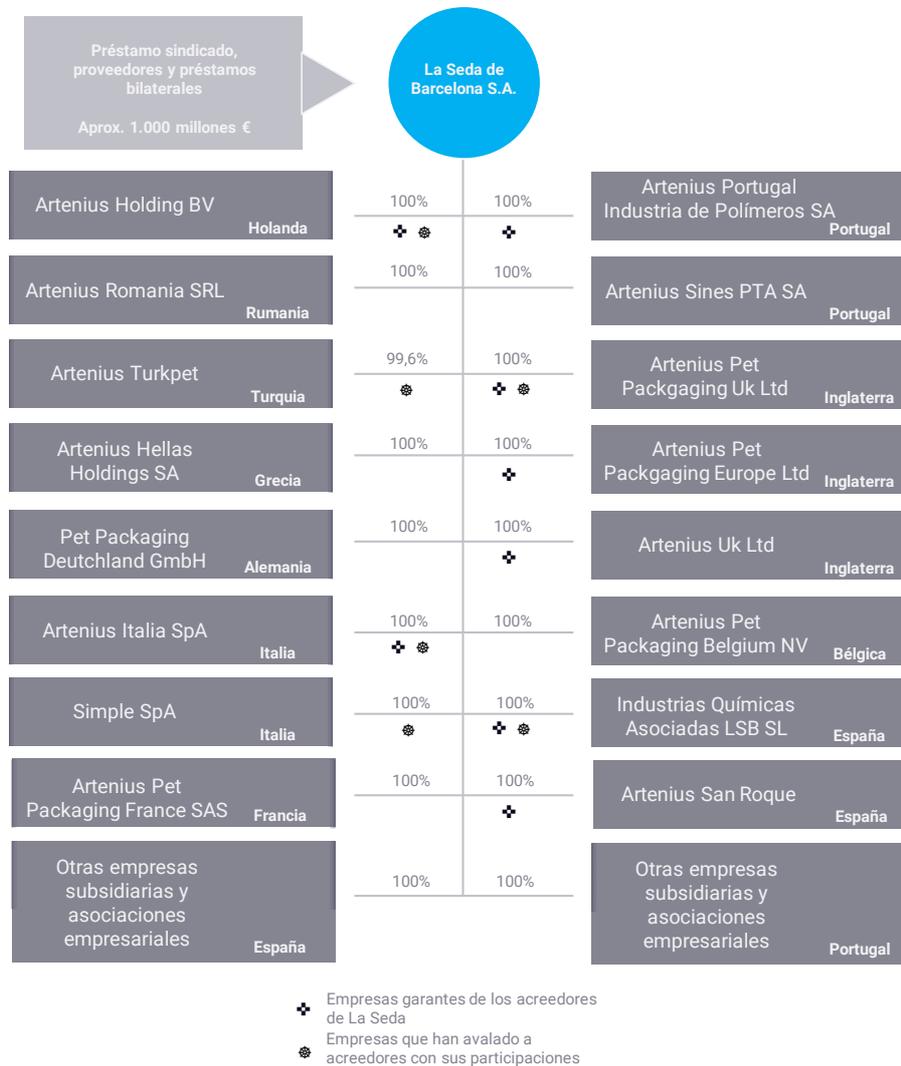
3.1.1. UNA SITUACIÓN FINANCIERA DELICADA

La Seda era la matriz de un conjunto de sociedades subsidiarias que se encontraban en España, en el Reino Unido, Alemania, Francia, Holanda, Portugal, Bélgica, Rumanía y Grecia. Su negocio principal radicaba en la fabricación y venta de la seda artificial, de toda clase de fibras e hilos textiles y técnicos de materias artificiales y sintéticas; cualquier actividad relacionada con la industria química y el montaje de plantas industriales; la fabricación de polímeros y materias biotecnológicas y la fabricación de todo tipo de envases.

El grupo empresarial empezó a experimentar dificultades financieras debido, principalmente, a la crisis internacional que comenzó a partir del año 2008. Ello le condujo a plantear una reestructuración financiera del grupo como paso esencial para evitar entrar en un procedimiento formal de insolvencia en España y en otros países de la Unión Europea donde tenía presencia. A tal efecto se acordó acudir a la jurisdicción inglesa para, a través de un *Scheme*, poder llevar a cabo una reestructuración de su activo financiero. Con ello se pretendía, principalmente, superar el escollo que podía suponer la existencia de acreedores contrarios a la realización de dicha reestructuración (como podía ocurrir con los integrantes del crédito sindicado), algo que no era posible realizar bajo la legislación española.

666. Es decir, donde contractualmente hay dos partes: sociedad (prestataria) y banco (prestamista).

FIGURA 10: ESTRUCTURA INICIAL SIMPLIFICADA DEL CAPITAL DE LA SEDA



Fuente: Elaboración propia

El problema radicaba en el crédito sindicado de unos 600 millones de euros, crédito que ostentaban algunos bancos y fondos de inversión, ostentando ambas categorías cerca del 50% en la participación de dicho crédito, y de los que se necesitaba la aprobación para llevar a cabo la operación, ya que de otro modo no podría evitarse acudir a un procedimiento formal de insolvencia. A lo anterior había que añadir que la empresa había llegado a acuerdos bilaterales con acreedores y prestatarios para llevar a cabo las operaciones de reestructuración financiera.

La realidad del caso es que, aunque la mayoría de los acreedores estaban de acuerdo con el plan de reestructuración, existía la posibilidad de que un 20%-25% de acreedores pudieran oponerse al mismo por lo que, en estos términos, la empresa se

varía abocada a un procedimiento formal de insolvencia bajo la legislación española. Es por ese motivo por el que se decidió acudir a la jurisdicción inglesa y, en concreto, a la utilización del *Scheme* inglés para poder llevar a cabo la reestructuración de su deuda.

3.1.2. UN RESULTADO SATISFACTORIO

El resultado fue que, aproximadamente, el 85% de los acreedores de la empresa participaron y votaron en el *Scheme*, y de ellos el 95% estaban a favor del *Scheme*, forzando así a los acreedores disidentes a pasar por los términos del acuerdo alcanzado al haberse superado el porcentaje de la mayoría exigida para la aprobación del acuerdo, que es del 75% del valor de los créditos. Con ello se evitó el bloqueo de una minoría de acreedores

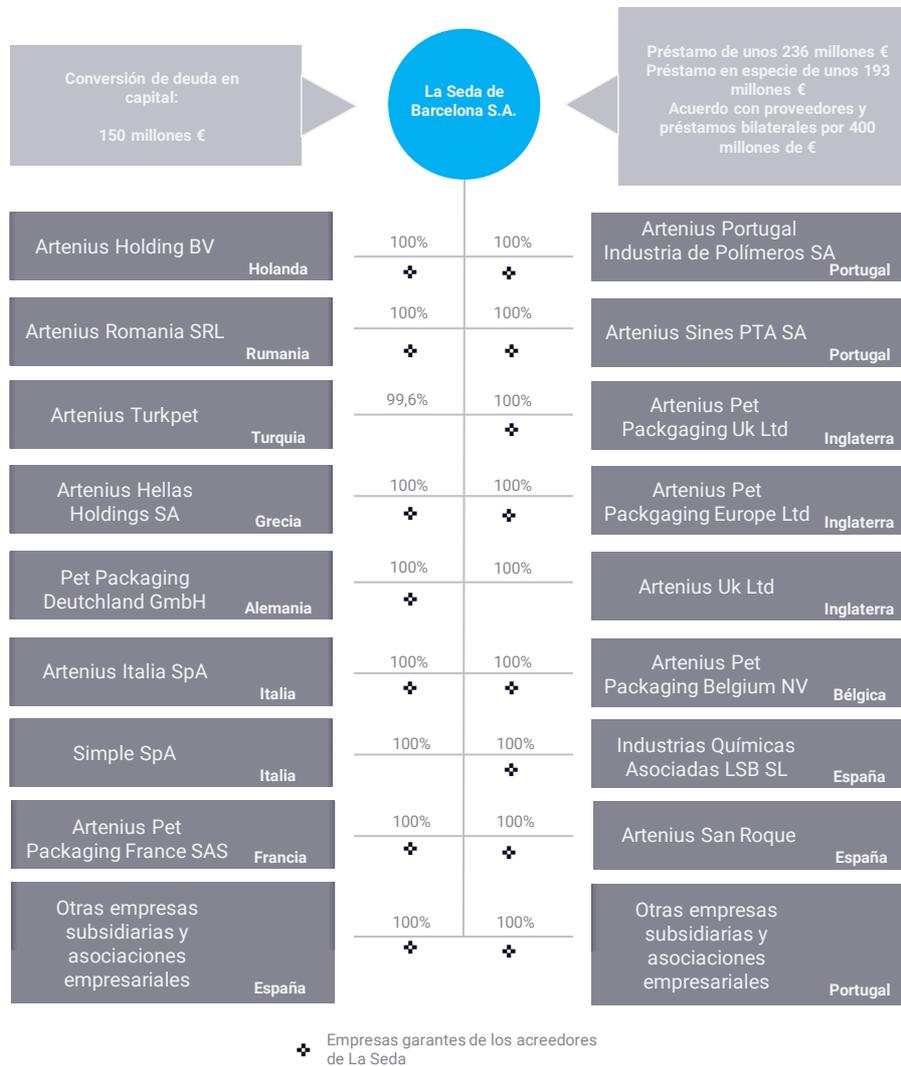
El hecho de que *La Seda* tuviera empresas subsidiarias en el Reino Unido facilitó que los tribunales ingleses reconocieran su competencia a la hora de entrar a valorar y aprobar el *Scheme* propuesto, evitando así los problemas que podría plantear el concepto de COMI a estos efectos. El *Scheme* propuesto afectó, principalmente, a los derechos de los acreedores que se encontraban sujetos al Derecho inglés, al existir en sus respectivos acuerdos una cláusula a favor de los tribunales ingleses. *La Seda* tenía garantizadas esas deudas a través de las participaciones que ostentaba en varias de sus empresas subsidiarias, de entre las que figuraban las compañías británicas *Artenius Uk Limited* (que se encontraba en un proceso de *administration* y muy endeudada) y *Artenius Pet Packaging Europe Ltd.*

El resultado del *Scheme* permitió que *La Seda* pudiera llevar a cabo una importante reestructuración de su deuda, tal y como se ha expuesto anteriormente. Para ello, la reestructuración del pasivo financiero de la empresa permitió que, prácticamente todas las empresas subsidiarias de *La Seda*, se convirtieran en garantes de la nueva deuda de los acreedores preferentes.

Uno de los resultados inmediatos que se produjeron tras la aprobación judicial del *Scheme* fue una subida del valor de las acciones de *La Seda* que aportó unos 50 millones de Euros a la compañía. Tras la intervención de la CNMV, se suspendió la cotización de dichos títulos, y después de levantarse la misma el incremento se los valores aportó finalmente a la compañía unos 186 millones de Euros, lo que puso de manifiesto la aceptación del resultado obtenido finalmente con la operación de reestructuración realizada⁶⁶⁷.

667. FOURNIER, E. (2010): «La Seda saved. How a UK scheme of arrangement helped a

FIGURA 11: RESULTADO DE LA ESTRUCTURA SIMPLIFICADA DEL CAPITAL DE LA SEDA



Fuente: Elaboración propia

3.2. METROVACESA S.A.

A finales del mes de marzo del año 2011, Metrovacesa acordó iniciar los tramites formales para iniciar ante la Corte Superior de Justicia de Inglaterra y Gales el procedimiento de aprobación de un *Scheme of Arrangement*. El *Scheme* pretendía obtener una autorización judicial favorable en relación con los acuerdos de refinanciación alcanzados por la empresa con distintas entidades acreedoras que formaban parte de un préstamo sindicado.

Spanish company with its syndicated creditors», *International Financial Law Review*, núm. 7, pág. 45.

Con anterioridad a la presentación del *Scheme*, la empresa contaba con el apoyo formal de entidades acreedoras que representaban el 90% del importe del préstamo sindicado, y un 67% del número de entidades acreedores bajo dicho préstamo.

En abril de 2011 la Corte de Justicia de Inglaterra y Gales aprobó el *Scheme*⁶⁶⁸ propuesto, confirmando así los acuerdos de refinanciación alcanzados por Metrovacesa con distintas entidades acreedoras que formaban parte del préstamo sindicado. El *Scheme* tenía dos objetivos principales⁶⁶⁹:

- a) La novación, a través de un acuerdo de refinanciación, del préstamo sindicado que la empresa tenía suscrito por importe de más de 3.200 millones de euros con el objeto de reducir su importe mediante la realización de un aumento de capital social por una cuantía aproximada de 1.950 millones de euros, mediante aportaciones dinerarias y derechos de suscripción preferente.
- b) De no suscribirse las anteriores aportaciones dinerarias en cuantía suficiente, la ampliación de capital se completaría mediante la capitalización de créditos de, al menos, 1.200 millones de euros que podrían incluir (total o parcialmente) la participación de los acreedores bajo el préstamo sindicado
- c) La parte no amortizada o capitalizada del préstamo sindicado se reestructuraría en dos tramos:

El tramo "A", vinculado al negocio recurrente (patrimonialista) por importe de 1.860 millones de euros, con vencimiento a los 5 años y garantizado con las acciones representativas del 26,84% de su filial francesa *Gecina S.A.*⁶⁷⁰.

El tramo "B", vinculado al negocio no recurrente, por un importe estimado de 596 millones de euros, con vencimiento a los 10 años y obligación de amortización del principal a medida que la venta de suelo y promociones genere excesos de flujos de caja y encontrándose garantizado con hipotecas inmobiliarias.

- d) Adicionalmente, como parte de los acuerdos de refinanciación, se

668. *Re Metrovacesa S.A.* [2011] EWHC 1014 (Ch).

669. Hechos Relevantes núm. 140342 del 18/03/2011 y núm. 142528 del 18/04/2011 comunicados por Metrovacesa a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

670. *Gecina*, sociedad francesa, fue adquirida en 2005 por la inmobiliaria española Metrovacesa, que se hizo con el 68,5 por ciento de su accionariado. El coste de la operación fue de 3,8 millones de euros. En el año 2008 llegó a ser la mayor sociedad inmobiliaria de la Unión Europea por valoración de activos, tras superar a sus homólogas británicas *Land Securities* y *British Land*.

reestructurarían las financiaciones bilaterales otorgadas por acreedores del préstamo sindicado y por las entidades financieras accionistas con representación en el Consejo de Administración de la sociedad, de forma que se otorgue un período de carencia de 5 años de principal, y se incluirá un acuerdo entre acreedores.

La inmobiliaria pudo acogerse a un *Scheme* británico porque el crédito sindicado, que constituía el grueso de su pasivo, estaba sujeto al Derecho inglés, motivo por el cual se reconoció que existía una *conexión suficiente* a efectos de estimar reconocida la competencia de los tribunales ingleses en dicho procedimiento.

El *Scheme* contó con el respaldo del 95,2% del importe total del préstamo sindicado y un 81,8% del número de entidades acreedoras del mismo préstamo. El 0,2% votó en contra del acuerdo, y el restante 4,6% se abstuvo, según los datos de la votación de los acreedores remitidos por Metrovacesa a la Comisión Nacional de Valores. El resultado llevado a cabo por el *Scheme* tuvo como consecuencia el reforzamiento de la participación de control del grupo de seis bancos y cajas, dado que se comprometieron a canjear deuda por acciones

3.3. CODERE S.A.

El Grupo Codere desarrollaba un negocio basado en los juegos de azar, siendo la mercantil *Codere S.A.*, la empresa *holding* incorporada en España. Las principales fuentes de financiación del grupo consistían en unos acuerdos de financiación con acreedores preferentes y, la más importante a los efectos de este análisis, dos series de emisiones de bonos por valor de más de 1.000 millones de euros que se encontraban sujetas a la legislación de Nueva York, aunque a su vez estaban afectadas a un acuerdo inter-acreedores que estaba gobernado por el Derecho inglés. La empresa emisora de dichos bonos era *Codere Finance (Luxembourg) S.A.*, una empresa subsidiaria de la española, actuando como garantes de las obligaciones de aquella empresa *Codere S.A.* y varias empresas subsidiarias del grupo.

A partir del año 2013 se empezaron a producir una serie de incumplimientos en el pago asociado a los bonos, por lo que el Grupo inició un proceso de negociación con los titulares de los mismos. Se pudo concluir durante el proceso que los procedimientos de reestructuración abocarían a empresas del grupo a iniciar procedimientos formales de insolvencia, lo que podría provocar graves daños al grupo e importantes pérdidas a los acreedores. Es por ello que el Grupo consideró la posibilidad de implementar un *Scheme* para llevar a cabo su proceso de reestructuración, lo cual no pondría en riesgo la

viabilidad del Grupo ni los títulos de los acreedores; y así se hizo finalmente tras consultarlo con todos los acreedores.

El propósito o la finalidad del *Scheme* era la de sustituir los bonos existentes con la emisión de nuevos bonos y la capitalización parcial de la deuda del Grupo. Pero, en las etapas iniciales de la negociación se pudo constatar que ninguna de las empresas del Grupo Codere se encontraban incorporadas en el Reino Unido, por lo que podría haber problemas para que los tribunales ingleses reconocieran su jurisdicción para entrar a conocer y aprobar el *Scheme*. Para superar dicho problema, se decidió que *Codere SA* adquiriera una empresa radicada en el Reino Unido, *Codere Finance (UK) Limited*, lo que permitió que esta empresa accediera a ser co-deudora, junto con *Codere Finance (Luxembourg S.A.)* de los bonos emitidos por ésta. Con ello se aseguraba que el *Scheme* que se pretendía proponer estaría sujeta a la jurisdicción inglesa⁶⁷¹.

Así las cosas, la empresa española, a través de su filial en el Reino Unido, instó la aprobación de un *Scheme* ante la Corte Superior de Justicia de Inglaterra y Gales, y cuya finalidad era la de obtener la liberación de todas las empresas del Grupo (incluidas las empresas co-deudoras de los bonos y la empresa española) de todas sus responsabilidades respecto de los bonos existentes⁶⁷². Como contraprestación, los acreedores del *Scheme* serían titulares de una emisión de nuevos bonos y una participación en empresas del Grupo a través de una capitalización parcial de la deuda. Los bonos que la empresa reestructuró eran los siguientes:

- Una emisión por valor de 760.000.000 de euros al 8,250% de interés y con vencimiento en 2015; y
- Una emisión por valor de 300.000.000 de dólares americanos al 9,250% de interés y con vencimiento en 2019.

Con fecha 14 de diciembre de 2015 el 100% de los acreedores del *Scheme* que asistieron de forma presencial o mediante representación (titulares en su conjunto del 98,78% de los bonos), fueron agrupados en una sola clase y aprobaron el *Scheme*. El tipo

671. Hecho Relevante núm. 227912 del 02/09/2015 comunicados por Codere S.A. a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

672. Es bien sabido que los *Schemes* permiten la liberación de las responsabilidades de terceros cuando ello se hace necesario para la efectividad y la aprobación del *Scheme* en beneficio, claro está, de las partes intervinientes en el acuerdo, como ya se ha tenido ocasión de analizar en Capítulo 9 anterior: *Re Lehman Brothers International (Europe)* (No. 2) [2010] Bus LR 489 en [65] (Patten LJ); *Re La Seda de Barcelona* [2010] EWHC 1364 (Ch) en [20]-[22] (Proudman J); y *Re Magyar Telecom BV* [2014] BCC 448 en [33] (David Richards J).

de cambio considerado para realizar la conversión de los importes debidos en euros a los acreedores del *Scheme* fue el tipo de cambio *spot* publicado por *Thomson Reuters* a las 17 horas de Londres del 10 de diciembre de 2015, siendo de 1 Euro = 1,0947 dólares americanos. Este mismo tipo de cambio sería utilizado para determinar el equivalente en dólares americanos de los importes indicados en el *Scheme*, incluyendo el principal de los nuevos bonos senior privados y de los nuevos bonos en efectivo y el compromiso de aseguramiento de cada entidad aseguradora⁶⁷³.

Asimismo, la empresa proponente presentó ante los tribunales ingleses informes de expertos (que también incluían su parecer respecto a la liberación de responsabilidades de terceros) que resultaban favorables respecto al reconocimiento del *Scheme* bajo la legislación de Nueva York en relación con el Capítulo 15 del Código de Insolvencia de los Estados Unidos (*United States Bankruptcy Code*), lo que resultaba esencial para acreditar la funcionalidad del *Scheme*⁶⁷⁴. También se presentaron informes favorables en cuanto al reconocimiento del *Scheme* en Luxemburgo y en todas las jurisdicciones en las que el Grupo desarrollaba su actividad comercial, incluida España.

El día 17 de diciembre de 2015 el tribunal aprobó el *Scheme*⁶⁷⁵. En este caso concreto se da la particularidad de que, al existir bonos monetizados en dólares americanos se tubo que instar el reconocimiento de la resolución de aprobación del *Scheme* ante los tribunales competentes de Nueva York (*United States Bankruptcy Court for the Southern District of New York*) para que reconociera, entre otras cosas, que el *Scheme* es un *procedimiento principal extranjero (foreign main proceeding)* de conformidad con el Capítulo 15 del Código de Insolvencia de los Estados Unidos (*United States Bankruptcy Code*)⁶⁷⁶.

Este caso ha sido objeto de cierta notoriedad, siendo descrito por los tribunales ingleses en la primera audiencia como un ejemplo de *extreme form of forum shopping* que podría constituir un serio impedimento para la aprobación del *Scheme*. Sin embargo, la posterior aprobación del *Scheme* puso de manifiesto lo que el Magistrado *Newey J.*

673. Hecho Relevante núm. 232362 del 15/12/2015 comunicados por Codere S.A. a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

674. *Re Magyar Telecom BV* [2014] BCC 448 en [16] (David Richards J)

675. *Codere Finance (UK) Limited*: [2015] EWHC 3778 (Ch)

676. Hecho Relevante núm. 232589 del 18/12/2015 comunicados por Codere S.A. a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

denominó como un ejemplo de *good forum shopping*⁶⁷⁷ en el que existían un número suficiente de puntos de conexión con Inglaterra. Además, se tuvo en cuenta que no existían otras alternativas viables para la reestructuración que se llevó a cabo. Hay que tener presente que, en el caso de que los tribunales ingleses se hubieran negado a aprobar el *Scheme* los acreedores habrían podido llegar a contabilizar unas pérdidas de unos 600 millones de euros, lo cual fue un aliciente más para que los tribunales ingleses entraran a valorar y aprobar el acuerdo.

En este caso se ha reconocido claramente (quizás mucho más que en otros casos⁶⁷⁸ al respecto) que no hay nada malo en el *forum shopping* cuando se utiliza desde la perspectiva de la mejor opción posible para los acreedores, en cuyo caso es adecuado y viable mediante la utilización de un *Scheme*⁶⁷⁹. De esta forma se han proveído de criterios relevantes para distinguir entre *good forum shopping* del *bad forum shopping* en la

677. El Magistrado *Newey J.*, en relación al *good forum shopping* manifestó lo siguiente:

«In a sense, of course ... what is sought to be achieved in the present case, is forum shopping. Debtors are seeking to give the English court jurisdiction so that they can take advantage of the scheme jurisdiction available here and which is not widely available, if available at all, elsewhere. Plainly forum shopping can be undesirable. That can potentially be so, for example, where a debtor seeks to move his COMI with a view to taking advantage of a more favourable bankruptcy regime and so escaping his debts. In cases such as the present, however, what is being attempted is to achieve a position where resort can be had to the law of a particular jurisdiction, not in order to evade debts but rather with a view to achieving the best possible outcome for creditors. If in those circumstances it is appropriate to speak of forum shopping at all, it must be on the basis that there can sometimes be good forum shopping.

In the particular circumstances of this case, I cannot see that the fact that the company has been acquired only recently, and with a view to invoking the scheme jurisdiction, should cause me, in the exercise of my discretion, to decline to sanction the scheme. For reasons I have already touched on, the scheme appears to be very much in the interests of the group's creditors. I bear in mind in that context the fact that it was devised following close consultation with creditors; the overwhelming level of support that it has enjoyed from creditors; the fact that no creditor has opposed the scheme; the lack of alternatives available to the group in other jurisdictions; and the fact that, on the evidence, my declining to sanction the scheme could cause the group and its creditors a loss of value of around EUR 600 million, by any standards a large sum.»

678. Quizás, uno de los casos más significativos a este respecto podemos encontrarlo en *Re Apcoa Parking Holdings GmbH [2015] BCC 142*. El Magistrado *Hyldyard J.* manifestó que no era abusivo cambiar la legislación aplicable a las responsabilidades objeto de transacción en el *Scheme* con el único propósito de establecer una *conexión suficiente* con la jurisdicción inglesa, y todo ello para poder evitar un procedimiento formal de insolvencia que, sin duda, era mucho más desfavorable.

679. Lo cierto es que no hay una diferencia sustancial entre lo que se ha entendido por *forum shopping* en *Codere S.A.*, respecto de otros muchos casos en los que los tribunales han aprobado un *Scheme*.

jurisdicción inglesa⁶⁸⁰. Además, es preciso tener en cuenta que no se ha considerado abusivo o injustificable por los tribunales ingleses el hecho de que empresas asuman responsabilidades con el único propósito de hacer uso de procedimientos de insolvencia o de reestructuración disponibles en el Derecho inglés⁶⁸¹.

Cabe concluir que este caso ha adquirido cierta importancia en el desarrollo de la jurisprudencia de los tribunales ingleses en lo que se refiere a los *cross-border schemes of arrangement*, aunque debe de señalarse que la misma estrategia seguida en el mismo no tiene por que ser funcional y válida en otros, cuestión a tener muy en cuenta. En este caso concreto el *Scheme* tuvo éxito porque:

- a) El *Scheme* fue propuesto con un alto grado de conformidad con los acreedores afectados.
- b) El *Scheme* fue aprobado de manera unánime por todos los acreedores afectados, la mayoría de los cuales remitieron cartas de sumisión a la jurisdicción inglesa a estos efectos.
- c) Se acreditó que el *Scheme* no tendría problemas en ser reconocido en todas las jurisdicciones relevantes, incluida en la jurisdicción de Nueva York.

680. La distinción entre *good forum shopping* y *bad forum shopping* ha sido bien establecida por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea: ver la opinión de *AG Colomer* en el Caso C-1/04, *Staubitz Schreiber* [2006] ECR I-701 en [70]-[73], y en el Caso C- 339/07, *Seagon v Deko Marty Belgium NV* [2009] ECR I-1767 en la nota a pie de página núm. 49.

Asimismo, los tribunales ingleses han aprobado numerosos *Schemes* en los que las responsabilidades objeto de acuerdo se encontraban sujetos a una legislación extranjera: *Re PT Garuda Indonesia* [2001] EWCA 1696; *Re Telewest Communications Plc* [2004] BCC 342 (David Richards J); *Re Gallery Capital SA (unreported judgment dated 21 April 2010)* (Norris J); *Re Magyar Telecom BV* [2014] BCC 448 (David Richards J); *Re Zlomrex International Finance SA* [2015] 1 BCLC 369 (Mann J); y *Re New World Resources NV* [2015] BCC 47 (Norris J).

681. *Re AI Scheme Ltd, reported at* [2015] EWHC 1233 (Ch) (convening judgment) and [2015] EWHC 2038 (Ch) (sanction judgment). En este caso el Magistrado *Norris J.* manifestó que:

«*The scheme company is, as I have said, a ‘company’ proposing an ‘arrangement’ with its creditors within section 895, and there is no reason to read into that section some limitation to exclude entities such as the scheme company. The structure has not been created as a matter of mere artifice; it has a solid grounding in commercial necessity. I therefore hold that the proposed scheme is one within the section, in relation to which I can order convening meetings*»

Otros casos en los cuales la sociedad ha asumido de forma deliberada responsabilidades con el propósito de utilizar procedimientos de insolvencia o de reestructuración sujetos al Derecho inglés, podemos encontrarlos en: *Re Privatbank* [2015] EWHC 3186 (Ch) (Asplin J) y [2015] EWHC 3299 (Ch) (David Richards J); *Re Christophorus 3 Ltd* [2014] EWHC 1162 (Ch) (Henderson J); y *Sompo Insurance Inc v Transfercom Ltd* [2007] EWHC 146 (Ch) (David Richards J).

- d) Se acreditó, mediante el correspondiente informe, que no existía una alternativa al *Scheme* en ninguna de las jurisdicciones relevantes que beneficiara los intereses de los acreedores en su conjunto.
- e) Existía un número de conexiones previas con Inglaterra, incluidas las referentes a un gran número de acreedores domiciliados en Inglaterra, así como un acuerdo inter-acreedores gobernado por el Derecho inglés.

Sin los ingredientes anteriores, hubiera sido muy difícil que el *Scheme* pudiera haber sido aprobado por los tribunales ingleses. En este caso, la estrategia seguida para acreditar una *conexión suficiente* con el Reino Unido tuvo éxito, aunque ello no asegura que la misma estrategia seguida pueda tener éxito en casos diferentes, por lo que habrá de estarse al caso concreto.

CAPÍTULO 11

LOS POSIBLES EFECTOS DEL "BREXIT" EN LOS "SCHEMES OF ARRANGEMENT"

El pasado día 23 de junio de 2016 el pueblo británico aprobó la salida voluntaria de la Unión Europea con un 51,9% de los sufragios, una mayoría muy ajustada para un paso de muchísima trascendencia para el país. Este nuevo escenario hace necesario analizar, de manera general, las consecuencias e implicaciones jurídicas que puede tener el *Brexit* en el espectro de las reestructuraciones e insolvencias, pero mas específicamente en los *Schemes*, así como sus posibles efectos sobre su eficacia transnacional.

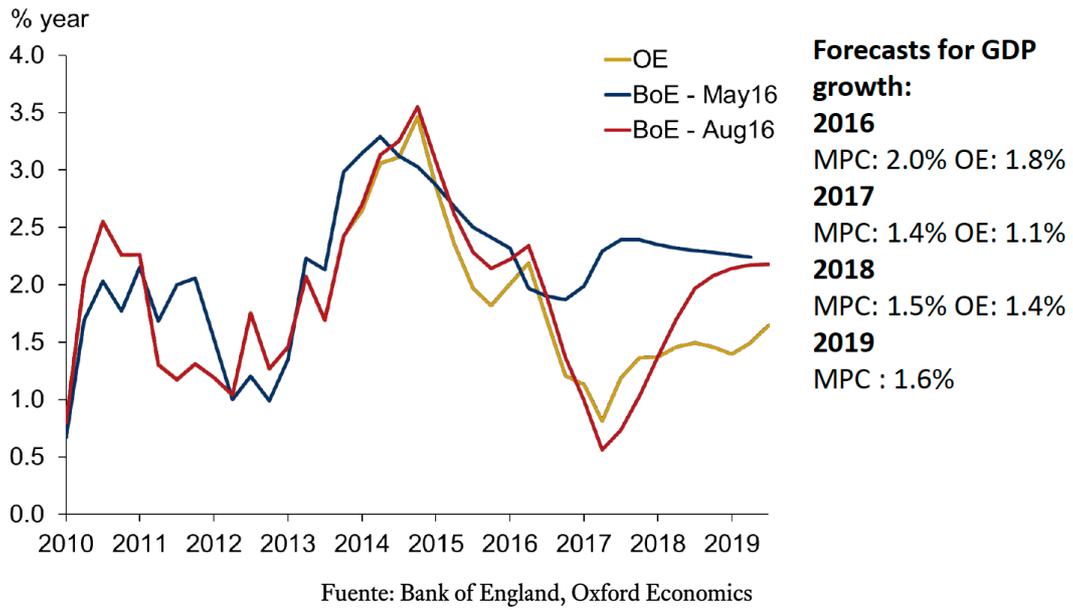
1. REFERENCIAS A LA ECONOMÍA DEL REINO UNIDO

No está de más echar un vistazo a diferentes índices de la economía del Reino Unido para hacerse una idea, no sólo de la situación actual, sino de la posible situación futura a la que el Reino Unido podría llegar a enfrentarse. En un escenario poco optimista podríamos encontrarnos con grandes cambios que podrían afectar a sectores como el de las reestructuraciones económicas a medio plazo.

1.1. LA ECONOMÍA DEL REINO UNIDO AVANZA A BUEN RITMO

Tal y como puede apreciarse en el siguiente gráfico, la economía del Reino Unido parece que avanzará a buen ritmo en los próximos años:

FIGURA 12: PRODUCTO INTERIOR BRUTO DEL REINO UNIDO



1.2. LA DEBILIDAD DE LA LIBRA ESTERLINA

La moneda local ha mostrado síntomas de debilidad como consecuencia del anuncio del *Brexit* y al déficit de la balanza comercial.

FIGURA 13: EVOLUCIÓN DE LA LIBRA ESTERLINA

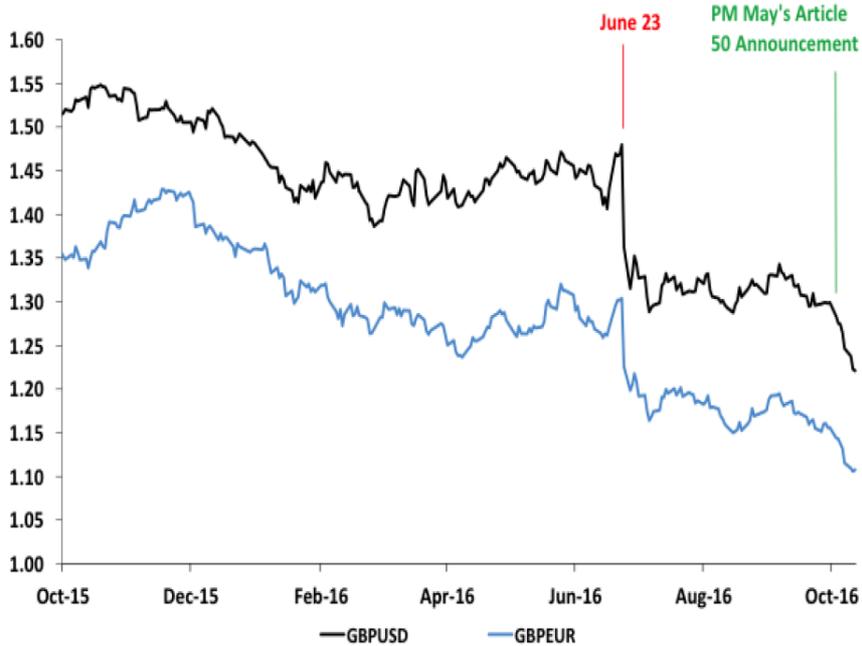
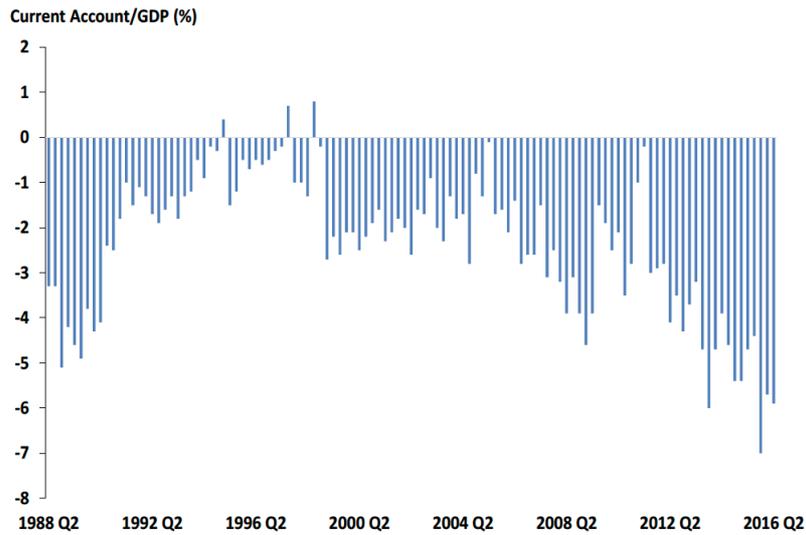


FIGURA 14: DÉFICIT DE LA BALANZA COMERCIAL EN EL REINO UNIDO

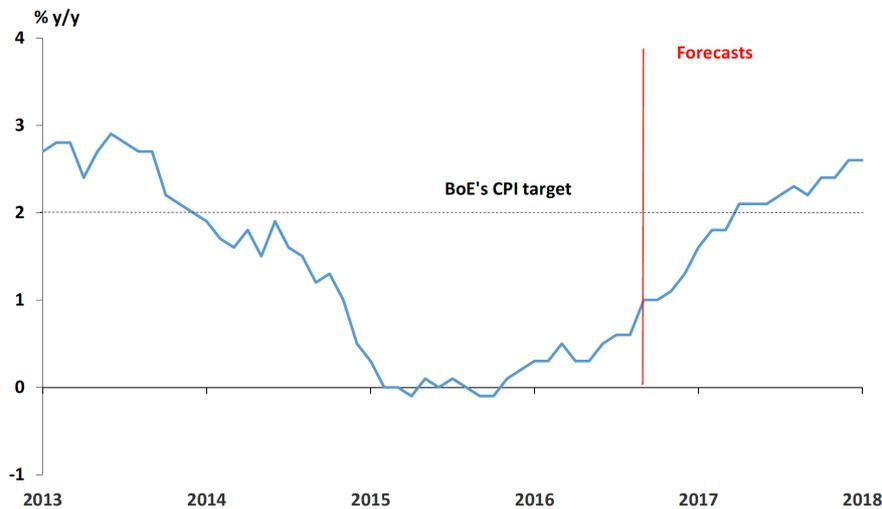


Fuente: Office for National Statistics, Marsh Analytics

1.3. LA INFLACIÓN SE HA ELEVADO MODERADAMENTE

Los índices de inflación han experimentado una subida moderada, pero importante, desde la activación del artículo 50 del Tratado de la Unión Europea, superando incluso la previsión del *Bank of England*.

FIGURA 15: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN EL REINO UNIDO



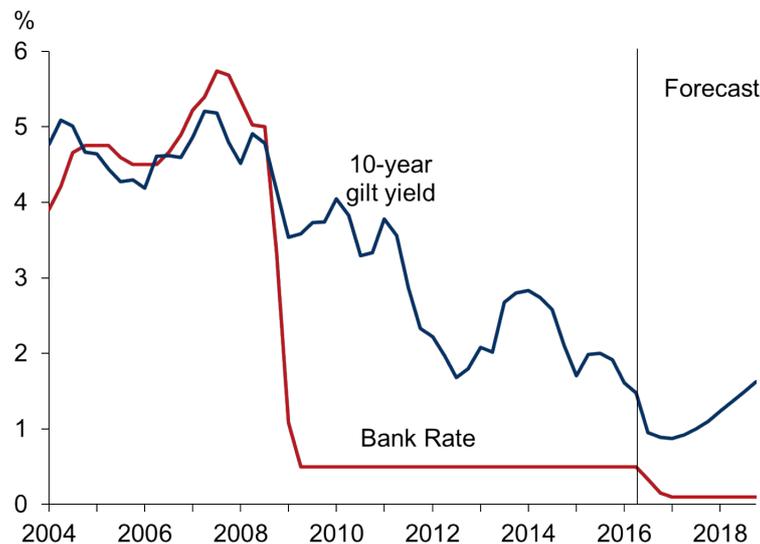
Fuente: Office for National Statistics, Marsh Analytics

1.4. LA BAJADA DE LOS TIPOS DE INTERÉS

Se ha podido comprobar que, tras el anuncio del *Brexit*, los tipos de interés bancarios, y los tipos de interés sobre los bonos del estado, han experimentado una

bajada moderada; aunque la previsión de los tipos de interés sobre los bonos es alcista, lo que refleja el riesgo y la incertidumbre de la materialización del *Brexit*.

FIGURA 16: EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS EN EL REINO UNIDO

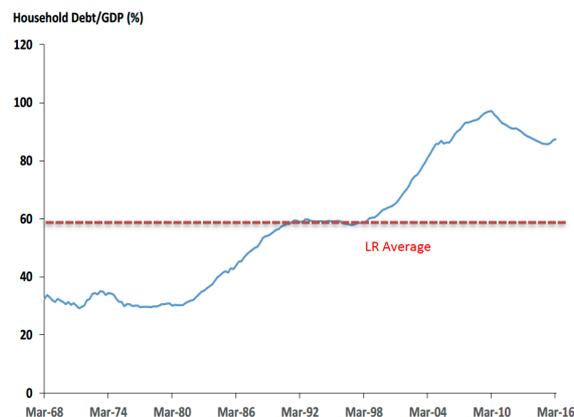


Fuente: Oxford Economics

1.5. LA DEUDA DOMÉSTICA CRECE Y LOS NIVELES DE AHORRO BAJAN

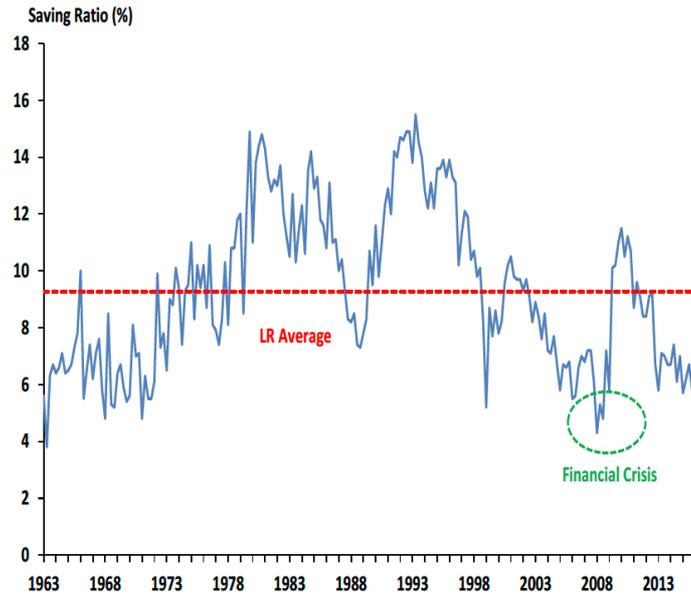
Aunque los tipos de interés se mantienen bajos, la deuda domestica se ha mantenido moderadamente elevada, apuntando un ligero repunte en el año 2016. Asimismo, las tasas de ahorro sigue bajando. Todo ello pone de manifiesto que el Reino Unido es mucho más vulnerable para afrontar eventos potencialmente adversos como el *Brexit*, que puede traer consigo una desaceleración de la economía, un aumento de los tipos de interés, y una bajada de precios inmobiliarios, o una combinación de todos ellos.

FIGURA 17: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA DOMESTICA EN EL REINO UNIDO



Fuente: Bank for International Settlements, Marsh Analytics

FIGURA 18: EVOLUCIÓN DEL AHORRO EN EL REINO UNIDO

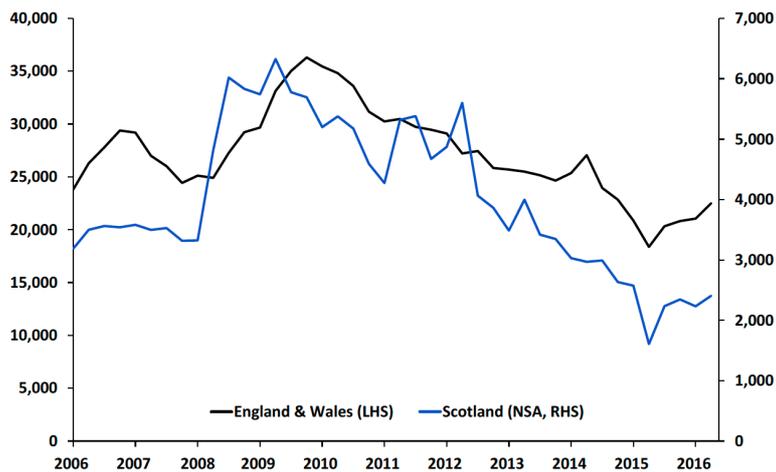


Fuente: Office for National Statistics, Marsh Analytics

1.6. LOS PROCEDIMIENTOS DE INSOLVENCIA COMIENZAN A CRECER

Aunque durante varios años los niveles de procedimientos de insolvencia han ido disminuyendo, a partir de mediados de 2015 han comenzado a crecer, repuntando ligeramente a mediados del año 2016. Aunque las tasas aun son bajas, una situación adversa como el *Brexit* puede que agudice esta tendencia.

FIGURA 19: EVOLUCIÓN DE LOS PROCEDIMIENTOS DE INSOLVENCIA EN EL REINO UNIDO

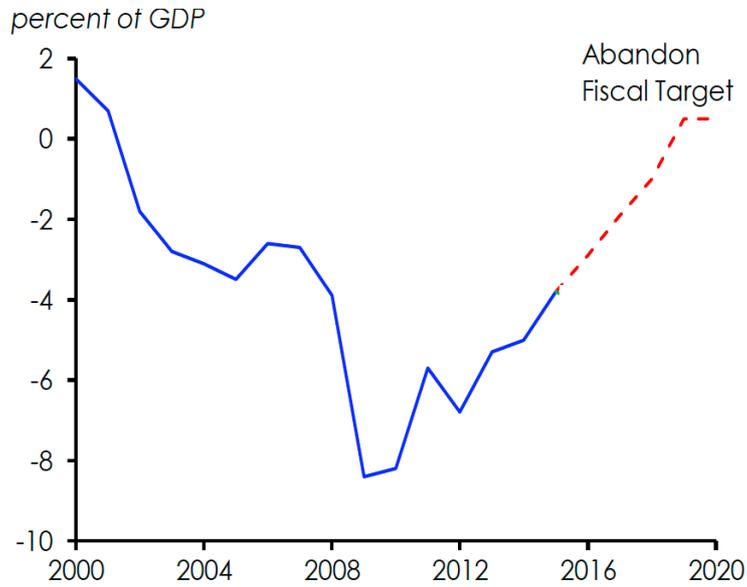


Fuente: United Kingdom Insolvency Service, Marsh Analytics

1.7. EL DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO AUMENTA

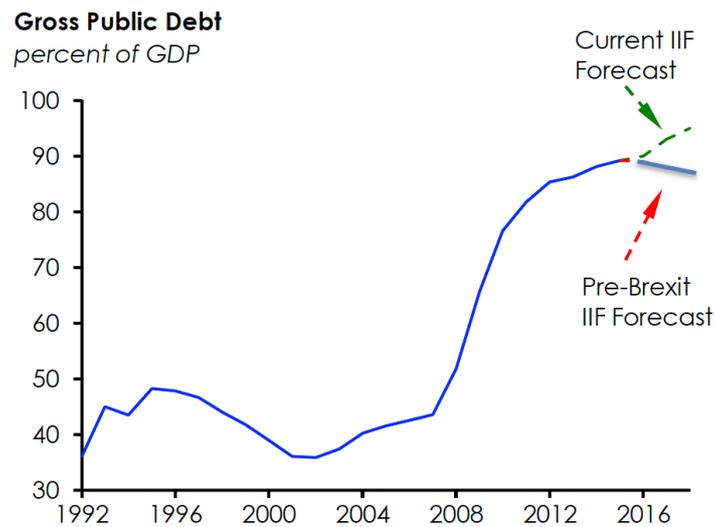
Las previsiones de aumento del déficit presupuestario y de la deuda de las administraciones públicas son malas y preocupantes como consecuencia del *Brexit*.

FIGURA 20: EVOLUCIÓN DEL AUMENTO DEL DÉFICIT PRESUPUESTARIO EN EL REINO UNIDO



Fuente: Office for National Statistics, TW consultancy

FIGURA 21: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS EN EL REINO UNIDO



Fuente: Office for National Statistics, TW consultancy

1.8. ALGUNAS CONSIDERACIONES

El año 2017 ha sido el comienzo del posible escenario que se planteará tras la efectividad del *Brexit* y, por los índices analizados anteriormente, está claro que habrá ganadores y perdedores. Parece que serán necesarias fuertes inversiones en el mercado laboral, aunque el consumo será clave en la economía *post-brexit*. Sin embargo, si no se frena la tendencia alcista de la inflación, puede que la economía del Reino Unido resulte mucho más perjudicada.

Parece evidente que la libra esterlina sufrirá una acentuada depreciación, lo que ayudará a afrontar el escenario *post-brexit* en mejores condiciones. Por otro lado, la inflación sigue en aumento, los niveles de ahorro están decreciendo, y los niveles de deuda nacional y familiar sigue en ascenso, lo que puede ralentizar la economía inglesa, o incluso perjudicarla mas gravemente. Todo ello son signos de alarma ante el adverso panorama que se le presenta al Reino Unido tras el *Brexit*.

Todos los indicadores apuntan a que el impacto económico que tendrá el *Brexit* puede llegar a ser considerable, lo que repercutirá en gran medida en las operaciones de reestructuración de deudas que muchas empresas puedan llevar a cabo antes y después de la salida efectiva del Reino Unido de la Unión Europea.

No hay que olvidar que, dentro de esa economía, el sector de los servicios jurídicos tiene una relevancia fundamental, ya que el Reino Unido exporta un volumen considerable de servicios jurídicos, con un volumen en 2016 de más de 4.100 millones de libras, una cifra solo superada por los servicios financieros, de seguros y de transporte⁶⁸².

682. PENADES FONS, M. A. (2017): «Brexit y los concursos internacionales de empresas», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 42, págs. 114. El autor manifiesta al respecto que:

«Hasta la fecha el Brexit ha sido fuente de muy pocas certidumbres. Una de ellas, quizá la principal, es que la decisión de salir de la Unión Europea supone una amenaza real para la economía del Reino Unido, al menos a corto y medio plazo. Dentro de esa economía, el sector de los servicios jurídicos tiene una relevancia estratégica fundamental. De hecho, el Reino Unido es el estado de la Unión que más servicios legales exporta, con un volumen en 2016 de más de 4.100 millones de libras, una cifra que solo es superada por los servicios financieros, de seguros y de transporte»

2. EL MARCO JURÍDICO DEL BREXIT

Esta decisión sin precedentes del pueblo británico ha provocado un auténtico terremoto político y social del que aun no se conocen bien sus consecuencias a medio y largo plazo. Lo cierto es que el *Brexit* ha traído consigo un escenario de enorme incertidumbre jurídica, pues supondrá, por primera vez, la activación del artículo 50 del Tratado de la Unión Europea⁶⁸³.

De conformidad con establecido en dicho Tratado, a partir de la notificación de retirada voluntaria, se abre un período de dos años (prorrogable) durante el que se llevarán a cabo las negociaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea para ordenar su salida y sus futuras relaciones, y que finalizara mediante un acuerdo que deberá ser aprobado por el Consejo Europeo. Una vez que entre en vigor dicho acuerdo, los Tratados dejarán de aplicarse al Reino Unido, así como el Derecho de la Unión Europea. Adicionalmente, el Reino Unido deberá negociar su futura relación con la Unión Europea, cuestión completamente incierta.

683. El texto del artículo 50 del Tratado de la Unión Europea establece que:

«1. Todo Estado miembro podrá decidir, de conformidad con sus normas constitucionales, retirarse de la Unión.

2. El Estado miembro que decida retirarse notificará su intención al Consejo Europeo. A la luz de las orientaciones del Consejo Europeo, la Unión negociará y celebrará con ese Estado un acuerdo que establecerá la forma de su retirada, teniendo en cuenta el marco de sus relaciones futuras con la Unión. Este acuerdo se negociará con arreglo al apartado 3 del artículo 218 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. El Consejo lo celebrará en nombre de la Unión por mayoría cualificada, previa aprobación del Parlamento Europeo.

3. Los Tratados dejarán de aplicarse al Estado de que se trate a partir de la fecha de entrada en vigor del acuerdo de retirada o, en su defecto, a los dos años de la notificación a que se refiere el apartado 2, salvo si el Consejo Europeo, de acuerdo con dicho Estado, decide por unanimidad prorrogar dicho plazo.

4. A efectos de los apartados 2 y 3, el miembro del Consejo Europeo y del Consejo que represente al Estado miembro que se retire no participará ni en las deliberaciones ni en las decisiones del Consejo Europeo o del Consejo que le afecten. La mayoría cualificada se definirá de conformidad con la letra b) del apartado 3 del artículo 238 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

5. Si el Estado miembro que se ha retirado de la Unión solicita de nuevo la adhesión, su solicitud se someterá al procedimiento establecido en el artículo 49»

FIGURA 22: CALENDARIO DEL BREXIT

Brexit calendario



Fuente: Elaboración propia

Al día de hoy existen algunos ejemplos o modelos similares que podrían aplicarse a la presente situación, y que podrían servir de base para materializar las futuras relaciones del Reino Unido con la Unión Europea:

- a) *El modelo noruego:* De acuerdo con este modelo, el Reino Unido podría adherirse a la Asociación Europea de Libre Comercio (al que actualmente pertenece Noruega, junto con Islandia, Liechtenstein y Suiza) y al Espacio Económico Europeo. Ello supondría una interiorización muy elevada del Derecho derivado de la Unión Europea, lo que equivaldría a afirmar que el Reino Unido se obligaría a cumplir con la mayoría de los actos que rigen el mercado interior de la Unión Europea, aunque no podría participar en el proceso de negociación y aprobación de dichos actos.
- b) *El modelo suizo:* De acuerdo con este modelo, el Reino Unido podría adherirse a la Asociación Europea de Libre Comercio para negociar acuerdos bilaterales específicos con la Unión Europea, por lo que su relación dependerá del contenido específico de dichos acuerdos para aquellas materias en las que se haya llegado a algún acuerdo.
- c) *El modelo turco:* De acuerdo con este modelo, el Reino Unido pasaría a ser

miembro de la Unión Aduanera de la Unión Europea, sin que existan otro tipo de compromisos formales.

- d) *El modelo surcoreano y canadiense*: De acuerdo con este modelo, el Reino Unido podría negociar con la Unión Europea un acuerdo de libre comercio de carácter muy amplio.
- e) *El modelo de la Organización Mundial de Comercio*: De acuerdo con este modelo, el Reino Unido se limitaría a aplicar las obligaciones resultantes de dicha organización a sus relaciones comerciales con la Unión Europea, lo que le otorgaría una mayor autonomía respecto de la Unión Europea, aunque seguramente vería limitada su penetración comercial en el mercado europeo, cuestión que puede llegar a ser perjudicial a medio y largo plazo.

En última instancia, la decisión última dependerá de una decisión política que aun está pendiente de producirse, y en donde se manejarán múltiples variables dependientes que aun no están clarificadas y, por tanto, pueden variar a lo largo del tiempo (como, por ejemplo, el contexto de tensión territorial que está empezando a emerger, tanto en Irlanda del Norte, Escocia, como en las grandes urbes de Inglaterra, incluida Londres), sin perjuicio de las crisis políticas y económicas que se pudieran generar por el camino.

En opinión del autor de este trabajo, y teniendo en cuenta diferentes antecedentes existentes entre el Reino Unido y la Unión Europea (como puede ser respecto a la conservación de la moneda local, por ejemplo), parece más probable que el Reino Unido, tras consumir su salida de la Unión Europea, se decante por un modelo similar o muy parecido al *modelo Suizo* mencionado anteriormente. De esa forma harían suyo un proceso único, un verdadero modelo transitorio, mientras se consolide la desconexión real en todos los sentidos, especialmente en el comercial, aspecto que tardará años en consolidarse.

3. LAS POSIBLES IMPLICACIONES DEL BREXIT

De momento, y en tanto no adquiera efectividad el futuro acuerdo de retirada del Reino Unido, la aplicación del Derecho de la Unión Europea se realizará con total normalidad y de forma plena. Por lo tanto, en la actualidad y desde el punto de vista jurídico, nada ha cambiado, y la posición tanto de empresas como de ciudadanos sigue siendo la misma que tenían con anterioridad. Sin embargo, en un momento relativamente cercano, el Derecho de la Unión Europea (sus Reglamentos y Directivas)

dejaran de ser de aplicación en el Reino Unido, incluida la libre circulación de personas o el libre comercio, reguladas actualmente por los Tratados de la Unión.

Por otro lado, una vez se haga efectivo el *Brexit*, se producirá, inevitablemente, una fragmentación del régimen jurídico de la relación entre el Reino Unido y la Unión Europea, cuestión que deberá analizarse en cada área y en cada sector específico. Con ello, es posible que el Reino Unido opte por suscribir acuerdos bilaterales con los Estados Miembros, o acuerdos multilaterales con la Unión Europea. Sin embargo, esta cuestión aún no se ha concretado y está por ver qué opción u opciones acogerá el Reino Unido una vez que se produzca su separación efectiva.

Sin duda, el *Brexit* se está configurando como una verdadera amenaza para la economía del Reino Unido, al menos a corto y medio plazo. La gestión de operaciones de reestructuración de deuda de sociedades extranjeras constituye una parcela importante en el sector de los servicios jurídicos en el Reino Unido, que acuden a esa jurisdicción para aliviar situaciones de pre-insolvencia, generando con ello una lucrativa industria de *forum shopping* muy extendida y conocida en el sector de los servicios jurídicos de ese país, especialmente en lo referente a los *Schemes*⁶⁸⁴.

En el presente capítulo se realizará un análisis genérico de las posibles consecuencias del *Brexit* en la economía y en el área de las reestructuraciones, con especial consideración en una de las figuras más atractivas del Derecho inglés: los *Schemes*.

4. EL SCHEME INGLÉS COMO CONSECUENCIA DEL BREXIT

A pesar de los esfuerzos en el Reino Unido por favorecer el desarrollo de su economía⁶⁸⁵, el *Brexit* introduce, desde el punto de vista del autor de este trabajo, un

684. PENADES FONS, M. A. (2017): «Brexit y los concursos internacionales de empresas», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 42, págs. 114. El autor manifiesta al respecto que:

«La gestión de concursos internacionales y de operaciones de reestructuración de deuda de sociedades extranjeras constituye una parcela de ese sector en la que el Reino Unido ha alcanzado un liderazgo indiscutible en las últimas décadas. En efecto, el habitual recurso a los tribunales de Londres por personas jurídicas (y también físicas) de otros Estados para aliviar situaciones de insolvencia o pre-insolvencia ha generado una lucrativa industria de forum shopping concursal que es bien conocida por los profesionales del sector»

685. Tal y como se desprende, por ejemplo, del reciente informe del *Department for Business, Energy & Industrial Strategy* del Reino Unido: *Insolvency and Corporate Governance, 2018*. Disponible en: <https://www.gov.uk/government/consultations/insolvency-and-corporate->

factor de incertidumbre que, ciertamente, puede llegar a ser relevante en lo que se refiere a uno de los elementos más importantes de los *Schemes*, como es el reconocimiento de la resolución aprobatoria del mismo en el resto de los Estados miembros de la Unión Europea. Esa incertidumbre va a versar, fundamentalmente, en la oponibilidad o en el reconocimiento de dicha resolución judicial frente a los acreedores disidentes en lo que se refiere a los activos localizados en otros Estados miembros; y, en el caso de ser oponible, bajo qué normativa legal.

Una de las consecuencias inmediatas del *Brexit* será que la legislación europea dejará de aplicarse, como el Reglamento (UE) 2015/848 o el Reglamento (UE) 1215/2012, dando lugar a una especie de vacío normativo que deberá de suplirse, bien mediante reglas de derecho internacional privado, a través normas de competencia jurisdiccional internacional, o a través de la celebración de nuevos convenios internacionales o de adhesión a los convenios internacionales actualmente vigentes. Pero lo que sí hay que tener presente es que, cualquier escenario distinto de una ordenada transición de un sistema a otro que garantice adecuadamente el reconocimiento de las resoluciones judiciales inglesas en términos similares a los actuales, tendrá un impacto muy significativo en el atractivo del Derecho inglés y su jurisdicción.

Entre las diferentes opciones que se barajan, se ha planteado como posibilidad que el Reino Unido opte por adherirse al *Convenio de Lugano*⁶⁸⁶ sobre competencia judicial, reconocimiento y ejecución de resoluciones de 2007, del que es parte la Unión Europea junto con algunos Estados miembros (Suiza, Islandia y Noruega) que, pese a ser sustancialmente similar, difiere en algunos aspectos del actual Reglamento (UE) 1215/2012, y exigiría al Reino Unido la asunción de compromisos similares a los que mantienen los Estados miembros que son parte del mismo⁶⁸⁷. Esta es, quizás, la opción

governance [Consulta: 19 de abril de 2018].

686. Decisión del Consejo 2007/712/CE, de 15 de octubre de 2007, relativa a la firma, en nombre de la Comunidad, del Convenio relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil. A finales de 2007 se firmó un Convenio sobre la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales cuyo objetivo era lograr el mismo nivel de circulación de las resoluciones judiciales entre los Estados miembros de la Unión Europea (UE) y Suiza, Noruega e Islandia. Al entrar en vigor, sustituirá al Convenio de Lugano de 1988 sobre la competencia judicial y ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil. Otros países terceros pueden adherirse al nuevo Convenio en determinadas condiciones. Disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=LEGISSUM:l16029> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

687. Se podría decir que, actualmente, el contenido del *Convenio de Lugano* es materialmente un reflejo tanto del Reglamento (CE) 44/2001 como del Reglamento (UE) 1215/2012, ya que el

más probable dado que protege los derechos de las personas o ciudadanos británicos, quienes podrán acudir a los tribunales del Reino Unido para hacer valer sus derechos ante una persona o empresa extranjera aun cuando los hechos se hubieran producido en el extranjero; la misma suerte correrán el resto de ciudadanos de la Unión Europea en hechos ocurridos en el Reino Unido⁶⁸⁸. Sin embargo es preciso tener en cuenta las siguientes particularidades de interés:

- a) El *Convenio de Lugano* se aplicará en materia civil y mercantil con independencia de la naturaleza del órgano jurisdiccional. No incluirá, en particular, las materias fiscal, aduanera y administrativa⁶⁸⁹.
- b) Se excluye del ámbito de aplicación de dicho Convenio a la quiebra, los procedimientos de liquidación de empresas o entre otras personas jurídicas insolventes, los convenios del quebrado y acreedores y demás procedimientos análogos.
- c) El régimen de competencia judicial de este convenio es muy parecido al anterior Reglamento (CE) 44/2001, y el actual Convenio (UE) 1215/2012, por lo que puede hablarse de regímenes paralelos cuyo objetivo es el de lograr un mismo nivel de circulación de resoluciones judiciales entre los Estados miembros de la UE y los Estados firmantes del mencionado Convenio.

Es por ello que, ante la similitud de regímenes entre el Convenio de Lugano, el Reglamento (CE) 44/2001 y el actual Convenio (UE) 1215/2012, parece que habrá que esperar decisiones de los propios tribunales ingleses a la hora de reconocer, o no, su jurisdicción sobre *Schemes* propuestos por empresas extranjeras, teniendo en cuenta, eso sí, su propia doctrina jurisprudencial cuando analizaban si dicha normativa europea restringía o limitaba el poder jurisdiccional de los tribunales ingleses en lo que se refiere

objetivo de éstos era lograr el mismo nivel de aquél en cuanto a la circulación de las resoluciones judiciales entre los Estados miembros de la Unión Europea.

688. Piénsese, por ejemplo en los derechos de los ciudadanos británicos, quienes podrán seguir demandando a una aseguradora extranjera en el Reino Unido aun cuando el accidente hubiera tenido lugar en el extranjero. La misma suerte correrán el resto de ciudadanos de la Unión Europea que sufrieron un accidente en el Reino Unido, puesto que recientemente ha entrado en vigor (1 de agosto de 2016) la *Third Parties (Rights Against Insurers) Act de 2010*, en virtud de la cual se podrá ejercitar la acción directa frente a las aseguradoras inglesas, sin necesidad de un procedimiento previo de declaración de responsabilidad e insolvencia del sujeto asegurado.

689. Artículo 1.1 del Convenio de Lugano de 2007.

a la aprobación de los *Schemes* promovidos o que afecten a sociedades extranjeras⁶⁹⁰. Ya se ha señalado en muchos casos que dicha regulación europea no era aplicable en lo referente a la aprobación de los *Schemes*, aunque también es cierto que existe cierta distensión doctrinal y jurisprudencial respecto a esta postura generalizada que, ciertamente, parece que aun no está completamente consolidada y plantea dudas al respecto.

También se ha hablado de plantear la posibilidad de que el Reino Unido se adhiera al *Convenio de la Haya*⁶⁹¹ sobre acuerdos de elección de foro de 2005, del que son parte muchos Estados miembros de la Unión Europea, aunque no todos (por ejemplo, Alemania). Sin embargo, también es preciso tener en cuenta las siguientes particularidades:

- a) Este Convenio se aplicará en situaciones internacionales a los acuerdos exclusivos de elección de foro que se celebren en materia civil y comercial (artículo 1).
- b) Se excluye del ámbito de aplicación de este Convenio en las materias referentes a la insolvencia, los convenios entre insolvente y acreedores y materias análogas (apartado e) del artículo 2.2.).

Por lo tanto, cabe decir lo mismo que para el caso del *Convenio de Lugano*, es decir, que existen altas probabilidades de que este Convenio no se considere suficiente para restringir o limitar el poder jurisdiccional de los tribunales ingleses en lo que se refiere a la aprobación de los *Schemes* promovidos o que afecten a sociedades extranjeras.

Las dos anteriores opciones son convenios dobles, reguladores de la competencia y del reconocimiento y ejecución del resoluciones entre Estados partes de los mismos, por lo que habrá de estarse a la solución final que adopte el Reino Unido y sus tribunales al respecto. Todo lo anterior podría darse, sin descartar los potenciales acuerdos o convenios bilaterales/multilaterales que firme el Reino Unido con países miembros de la Unión Europea. Lo ideal, tal y como se ha apuntado anteriormente, es que el Reino Unido se incorporara como parte en los Convenios existentes como el de *Lugano*, siendo éste el punto de partida de las negociaciones, puesto que la situación

690. Ver Secciones 3.3 y siguientes del Capítulo 4.

691. Convenio disponible en: <https://www.hcch.net/es/instruments/conventions/full-text/?cid=98> y en <https://assets.hcch.net/docs/4ddb0a2b-327d-47c3-89f1-bc15679ffc99.pdf> [Consulta: 15 de enero de 2018].

legal y *de facto* sería muy similar a la de la era *pre-brexit*.

Todas estas circunstancias, y la nueva posición del Reino Unido como Estado tercero, puede que tengan algún impacto en la predictibilidad del Derecho inglés e introduzcan cierta incertidumbre en el reconocimiento futuro de los *Schemes* que puedan ser suscritos por empresas que no se encuentren domiciliadas en el Reino Unido. Aunque, a efectos prácticos, la regulación europea actual apenas influye sobre los *Creditor Schemes* en estos aspectos, tal y como se ha analizado en el presente trabajo. No existen motivos sólidos que puedan hacer pensar que el acceso a operaciones de reestructuración en el Reino Unido bajo un *Scheme* vaya a perder su atractivo, sobre todo en los casos en los que los contratos de financiación se encuentren sujetos a la ley y a la jurisdicción inglesa, pues las normas comunitarias apenas tienen efectos en lo que se refiere a las operaciones de reestructuración transfronterizas que han sido realizados a través de un *Scheme*. Como ya se ha expuesto anteriormente para el caso de España, el reconocimiento de un *Scheme* en un Estado miembro no planteará más problemas que los actuales cuando las relaciones financieras objeto del acuerdo se encuentren sujetas a la ley y a la jurisdicción inglesa; en estos casos los tribunales locales no plantearán excesivos inconvenientes para reconocer un *Scheme* en estas circunstancias.

Sí es cierto que la a inaplicación al Reino Unido del Reglamento europeo de Insolvencia impedirá la aplicación a las reestructuraciones e insolvencias tramitadas en ese país de las disposiciones de dicho Reglamento en materia de coordinación, normas de conflicto y competencia judicial internacional. Asimismo, los acreedores de reestructuraciones e insolvencias tramitadas en el Reino Unido no podrán beneficiarse del reconocimiento de los *Schemes* tramitados en el seno de un procedimiento formal de insolvencia como el *Administration*, que constituyen una vía indirecta a través de las cuales se podía acceder a los beneficios efectos de reconocimiento establecidos por el Reglamento de insolvencia.

Conviene también tener en cuenta que lo establecido en el artículo 3.2 del Reglamento Roma I⁶⁹² sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I) que explícitamente reconoce expresamente que: «*Las partes podrán, en cualquier momento, convenir que el contrato se rija por una ley distinta de la que lo regía con anterioridad, bien sea en virtud de una elección anterior efectuada con arreglo al presente artículo o de otras disposiciones del presente Reglamento*». Podría darse el caso de que empresas de la Unión Europea decidan convenir que sus contratos de carácter

692. Reglamento (CE) 593/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo 17 de junio de 2008 sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I).

financiero se rijan por el Derecho inglés, lo que puede constituir un elemento importante para que los tribunales ingleses reconozcan su competencia para entrar a valorar la aprobación de un *Scheme*.

Por lo tanto, no puede afirmarse que en materia de reestructuración empresarial el *Brexit* no sea perjudicial, ya que queda por ver la situación en la que quedaran las empresas de los Estados miembros distintos al Reino Unido, que corren el riesgo de perder el acceso directo a un foro especializado y ágil para resolver sus problemas o dificultades financieras, algo que puede llegar a considerarse en el futuro como un *obvious problem* que requerirá de una solución fácil y práctica⁶⁹³. La mera posibilidad de esta pérdida de negocio en el Reino Unido ya ha llevado a otras capitales a posicionarse como alternativa a Londres, como pueden ser Nueva York, Amsterdam o Singapur⁶⁹⁴, aunque es poco probable que eso ocurra.

Sea como fuere, parece que, de momento, el sistema actual en lo que a los *Schemes* se refiere permanecerá *in statu quo ante*. Es muy probable que, dadas las especiales características de estos instrumentos y la enorme utilidad que presentan los *Schemes* para grandes multinacionales de la zona comunitaria (sin mencionar la enorme cantidad de dinero que mueven estas operaciones), los *Schemes* sean objeto de un acuerdo específico por parte del Reino Unido y la Unión Europea⁶⁹⁵.

693. Palabras del *Chancellor of the High Court, Sir Geoffrey Vos*, según la noticia de D. Munroe, 'Insolvency lawyers reassured on English courts & Brexit' en *New Law Journal* de 10 de noviembre de 2016, en relación a la aplicación de la normativa europea en materia de insolvencia Disponible en: <https://www.newlawjournal.co.uk/content/insolvency-lawyers-reassured-english-courts-brexit> [Consulta: 20 de enero de 2018]:

«On Brexit, Sir Geoffrey said the courts had to deal with the obvious problems of ensuring their judgments could be enforced within the EU when the UK is no longer a member, and with the fact that the UK will no longer be bound by the EU Insolvency Regulation so that its insolvency proceedings will no longer be automatically recognised in the EU Member States.

But these and many other questions can be resolved and while no final determinations have yet been made, you may rest assured that these issues are being given careful and detailed consideration by the judiciary and by the government, who are looking for simple and practical solutions,» he said»

694. SENG WEE, M. (2016): «Reforms to Strengthen Singapore as an International Centre for Debt Restructuring» *Commercial Law Centre (University of Oxford)*, 15 de noviembre. Disponible en: <https://www.law.ox.ac.uk/research-subject-groups/commercial-law-centre/blog/2016/11/reforms-strengthen-singapore> [Consulta: 13 de enero de 2018].

695. MEAGER, L. (2017): «Can english shemes survive brexit?», *International Financial Law Review*, 7 de febrero. Disponible en: <https://search.proquest.com/docview/1877749141?accountid=14478> [Consulta: 20 de enero de 2018].

PARTE II

LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN EN EL DERECHO ESPAÑOL: UNA COMPARACIÓN CON LOS "SCHEMES OF ARRANGEMENT" INGLESES

CAPÍTULO 1

LA CRISIS ECONÓMICA Y LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN COMO SOLUCIÓN EN EL DERECHO ESPAÑOL

Desde el inicio de la crisis financiera en el año 2008 no es infrecuente encontrar sociedades que presentan dificultades económicas para realizar su actividad, situación que suele venir provocada, en la mayoría de los casos, por una deficiente y mala gestión financiera, o bien como consecuencia de una serie de dificultades temporales que han llevado a la sociedad a una situación que podría llegar a ser insostenible. Algún tratadista ha descrito con mucho acierto esta realidad, como SÁNCHEZ-CALELO GUILARTE, quien afirmaba que⁶⁹⁵:

«En ese momento, los compromisos asumidos en épocas de bonanza devienen insoportables o, sencillamente, inasumibles, cuando se produce una reducción notable de la actividad empresarial o cuando cambian las previsiones fundamentales sobre las que se convino su financiación anterior (por ejemplo, devaluación de los activos, reducción de facturación, etc.). Una gestión diligente de esa empresa lleva a intentar la adaptación de la financiación a la nueva situación creada. Por su parte, una actuación no menos diligente de los acreedores bancarios, llevará a éstos a analizar la disminución de la solvencia de la entidad financiada,

695. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. (2010): «Refinanciación y reintegración concursal», *Anuario de Derecho Concursal*, pág. 18.

como un presupuesto de la modificación de los contratos vigentes»

La falta de liquidez suele ser la causa más común en las sociedades con dificultades económicas y financieras, y los motivos pueden ser muy variados como, por ejemplo, cuando se produce una falta de pago de los créditos financieros pendientes, o cuando se produce un incremento insostenible de los gastos de producción que hacen inviable la explotación del negocio. De forma que, en la práctica, es posible encontrar sociedades económicamente eficientes y viables, pero con problemas financieros, que acaban frecuentemente siendo liquidadas; en estos casos, debería procurarse la preservación de la continuidad de la actividad de esas sociedades, pues su viabilidad económica siempre será una garantía para sus acreedores.

1. CUESTIONES GENERALES.

El legislador, consciente de esa realidad, ha tratado de aportar una solución concreta al problema a través del Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo⁶⁹⁶, al considerar y promover la pervivencia de las sociedades viables con dificultades económicas. Así, en la Exposición de Motivos (I) de esa normativa se afirma que⁶⁹⁷ :

«Con frecuencia, empresas realmente viables desde un punto de vista operativo (es decir, susceptibles de generar beneficios en su negocio ordinario) se han tornado en inviables desde un punto de vista financiero. Ante esta situación existen dos alternativas: o bien liquidar la empresa en su conjunto, o bien sanearla desde un punto de vista financiero, con el fin de que la deuda remanente sea soportable, permitiendo así que la empresa siga atendiendo sus compromisos en el tráfico económico, generando riqueza y creando puestos de trabajo. Parece evidente que la segunda alternativa es preferible a la primera, siendo en consecuencia obligación de los poderes públicos adoptar medidas favorecedoras del alivio de la carga financiera»

De esta forma, se ha pretendido favorecer y propiciar el saneamiento financiero de sociedades en dificultades económicas con el objeto de que puedan seguir atendiendo sus compromisos en el tráfico económico, generando riqueza y creando puestos de trabajo.

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

697. Exposición de Motivos (I) del Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración.

La Unión Europea también se ha alineado en esta posición con el objeto de posibilitar que las sociedades en dificultades económicas puedan superar el fracaso empresarial. Así se desprende de la Recomendación de la Comisión de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial (2014/135/UE)⁶⁹⁸, en la que se han inspirado tanto el ya mencionado Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, como la Ley 17/2014, de 30 de septiembre⁶⁹⁹.

La realidad práctica ha puesto de manifiesto que la mayoría de los problemas económicos que presentan muchas sociedades se habrían superado adecuadamente si la norma hubiera aportado unos instrumentos más flexibles para poder renegociar sus deudas financieras, posibilitando así la continuidad de sus negocios y de su actividad empresarial. Sin embargo, en nuestro país, las estadísticas han puesto de manifiesto que la gran mayoría de las sociedades que han entrado en situación legal de concurso, han finalizado en el peor de los fracasos empresariales: la liquidación.

El procedimiento concursal en España, tal y como fue diseñado desde sus inicios, no perseguía la liquidación de las sociedades en dificultades, sino posibilitar la creación de un marco legal que permitiera a las sociedades en situación de crisis financiera conservar su actividad empresarial⁷⁰⁰. Entonces cabe preguntarse *¿por qué la práctica ha demostrado que la solución final para estas sociedades se ha traducido en el fracaso empresarial último, es decir, en su liquidación?* La respuesta parece que se encuentra en que, en buena medida, el legislador se ha venido ocupando de regular la situación de *insolvencia actual* y ha prestado muy poca atención a la situación previa a la insolvencia, por lo que si los problemas de estas sociedades se hubieran abordado antes de que se hubiera producido la insolvencia actual, y antes de que el deterioro empresarial haya alcanzado el *punto de no retorno*, se habrían podido evitar muchas liquidaciones desde el

698. Ese documento puede consultarse en el *Diario Oficial de la Unión Europea*, Serie L 74/65, de 12 de marzo de 2014, cuyo texto íntegro está disponible en: <http://www.boe.es/doue/2014/074/L00065-00070.pdf> [Consulta 17-01-2018].

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

700. Para ello fueron diseñados muchos preceptos claramente encaminados al mantenimiento de la actividad empresarial. La Exposición de Motivos (VI) de la Ley Concursal afirma que:

«El convenio es la solución normal del concurso, que la ley fomenta con una serie de medidas, orientadas a alcanzar la satisfacción de los acreedores a través del acuerdo contenido en un negocio jurídico en el que la autonomía de la voluntad de las partes goza de gran amplitud [...]. La finalidad de conservación de la actividad profesional o empresarial del concursado puede cumplirse a través de un convenio»

año 2008.

También es cierto que la Ley Concursal, en sus inicios, no tuvo en cuenta la existencia de la aversión natural del empresario a la hora de instar su propio concurso voluntario, cuando las dificultades económicas y financieras empiezan a aparecer, lo que, en la mayoría de los casos, provocaba un agravamiento de la situación hasta el punto de hacerla irreversible. Por otro lado, los procedimientos concursales suelen ser lentos y caros, y su eficiencia puede verse seriamente resentida, lo que suele provocar que muchas sociedades que acudan al concurso acaben por precipitar una situación de dificultades económicas empresariales de carácter irreversible⁷⁰¹.

Por estos motivos, el legislador se percató de que un procedimiento concursal más rápido, barato, flexible y eficiente, podría llegar a reducir considerablemente el número de fracasos empresariales que terminan en la liquidación, al menos en aquellos casos en los que el deudor empresario fuera capaz de mantener un flujo económico positivo que le permita cubrir los gastos estructurales y de producción.

Así las cosas, legislador español, deseoso de poder aportar una solución a este problema, se fijó en el modelo anglosajón de los *Schemes of arrangement*, por su flexibilidad y versatilidad a la hora de aportar una solución rápida y eficaz a los problemas económicos y de deuda de las sociedades. Fue así como, a partir del año 2014, empezaron a introducirse las modificaciones en la Ley Concursal, modificaciones que aun hoy en día se siguen produciendo y desarrollando, como se verá más adelante.

701. Pero, incluso en los supuestos menos halagüeños, es decir, cuando la sociedad ya no genera beneficios en su negocio ordinario, a veces es posible propiciar y posibilitar que la sociedad consiga salir adelante con una adecuada política de desinversión y reducción de costes, hecho que, no hay que olvidar, se encuentra contemplado también en la Ley Concursal al establecer algunos instrumentos para superar este tipo de situaciones: la venta de ramas de actividad, reducciones de plantilla, reestructuración de deuda, quitas, esperas, etc. Sin embargo, la realidad se acaba imponiendo. Por ello, la dilación en la tramitación de los procedimientos concursales, así como las altas y gravosas costas que generan -tasas y honorarios de letrados y procuradores, administradores concursales y peritos, entre otros- hacen que el negocio empresarial resulte muy difícil de sanear y de sacar adelante; a lo que hay que añadir los costes reputacionales, que hacen prácticamente imposible la obtención de financiación durante la tramitación del concurso. Esta situación suele llevar a las sociedades a su fracaso total, a su liquidación.

2. LOS MECANISMOS PRECONCURSALES EN ESPAÑA

Transcurridos apenas unos pocos años desde la promulgación de la Ley Concursal, comenzaron a producirse las primeras modificaciones legislativas que estaban encaminadas a superar los problemas que se han mencionado anteriormente, ya que, cuando una sociedad con dificultades económicas no tiene más remedio que acudir a los Juzgados de lo Mercantil para dar una solución a su precaria situación, se suele generar un problema que reside en la imposibilidad de reflotar el negocio ya que, en la mayoría de los casos, carecen de recurso financiero alguno y no les es posible atender, no solo los gastos del procedimiento, sino los gastos corrientes del negocio, abocándose así hacia una liquidación segura y, por tanto, hacia la certificación de la desaparición de la sociedad en el tráfico jurídico-mercantil, tal y como han señalado un gran número de autores.⁷⁰²

La configuración de los mecanismos preconcursales se ha convertido en una solución a estos problemas pues, en la práctica, han demostrado ser mucho más económicos y eficientes que el propio procedimiento concursal cuando se persigue el reflotamiento de las sociedades en dificultades económicas. Dentro de estos mecanismos se pueden señalar, en la actualidad, los siguientes:

- a) La propuesta anticipada de convenio de los artículos 104 y ss. de la Ley Concursal⁷⁰³.

702. PLANTA PALUZIE, À. (2012): «La refinanciación de empresas en crisis en el derecho concursal: análisis de su regulación y principales aspectos prácticos», *Noticias Jurídicas*, 1 de febrero. Disponible en: <http://noticias.juridicas.com/articulos/50-Derecho-Mercantil/525-la-refinanciacion-de-empresas-en-crisis-en-el-derecho-concursal-analisis-de-su-regulacion-y-principales-aspectos-prcticos-.html> [Consulta: 20 de enero de 2018].

AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch., pág. 189. Manifiesta el autor que:

«Un acuerdo refinanciador dirigido al cierre de la empresa, a una liquidación ordenada de la misma, en modo alguno puede ser objeto de la protección ex art. 71 bis 1 LC. Ello aun cuando tras el cierre, o como consecuencia del mismo, se inicie una nueva actividad»

BAUTISTA SAGÜÉS, F. (2009): «Aspectos prácticos de las reestructuraciones financieras», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 4, pág. 90.

GARCÍA-CRUCES, J. A. (2013): «Configuración general de los instrumentos preventivos y paliativos de la insolvencia» en J.A. García-Cruces (dir.), *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis: autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial*, Hospitalet de Llobregat, Bosch, pág. 29.

703. Articulado que concuerda con los artículos 333 y ss. de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por

- b) El acuerdo de refinanciación del artículo 71.bis y la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal⁷⁰⁴.
- c) El acuerdo extrajudicial de pagos del título X, artículos 231 y ss. de la Ley Concursal⁷⁰⁵.

Estos mecanismos preconcursales se han convertido en una solución alternativa a la declaración del concurso. Y así lo ha reconocido la generalidad de la doctrina cuando ha apreciado la necesidad de regular y potenciar la posibilidad de los acuerdos preconcursales entre el deudor y sus acreedores como posible solución alternativa a las situaciones de crisis empresariales. La preferencia de los mecanismos preconcursales al margen del procedimiento concursal se ha ido arraigando por diferentes motivos, pero el que mejor lo explica, como se ha señalado anteriormente, es el referente a los costes económicos, temporales y reputacionales que el procedimiento judicial lleva consigo⁷⁰⁶; asimismo, la excesiva dilación temporal que lleva a veces aparejada el procedimiento estrictamente concursal, ha empujado a empresarios y a acreedores a

la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. ANGEL ROJO FERNÁNDEZ-RÍO. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

704. Articulado que concuerda con los artículos 595 y ss. de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. ANGEL ROJO FERNÁNDEZ-RÍO. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

705. Articulado que concuerda con los artículos 630 y ss. de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. ANGEL ROJO FERNÁNDEZ-RÍO. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

706. Aunque estas soluciones extrajudiciales señaladas nunca llegarán a dar una solución satisfactoria y definitiva a las dilaciones en la tramitación de los procedimientos concursales, sin duda están favoreciendo la mejora del funcionamiento de los juzgados mercantiles, que actualmente se encuentran ciertamente colapsados por el número de procedimientos que han de tramitar; además, con estas soluciones se está consiguiendo evitar un importante coste para el Estado, ya que su potenciación y desarrollo lleva consigo un importante ahorro para la Administración de Justicia y, por tanto, para los ciudadanos en general.

acudir a la vía preconcursal para resolver sus problemas económicos y financieros ⁷⁰⁷.

A lo anterior hay que añadir el interés de las entidades financieras por estas soluciones extrajudiciales para enfrentar con éxito las crisis financieras de las sociedades ya que, en estos supuestos, están obligadas a provisionar estos créditos en sus balances, de conformidad con lo establecido en el Circular núm. 4/2004 de 22 de diciembre del Banco de España. ⁷⁰⁸

De las soluciones extrajudiciales a la insolvencia señaladas anteriormente, *los acuerdos de refinanciación* han demostrado ser muy adecuados para dar una solución favorable a las sociedades en dificultades económicas y con una gran dependencia del endeudamiento financiero. Los acuerdos de refinanciación permitirían, mediante la reestructuración de deuda, hacer viable la continuación de la actividad empresarial de un operador que resulta viable económicamente hablando. El Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo vino a potenciar su aplicación en la Disposición Adicional Primera, que se ocupa de regular el tratamiento de las operaciones refinanciadas o reestructuradas como consecuencia de un acuerdo de refinanciación ⁷⁰⁹.

En ese sentido los *acuerdos de refinanciación* del Derecho español, al igual que los *Creditor Schemes* en el Reino Unido, están llamados a convertirse en un importante instrumento de reestructuración financiera empresarial en España, aportando flexibilidad y seguridad jurídica al procedimiento. No obstante lo anterior, los *acuerdos de refinanciación* españoles aun tienen un largo camino que recorrer para poder asemejarse a la eficiencia, flexibilidad y versatilidad, que aportan los *Schemes*, que sigue

707. ARIAS VARONA, F. J. (2011): «Instituciones preconcursales. Responsabilidad de administradores sociales y concurso - ¿Dónde está y hacia dónde se dirige el Derecho español?», *Revista e-mercatoria*, Vol. 10, núm. 2, págs. 203-235.

GARCÍA-CRUCES, J. A. (2013): «Configuración general de los instrumentos preventivos y paliativos de la insolvencia» en J.A. García-Cruces (dir.), *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis: autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial*, Hospitalet de Llobregat, Bosch, pág. 22

708. Circular núm. 4/2004 de 22 de diciembre del Banco de España, pág. 318 vuelta (BOE de 30 de diciembre). Esta Circular del Banco de España obliga a las entidades de crédito a clasificar y dotar el crédito como dudoso por razones distintas a la morosidad del cliente, si finalmente el concurso de acreedores fuera declarado. Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/SJU/normativa/circulares/4.2004.pdf> [Consulta: 20 de enero de 2018].

709. En este sentido, se ordenó al Banco de España que en el plazo de un mes, procediera a establecer y a hacer públicos una serie de criterios homogéneos para clasificar como riesgo normal las operaciones de reestructuración financiera llevadas a cabo como consecuencia de un acuerdo de refinanciación de los regulados por el artículo 71 bis o por la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.

destacando sobre sus homólogos europeos como instrumento de reestructuración financiera y de solución de situaciones de insolvencia empresarial. Podría destacarse de ambos procedimientos su vocación de flexibilidad, así como la seguridad que pueden proporcionar a las partes contratantes al existir para su aprobación la intermediación judicial aunque, como se irá viendo a lo largo de este trabajo, aun existen diferencias sustanciales que favorecen la utilización de los *Schemes* en operaciones de reestructuración financiera de calado, aspectos que el ordenamiento jurídico español debería de estudiar para hacer de los *acuerdos de refinanciación* un instrumento aun más atractivo para las sociedades de nuestro país.

3. LA REGULACIÓN DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Con anterioridad al año 2009, se detectó la existencia de determinados acuerdos entre sociedades y sus acreedores por los que se establecían una serie de garantías reales prestadas con carácter adicional a sus acuerdos financieros, así como la realización de pagos anticipados a favor de los acreedores. Sin embargo, los tribunales optaron por la rescisión de estos acuerdos en el marco de un procedimiento concursal, lo que llevó aparejado un efecto disuasorio a todos aquellos operadores financieros interesados en estos acuerdos, por el riesgo de rescisión que entrañaban⁷¹⁰.

El Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo⁷¹¹ vino a modificar la Ley Concursal, e incorporó una serie de normas con el fin de dar una mayor seguridad a las operaciones realizadas en el marco de las operaciones de refinanciación realizadas por las entidades financieras. Estas adiciones o modificaciones preveían que los acuerdos de refinanciación y los negocios, actos y pagos realizados, así como las garantías constituidas en ejecución de esos acuerdos, no estaban sujetos a la acción rescisoria establecida en el artículo 71.1 de la Ley Concursal⁷¹², estableciéndose así los requisitos

710. ILLESCAS ORTIZ, R. (2011): «Los acuerdos de refinanciación y reestructuración», en P. Prendes Carril, E.M. Beltrán Sánchez & J.A. García-Cruces, *La reforma concursal III Congreso Español de Derecho de la Insolvencia Zaragoza, 5 y 6 de mayo de 2011*, Madrid, Civitas, págs. 231-246.

GARCÍA-CRUCES, J. A. (2010): «Inexigibilidad del deber del deudor de instar su concurso y acuerdos de refinanciación», en J.A. Gómez Segade (coord.), *El derecho mercantil en el umbral del siglo XXI: libro homenaje al prof. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, Madrid, Marcial Pons, págs. 731-742.

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

712. Articulado que concuerda con el artículo 226 de la Propuesta de Real Decreto Legislativo

que debían cumplir estos acuerdos para que esa protección fuera efectiva.

Introducida esta figura específica en nuestro ordenamiento jurídico, al poco tiempo fue objeto de diferentes modificaciones en un intento de adaptarse a las diferentes circunstancias económicas que la crisis económica había provocado⁷¹³. El legislador, en las sucesivas reformas, ha querido otorgar a estos acuerdos cierta seguridad jurídica⁷¹⁴ con el objeto de dar una solución adecuada, ágil y eficaz, a las situaciones de insolvencia del deudor⁷¹⁵. Se ha querido poner en marcha una nueva herramienta para poder aportar una solución extrajudicial a los problemas económico-financieros de los operadores que actualmente actúan en el mercado, aportando una vía alternativa a las sociedades para la solución de las situaciones de dificultades económicas o de insolvencia, lo que, en la práctica, redundará en un considerable ahorro

por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. ANGEL ROJO FERNÁNDEZ-RÍO. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

713. Con el objeto de aportar al tráfico jurídico, y a las sociedades en dificultades económicas, de unos instrumentos adecuados que les permitieran, no solo sortear baches y dificultades económicas que planteara la ya de por sí difícil situación que estuvieran atravesando, sino que se propone promover la continuación y conservación de la explotación de los negocios netamente viables a fin de poder garantizar el pago de los créditos de los acreedores y, a su vez, proteger el tejido empresarial nacional que ha sido tan castigado durante estos años, y por ende, para posibilitar la creación de puestos de trabajo a medio plazo.

714. El legislador ha prestado un especial interés en determinadas cuestiones relativas a los acuerdos de refinanciación, como las siguientes: (a) la compaginación del deber de instar el concurso voluntario, que recae sobre el deudor, y la posibilidad de negociar un acuerdo de refinanciación. El deudor, así, tiene en su mano las dos posibilidades a la hora de afrontar una situación de dificultades económicas de la sociedad y que elegirá en función de la situación específica en que se encuentre en cada momento; (b) la existencia de la posibilidad de rescindir el acuerdo de refinanciación en el hipotético caso de que, con posterioridad, se produzca el concurso del deudor; (c) una cuestión verdaderamente importante para los acreedores participantes, la calificación que habrá de otorgarse a los créditos que provengan de los nuevos ingresos de tesorería que se hayan podido generar como consecuencia del contenido del acuerdo de refinanciación; (d) los efectos que despliega el acuerdo de refinanciación frente a los acreedores que no han participado o no han votado favorablemente.

715. El legislador, consciente de las enormes dificultades que atraviesan las sociedades en nuestro país, ha preferido desjudicializar determinados supuestos de insolvencia, supuestos que anteriormente tenían que solventarse dentro del procedimiento concursal que resultaba mucho más oneroso y dilatado en el tiempo. Habida cuenta de que, además, la judicialización de la insolvencia estaba colapsando los juzgados y de que, en la práctica, la liquidación de las sociedades era el fin último al que estaban abocadas la mayoría de las sociedades con dificultades económicas, se ha optado por introducir en el ordenamiento jurídico

económico y de tiempo nada desdeñable.

De esta forma, los acuerdos de refinanciación comenzaron a cobrar fuerza en nuestro ordenamiento, adquiriendo entidad jurídica propia y seguridad jurídica en el tráfico empresarial, sobre todo desde el punto de vista de los acreedores participantes de los acuerdos. Este modelo, y su depuración a través de las sucesivas reformas realizadas, han sido de vital importancia para afrontar una situación de crisis económica como la actual, que aun sigue su curso. Como ya se ha puesto de manifiesto anteriormente, parece que las sucesivas reformas realizadas y la flexibilidad introducida a este procedimiento preconcursal, tiene su reflejo en un progresivo acercamiento al modelo inglés (los *Schemes of arrangement*), mucho más flexible y abierto, convirtiéndose así en un referente a tener en cuenta, aunque es necesario apuntar que:

- a) El modelo inglés no es un procedimiento de naturaleza estrictamente concursal ni preconcursal, ya que se encuentra regulado en la *Companies Act 2006* y no en la normativa de insolvencia (la *Insolvency Act 1986*)⁷¹⁶. Es más, la utilización de los *Schemes* es mucho más amplia, ya que, en la práctica, las sociedades pueden utilizarlo para llegar a cualquier clase de acuerdo con sus acreedores o con sus accionistas (o una clase de ellos); no ocurre así con los *acuerdos de refinanciación* del Derecho español, que están mucho más limitados y enfocados, principalmente, a los acreedores financieros.
- b) El modelo inglés también puede ser utilizado por sociedades perfectamente solventes, cuestión que no cabría afirmar con los *acuerdos de refinanciación* del Derecho español.
- c) Los *Schemes*, como procedimiento de reestructuración financiera empresarial no sujeto a la legislación de insolvencia, ha aportado numerosos beneficios a aquellas sociedades que han decidido utilizarlos, evitando el estigma y las limitaciones de un procedimiento de insolvencia. De hecho, han sido utilizados por varias sociedades españolas para solventar una situación de dificultades

716. De igual forma, esta distinción se ha visto también reflejada en la legislación europea, que no considera al *Scheme* como un procedimiento sujeto a la legislación de insolvencia europea, y ello se debe, fundamentalmente, a que el *Scheme* no es un instrumento exclusivo y propio de la insolvencia empresarial.

económicas, como *La Seda de Barcelona*⁷¹⁷, *Metrovacesa*⁷¹⁸ o *Cortefiel*⁷¹⁹, entre otras. *La Seda* fue la primera sociedad española en completar un proceso de reestructuración de deuda bajo ese régimen inglés, hecho que ocurrió en el año 2010, cuando en aquel momento la Ley Concursal española no estaba dotada de mecanismos que obligaran a los acreedores disidentes a pasar por un acuerdo de esas características fuera de un procedimiento formal de insolvencia⁷²⁰.

Es innegable que el legislador español está ciertamente interesado en que los acuerdos de financiación funcionen, tengan aceptación en la solución de las crisis económicas de las sociedades, y favorezcan la reducción del exceso de endeudamiento de las sociedades, tal y como se ha puesto de manifiesto en la Disposición Adicional Tercera del reciente Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre⁷²¹, y que se ha visto refrendado por una reforma posterior, la Ley 17/2014, de 30 de septiembre⁷²² en su Expositivo VI y Disposición Adicional Tercera⁷²³. Pero, no es menos cierto que ese instituto preconcursal aun necesita de mejoras que lo hagan un procedimiento verdaderamente ágil, versátil y eficaz, ante situaciones de preinsolvencia empresarial. De esta forma, las sociedades y los acreedores podrán encontrar en los acuerdos de refinanciación un instrumento adecuado para llevar a cabo la reestructuración de su pasivo, sin tener que acudir a instituciones legales extranjeras en busca de una mejor solución.

717. *Re La Seda de Barcelona S.A.* [2010] EWHC 1364 (Ch).

718. *Re Metrovacesa S.A.* [2011] EWHC 1014 (Ch).

719. *Cortefiel SA v MEP 11 S.a.r.l* [2012] EWHC 2998 (Ch).

720. CARLSSON-SWEENEY, A. (2010): «English scheme of arrangement: useful for a Spanish restructuring», *Practical Law*, 30 de junio. Disponible en: <http://uk.practicallaw.com/4-502-6385#null> [Consulta: 1 de febrero de 2018].

PILKINGTON, C. (2010): «Re La Seda de Barcelona SA: Release of Third Party Claims in the Context of UK Schemes of Arrangement», *International Corporate Rescue*, volumen 7, núm. 4, págs. 276-277.

721. Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal.

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

723. La Disposición Adicional Tercera de la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, establece la creación de una Comisión de seguimiento de prácticas de refinanciación y reducción de sobreendeudamiento, con funciones de verificación del cumplimiento de las medidas adoptadas por este real decreto-ley y de propuesta al Gobierno de modificaciones normativas para facilitar la reestructuración preconcursal o concursal de deuda de sociedades económicamente viables.

No hay que olvidar, como se tendrá ocasión de analizar en el Capítulo siguiente, que la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal⁷²⁴, contenía en la Disposición Final Octava la autorización al Gobierno para elaborar y aprobar un texto refundido de la Ley Concursal en un plazo de doce meses, a contar desde la entrada en vigor de esa Ley al día siguiente de su publicación en el Boletín Oficial del Estado el 26 de mayo de 2015 (Disposición Final Décima). La norma de habilitación aludía expresamente a la necesidad de «*consolidar en un texto único las modificaciones incorporadas [a la Ley Concursal] desde su entrada en vigor*», y especificaba que la autorización incluía «*la facultad de regularizar, aclarar y armonizar los textos legales que deban ser refundidos*», lo que parece que responde a la cautela del legislador que, ante la situación de reforma permanente que padece el Derecho concursal, preveía la necesidad de incorporar cualquier otra modificación que de manera directa o indirecta le afectara y que podía producirse en ese periodo⁷²⁵. La propuesta debía proceder de los ministerios de Justicia y Economía y Competitividad, que en el ámbito de la legislación concursal han actuado en total discordancia, hasta el punto de que las desavenencias existentes entre ambos se encuentran, precisamente, en el origen de muchos de los problemas que hoy presenta la Ley.

Lo anterior ha dado lugar a la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal, Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. ANGEL ROJO FERNÁNDEZ-RÍO. Esta Propuesta parece que quiere, entre otras cosas, atajar la acumulación de reformas operadas en el Derecho español en lo que se refiere al instituto preconcursal de los acuerdos de refinanciación ya que, actualmente, nos encontramos ante una normativa inestable, desordenada y de difícil lectura e interpretación, por lo que no

724. La Ley procedía del Real-Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, que materializó la penúltima reforma en profundidad de la Ley Concursal, dirigida a extender al convenio en el concurso de acreedores algunas de las premisas que se habían adoptado para los convenios preconcursales.

725. OLIVENCIA, M. (2015): «Ley Concursal y código mercantil (exclusión, coincidencias, remisiones y sustracciones)», en A.J. Rojo Fernández-Río & A.B. Campuzano Laguillo (coords.), *Estudios jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán: Liber Amicorum*, Valencia, Tirant lo Blanch, págs. 1057-1069. Probablemente se tenía en mente, también, la Propuesta de Código mercantil elaborada por la Sección de Derecho mercantil de la Comisión General de Codificación y presentada en el mes de junio de 2013, la cual no incluía la normativa concursal, pero, qué duda cabe, sí que habría de influir en ella.

puede negarse lo que afirma la Exposición de Motivos de la Propuesta: «*en pocos casos la necesidad de un Texto refundido es más necesaria*»⁷²⁶. Todo apunta a que, en un futuro próximo, esa propuesta será una realidad.

726. Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. ANGEL ROJO FERNÁNDEZ-RÍO. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

CAPITULO 2

PERSPECTIVA Y EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

El origen de los *Schemes*⁷²⁷ ingleses datan del siglo XIX, con la *Companies Act 1862*, que permitía la celebración de acuerdos entre la sociedad y sus acreedores, cuando aquella se encontrara a punto de, o en el curso de, un proceso de liquidación voluntaria. Los acuerdos de refinanciación del Derecho español son, sin embargo, mucho más recientes en el tiempo, tanto que aun hoy en día están siendo objeto de reformas legislativas, siendo los *Schemes* ingleses uno de los referentes que el legislador español está teniendo en cuenta en su proceso reformador.

En España, fue a partir de 1922, con la publicación de la Ley de Suspensión de Pagos⁷²⁸, cuando se empezó a tomar conciencia real de la necesidad de esta clase de acuerdos. Desde entonces transcurrió un largo y complejo proceso que se prolongó durante bastantes años hasta que se gestaron y aprobaron las siguientes normas que supusieron una profunda reforma de nuestro anterior derecho sobre la insolvencia: la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal; y la Ley Orgánica 8/2003, de 9 de julio, para la reforma concursal, por la que se modifica la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial. Estas normas vinieron a modificar y modernizar el nuevo marco

727. Ver Sección 1 del Capítulo 1 de la Parte I de este trabajo.

728. Nótese que los Códigos de Comercio de 1829 y 1885, así como la Ley de Enjuiciamiento Civil de 1881, eran textos normativos más antiguos aún.

normativo español en materia de insolvencia. La Ley Concursal, en su versión original, no contenía una regulación expresa de los institutos concursales anteriores a la declaración del concurso, por lo que los únicos acuerdos extrajudiciales, entre el deudor y sus acreedores, que se podían llevar a cabo en el marco de esa norma eran los expresamente regulados en el Código Civil.

Con el inicio de la crisis económica en el año 2008, comenzaron a llevarse a cabo diferentes reformas legislativas en materia concursal de una forma algo descoordinada⁷²⁹, con el objeto de proporcionar una solución preconcursal a las situaciones de insolvencia que atravesaban miles de sociedades en nuestro país. Las modificaciones más importantes se han producido en el ámbito de la regulación de las operaciones de refinanciación y su conexión con las acciones rescisorias propias del procedimiento concursal, que se han convertido en objeto de permanente preocupación por el legislador⁷³⁰. Fue a partir del año 2009 cuando se promulgó el Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo⁷³¹ a través del cual se introdujo la primera regulación en esta materia, con la finalidad de regular los acuerdos de refinanciación y facilitar la interpretación de las normas vigentes en la actualidad. En un breve periodo de tiempo a partir del año 2008 se llevaron a cabo diferentes reformas que han incidido de manera significativa en el ámbito preconcursal del acuerdo extrajudicial del deudor con sus acreedores, ya que la versión original de la Ley Concursal no contenía esas previsiones que sí fueron introducidas por hasta seis cuerpos normativos: el Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, la Ley 38/2011, de 30 de septiembre⁷³², la Ley 14/2013, de 27

729. YÁÑEZ EVANGELISTA, J. & NIETO DELGADO C. (2014): «Refinanciaciones: rescisión y extensión de efectos», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 32, pág. 156. El autor manifestó que:

«Tras un lustro de aplicación del texto sin modificar [la Ley Concursal], desde el año 2009 la profunda y duradera crisis económica que padecemos ha motivado la aprobación de una serie de cambios legales que se han producido de una manera cuanto menos precipitada, descoordinada y asistemática. Si la promulgación de la que podríamos llamar Gran Reforma Concursal de 2011 hubo de producirse bajo prisas y presiones poco acordes con la reflexión y finura técnica que un cambio normativo de tanto calado precisa, no menos sorpresa ha causado la publicación, en escasamente seis meses, de dos nuevas e importantes modificaciones del Derecho de la insolvencia»

730. RONCERO SÁNCHEZ, A. J. (2014): «Los acuerdos de refinanciación homologados y el riesgo de su rescisión», *elderecho.com*, 1 de enero. Disponible en: http://www.elderecho.com/mercantil/riesgo_de_rescision-acuerdos-refinanciacion-homologados-riesgo-rescision_12_640935002.html [Consulta: 23 de enero de 2018].

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

732. Ley 38/2011, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de

de septiembre⁷³³, el Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo⁷³⁴, el Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre⁷³⁵ y la Ley 17/2014, de 30 de septiembre⁷³⁶.

La redacción actual de la Ley Concursal, con objeto de facilitar que los acreedores puedan renegociar sus créditos con aquellas sociedades que se encuentren en dificultades económicas, y con el fin de evitar un posible concurso de acreedores, se ha esforzado en proteger los *acuerdos de refinanciación* frente a las acciones de reintegración ejercitadas por la administración concursal que pretendan rescindir las diferentes operaciones llevadas a cabo⁷³⁷. La refinanciación se está convirtiendo en la mejor de las alternativas a la crisis financiera de las sociedades, y en esa dirección se ha posicionado el legislador en las reformas llevadas a cabo en la legislación concursal, aunque parece que no son lo suficientemente ambiciosas en comparación con los *Schemes* ingleses.

Ya en la Exposición de Motivos del Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, el legislador señalaba que la legislación concursal del año 2003 se había dictado en un entorno económico diferente, por lo que era necesario «*facilitar la refinanciación de las empresas que puedan atravesar dificultades financieras*» para «*que no hagan ineludible una situación de insolvencia*». Esta voluntad legislativa se plasmó también en la Exposición de Motivos de la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley Concursal, en la que directamente se hacía referencia a la mayor profundidad que mediante esta reforma se hacía en las alternativas al concurso⁷³⁸. Siguiendo la línea reformista anterior, el siguiente paso se dio⁷³⁹ con el Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, al mejorar el

refinanciación y reestructuración de deuda de empresarial.

733. Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.

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

735. Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal.

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

737. O, en su defecto, por los acreedores que hubieren instado al administrador concursal a que la ejercitara y este no lo hiciera.

738. En esta ley ya se habla del privilegio del dinero nuevo, cuestión básica para poder acometer verdaderas refinanciaciones y no meras postergaciones de deuda.

739. HURTADO IGLESIAS S. & ROYO COLL J.R. (2016): «¿Son rescindibles los acuerdos de refinanciación homologados?», *Cuadernos de derecho y comercio*, núm extra 1, págs. 44. El autor afirma que:

marco legal preconcursal de los acuerdos de refinanciación⁷⁴⁰, lo que supuso una clara apuesta por mejorar el marco legal preconcursal de los acuerdos de refinanciación⁷⁴¹.

A continuación se va a exponer un breve estudio sobre la cronología de las modificaciones legislativas llevadas a cabo en España tras la Ley Concursal en el año 2003, modificaciones que dieron lugar a la regulación de los acuerdos de refinanciación actuales; asimismo, en cada una de las reformas analizadas se realizará un ejercicio comparativo con respecto a los *Schemes* ingleses que ayudará a entender con mayor amplitud los esfuerzos reformadores del legislador español en relación con los acuerdos de refinanciación y su afán por dar una respuesta adecuada a la situación de crisis económica de muchas sociedades españolas.

1. LOS INTENTOS DE INSTAURAR UN MODELO PREVENTIVO CONCURSAL CON ANTERIORIDAD A LA LEY CONCURSAL

El conflicto entre el aspecto judicial del concurso y el aspecto extrajudicial del marco de acuerdos amistosos entre el deudor y todos o algunos de sus acreedores, no ha dejado de estar presente en los sucesivos y frustrados proyectos de reforma del Derecho Concursal español que fueron anteriores a la vigente Ley Concursal.

«Así llegamos hasta el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, donde se pone de manifiesto la clara apuesta del legislador por soluciones preconcursales. En el primer párrafo de la Exposición de Motivos se trata de las alternativas existentes "o bien liquidar la empresa en su conjunto, o bien sanearla desde un punto de vista financiero"»

740. GONZALEZ NAVARRO, B. A. (2014): «El nuevo artículo 5 bis de la Ley Concursal tras la reforma de 2014», *Revista Aranzadi Doctrinal*, núm. 2, pág. 47. Esta reforma trata de:

«El objeto de la reforma de 2014, por tanto es claro: mejorar el marco legal preconcursal de los acuerdos de refinanciación. Y para ello, el RD-Ley 4/2014 enfatiza que se trata en definitiva de "mejorar la posición patrimonial del deudor, medida al fin y a la postre en la proporción que representan sus activos sobre sus pasivos exigibles, y dentro de ellos en la parte apta para atender el cumplimiento de sus obligaciones más inmediatas". Debemos prestar atención a este pronunciamiento legal: si en la fase concursal lo relevante es la insolvencia, en la que lo que importa es si se paga o no, es decir, la liquidez, con independencia de la ratio activo/pasivo, en la fase preconcursal el legislador procura mejorar la posición patrimonial del deudor midiéndola según la proporción de sus activos sobre sus pasivos exigibles»

741. En el primer párrafo de la Exposición de Motivos del Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, se trata de las alternativas existentes: *«o bien liquidar la empresa en su conjunto, o bien sanearla desde un punto de vista financiero»*.

Ya en la Exposición de Motivos de la propuesta del Anteproyecto de Ley Concursal de 1979 se hizo referencia a la necesidad de regular un convenio extrajudicial entre deudor y acreedores que permitiera producir sus efectos en el ámbito del derecho privado, vinculando incluso a aquellos acreedores que no lo hubieran aceptado y siempre que no excedieran de la quinta parte del total del pasivo, una propuesta con ciertas similitudes con la figura de los *Schemes* ingleses. Sin embargo, esa propuesta no llegó a materializarse en el articulado del Anteproyecto⁷⁴².

Con posterioridad, el Anteproyecto de Ley Concursal⁷⁴³ de 1983 incorporaba al

742. Este Anteproyecto de Ley Concursal fue redactado por las secciones de Derecho Fiscal, Mercantil y Procesal de la Comisión de Cultura del Colegio de Abogados de Barcelona, fechado el 18 de octubre de 1979, y fue publicado en la Revista Jurídica de Cataluña LXXX (1981), págs. 7-82. En este Anteproyecto se recogía, de modo expreso, el derecho de todo deudor civil o mercantil a concertar con sus acreedores los acuerdos extrajudiciales que estimase fueran oportunos. Este convenio extrajudicial, obligaría a todos los acreedores cuando fuere suscrito por titulares de créditos que representaran como mínimo las cuatro quintas partes del total pasivo, a los que habría que deducir los créditos privilegiados y siempre que se adjuntara relación escrita de todos los créditos firmada por el deudor y comprobada en su cuantía y existencia por censor jurado de cuentas, debiendo ser notificado fehacientemente el acuerdo por el deudor a los acreedores que no lo hubieran suscrito y figuren en la referida lista, tal y como establecía el artículo 2 del anteproyecto.

743. El Anteproyecto de Ley Concursal de 1983 fue redactado por una ponencia especial constituida «*ad hoc*», en el seno de la Comisión General de Codificación del Ministerio de Justicia, presidida por Manuel Olivencia, siendo vocales Luis Vacas Medina, J. Carreras, Guillermo Jiménez Sánchez y Ángel Rojo Fernández-Río.

ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á. J. (1985): «Las opciones del Anteproyecto de Ley Concursal de 1983», *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, núm. extra 8, pág. 95. El autor manifiesta al respecto que:

«La función sanatoria del moderno derecho concursal exigía anticipar la apertura, y, a tal fin, resultaba imprescindible situar en idéntico plano al deudor y a sus acreedores. Se consideró, en efecto, que los riesgos del nuevo sistema eran inferiores a los de la pervivencia de la situación actual, en la que a la quiebra -y, a veces, a la suspensión de pagos- se llega cuando no existen objetivas perspectivas de viabilidad para la empresa. Si el concurso se construye como un instrumento técnico al servicio no sólo de una ordenada liquidación, sino también y primariamente de la conservación de la empresa, no tiene sentido mantener la insolvencia como presupuesto objetivo de la declaración judicial de la apertura»

GIRÓN TENA, J. (1985): «Introducción (Temario para una encuesta)», *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, núm. extraordinario 8, págs. 15. El autor manifiesta a este respecto que:

«En la arreglabilidad de la situación de anormalidad no existe ya el solo interés de asegurar el cumplimiento de las obligaciones, el cobro, sino un interés de conservación o transformación de las empresas [...]. Los remedios tradicionales de los institutos concursales -la liquidación o la quita o la espera- son insuficientes [...].»

concurso una serie de *finalidades sanatorias* orientadas a la reestructuración y reflotamiento de sociedades en crisis. Contenía, asimismo, una expresa declaración de nulidad de los pactos extrajudiciales entre el deudor y uno o varios de sus acreedores, que fueran celebrados una vez admitida a trámite la declaración de concurso. En cambio, no se contenía una previsión paralela respecto de los acuerdos celebrados con anterioridad a esa admisión a trámite, que los hacía válidos para los firmantes, aunque no se contenía previsión alguna sobre una hipotética homologación judicial de los acuerdos con el objeto de imponer el acuerdo a los disidentes; por lo que se partía implícitamente de la idea de la protección de los acreedores disidentes, apartándose así de la idea contenida en el Anteproyecto de Ley Concursal de 1979. Por lo tanto, se protegía el interés general manifestado en los procedimientos concursales, lo que requería la articulación de un procedimiento colectivo de carácter general, sin instancias intermedias que pudieran dar solución a la situación de crisis del deudor⁷⁴⁴.

OLIVENCIA, M. (1985): «Planteamiento de la reforma concursal en el Derecho español y en el Derecho Comparado», *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, núm. extra 8, págs. 36-37. El autor manifiesta al respecto que:

«Los autores del Anteproyecto estimamos que era hora de superar ese esquema clásico, señalando al Derecho concursal un nuevo fin prioritario: el saneamiento del patrimonio del deudor [...]. Anteponer el saneamiento a la liquidación como fin del concurso, no es novedad aislada de nuestro Anteproyecto. La liquidación, fin "normal" de un concurso concebido como procedimiento de ejecución universal de todos los acreedores sobre el patrimonio del deudor común, ha tenido que ir cediendo a otras concepciones, que representan un cambio profundo en la ideología concursal, que ya no puede inspirarse en la pura dialéctica deudor-acreedores ni en la finalidad de satisfacer los intereses de éstos a expensas de la realización y distribución del patrimonio de aquél»

744. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á. J. (1985): «Las opciones del Anteproyecto de Ley Concursal de 1983», *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, núm. extra 8, págs. 97-98. En este trabajo se lleva a cabo un interesante y completo análisis de las razones por las que en la ponencia redactora del Anteproyecto de Ley Concursal de 1983 que conoció y consideró el Anteproyecto Catalán, aun cuando se reconoció la utilidad de la admisión de un convenio extrajudicial, fue mayoritario el criterio contrario al reconocimiento expreso de soluciones preventivas extrajudiciales con efectos sobre la colectividad de acreedores, en gran medida en conexión con la delimitación técnica del presupuesto objetivo del procedimiento que se proyectaba y que se situaba en el «laxo» concepto de «*situación de crisis económica*», lo que en opinión del criterio mayoritario de la ponencia, atribuía una función preventiva a este procedimiento que hacía innecesaria la regulación de acuerdos preventivos extrajudiciales. El autor manifestó en relación con el Anteproyecto de Ley Concursal de 1983 que:

«En íntima relación con la crítica anterior está la referencia a la ausencia de un convenio (o concordato) preventivo extrajudicial, es decir, un convenio preventivo adaptado a la situación de dificultades de liquidez transitorias o provisionales y, además, un convenio extrajudicial que ahorre los costes de todo tipo, y no sólo económicos, que, en la realidad española, supone la apertura de un procedimiento universal, aunque no sea de ejecución. No es realista -se dice- cerrar las puertas a un convenio preventivo extrajudicial. Como modelo a seguir se señala el del Anteproyecto de Ley Concursal redactado por la Comisión de Cultura del Colegio de Abogados de Barcelona en 1979.

Con la propuesta de reforma de 1995, redactada por el Profesor ÁNGEL ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, miembro permanente de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación y de la Ponencia que había elaborado el Anteproyecto de Ley Concursal de 1983, se abordó el tratamiento del marco amistoso de composición de crisis. Así, los artículos 271 y ss. de esa propuesta venían a regular el denominado *expediente de suspensión de pagos*, que no guardaba paralelismo alguno con la suspensión de pagos regulada en la Ley de 1922. En esencia, se trataba de un procedimiento preventivo al que podían acceder los deudores que aún no hubieran incumplido sus obligaciones, y en el que se manifestaba un alto grado de desjudicialización ya que se tramitaba en gran medida ante el Registrador Mercantil y el Juez, en el que el registrador calificaba el acta notarial en la que el deudor se constituía en estado de suspensión de pagos, correspondiendo al Juez el conocimiento de eventuales impugnaciones, así como la homologación del acuerdo. Se propiciaba de este modo la conclusión de acuerdos amistosos⁷⁴⁵, aunque esta propuesta se encontraba aun muy lejos de la flexibilidad y versatilidad que ofrecían los *Schemes* ingleses, aunque

Este Ante proyecto privado, para cuya elaboración -como reconoce la Exposición de Motivos (4, letra d)- se tuvieron en cuenta, entre otros materiales, las Bases para un Anteproyecto de Ley Concursal redactadas por la Ponencia y aprobadas en 1978 por la Sección de derecho mercantil de la Comisión General de Codificación, recoge de modo expreso el derecho de todo deudor, civil o mercantil, a concertar con sus acreedores los convenios extrajudiciales que estime oportunos [...]. En la propuesta catalana hay un propósito plausible: el de reconocer y fomentar en la futura legislación una práctica de solución extrajudicial y amigable de situaciones de insolvencia y de iliquidez [...]. No obstante, fue mayoritario el criterio contrario al reconocimiento expreso de soluciones preventivas extrajudiciales con efectos sobre la colectividad de acreedores [...]. Probablemente hay en este punto un error de perspectiva: no se ha admitido un convenio preventivo autónomo porque, a diferencia del derecho en vigor, el concurso es precisamente un convenio preventivo, es decir, un procedimiento esencialmente predispuesto para el deudor, empresario o no, que se encuentra con dificultades económicas, y que, bajo la autoridad del Juez, convoca a sus acreedores a fin de obtener un convenio para superar esa dificultad»

745. En este expediente, para presentar propuesta de convenio de suspensión de pagos (que debía ser de pago íntegro y en plazo no superior a 3 años, y debiendo acompañarse de un plan de continuación), estaba legitimado el deudor que no se encontrase incurso en alguna de las taxativas prohibiciones contenidas en el art. 274 de la propuesta de reforma («*favor debitoris*»). Desde la publicación en el BORME de la solicitud de suspensión de pagos y tras su calificación por el Registrador Mercantil, los acreedores no podían iniciar ejecuciones por deudas pendientes, y las ya iniciadas quedaban en suspenso durante el plazo de 2 meses (art. 283), en el que los acreedores podían adherirse individualmente a la propuesta de convenio. De este modo se propiciaba la conclusión de acuerdos amistosos, con las ventajas del control de la legalidad del juez «*mediante homologación del acuerdo*» y prohibición de ejecuciones singulares que operaban como escudos protectores del deudor frente a sus acreedores y la extrajudicialidad (negociaciones y adhesiones en el marco de la autonomía privada), presentando no obstante como inconveniente en la práctica, la publicidad de la que se rodeaba el acuerdo.

eso sí, en la buena dirección; daba la impresión de que, en aquellos momentos, existía cierta desconfianza a la potenciación de instrumentos preventivos de la insolvencia fuera del procedimiento concursal formal, principalmente por una cultura legislativa formal y rigorista en materia de insolvencia que parece que dificultaba en cierta forma la resolución de los problemas de reestructuración o refinanciación financiera fuera de los cauces tradicionales establecidos al efecto. A pesar de estos esfuerzos, no se produjeron avances significativos en la legislación en esos momentos referente a las soluciones preventivas extrajudiciales.

2. LA AUSENCIA DE UN MODELO PREVENTIVO CONCURSAL EN LA LEY CONCURSAL

Como se ha señalado anteriormente, el modelo jurídico español carecía tradicionalmente de un verdadero modelo preventivo en materia de insolvencia. La Ley Concursal, en su redacción original, tampoco llegó a contemplar la posibilidad de alcanzar un acuerdo con los acreedores fuera del proceso estrictamente concursal, con el objetivo de proporcionar una cierta, cuando no necesaria, protección frente a un eventual concurso posterior; tampoco existía mención o referencia alguna a los acuerdos de refinanciación, lo que los hacía francamente poco viables si nos atenemos a la regulación de las acciones de reintegración de la masa establecidas en el artículo 71 de la Ley Concursal.

El problema que se planteaba era el entonces vigente artículo 71.3 de la Ley Concursal⁷⁴⁶, que permitía presumir un perjuicio patrimonial en la constitución de garantías reales a favor de obligaciones preexistentes, o de nuevas en sustitución de las ya existentes cuando se formalizaba el acuerdo de refinanciación con una entidad financiera. Lo anterior constituía un riesgo importante para las entidades financieras que tuvieran interés por refinanciar la deuda de una sociedad mediante la constitución de garantías reales, ya que esos acuerdos podían llegar a ser rescindidos en el hipotético caso de que llegara a declararse el concurso del deudor en los dos años siguientes, riesgo que, desgraciadamente, llegó a materializarse en la práctica y constituyó un

746. Articulado que concuerda con el artículo 228 de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. ANGEL ROJO FERNÁNDEZ-RÍO. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

obstáculo difícil de salvar en el proceso de instauración de un verdadero modelo preventivo concursal en España. Por ejemplo, un caso muy llamativo ocurrió en la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Madrid de fecha 21 de mayo de 2007 (Procedimiento núm. 690/2006) [AC 2008\1603], la cual acordó rescindir las garantías reales prestadas con carácter adicional y los pagos anticipados realizados en el contexto de un acuerdo de refinanciación; la Sentencia justificaba su decisión manifestando que cada una de estas operaciones financieras «*pierde legitimidad cuando se realiza ante un escenario de más que probable insolvencia del deudor, a sabiendas de que el aseguramiento en el cobro de una cantidad irá en detrimento del cobro de otros créditos cuyos titulares carecen de la capacidad de exigir la constitución de garantías*».

Estas resoluciones hicieron mucho daño a los operadores financieros que decidieron, en *pro* de un mayor beneficio, acudir a los acuerdos de refinanciación con las sociedades en dificultades económicas. Este revés influyó decisivamente en que muchas entidades financieras decidieran desechar estos mecanismos preconcursales debido a su alto riesgo. Esta problemática fue objeto de gran atención por parte de la doctrina⁷⁴⁷, que criticó duramente esa situación y, sobre todo, la desprotección legal de estos acuerdos extrajudiciales.

Estas fueron las circunstancias de mayor peso que obligaron a grandes sociedades nacionales a acudir a la legislación inglesa para hacer uso de los *Schemes*, como instrumento de reestructuración o refinanciación de deudas fuera de un procedimiento local de insolvencia formal. El ejemplo de *La Seda*⁷⁴⁸ en el año 2010 fue un paradigma para muchas otras sociedades que siguieron su mismo ejemplo a la hora de afrontar una situación de características similares, ya que a través de ese procedimiento, no solo se otorgaba la suficiente garantía y seguridad jurídica respecto a lo acordado, sino que existía la posibilidad real de hacer pasar por ese acuerdo a los acreedores disidentes, lo que facilitaba enormemente las cosas y, por supuesto, reducía

747. Entre otros muchos, se pueden citar a:

ILLESCAS ORTIZ, R. (2011): «Los acuerdos de refinanciación y reestructuración», en P. Prendes Carril, E.M. Beltrán Sánchez & J.A. García-Cruces, *La reforma concursal III Congreso Español de Derecho de la Insolvencia Zaragoza*, 5 y 6 de mayo de 2011, Madrid, Civitas, págs. 231-246.

GARCÍA-CRUCES, J. A. (2010): «Inexigibilidad del deber del deudor de instar su concurso y acuerdos de refinanciación», en J.A. Gómez Segade (coord.), *El derecho mercantil en el umbral del siglo XXI: libro homenaje al prof. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, Madrid, Marcial Pons, págs. 731-742.

748. *La Seda de Barcelona S.A.* [2010] EWHC 1364 (Ch).

enormemente el riesgo de que una sociedad en dificultades tuviera que pasar, necesariamente, por un procedimiento formal de insolvencia que, por regla general, solía terminar en la liquidación de la sociedad y generaba unos costes muy elevados.

3. EL REAL DECRETO-LEY 3/2009, DE 27 DE MARZO, DE MEDIDAS URGENTES EN MATERIA TRIBUTARIA, FINANCIERA Y CONCURSAL ANTE LA EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

Desde la entrada en vigor de la Ley Concursal (el 1 de septiembre de 2004), esta normativa ha sido modificada en diversas ocasiones, aunque la reforma más relevante⁷⁴⁹ se produjo con el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica. Como se ha señalado anteriormente, la utilización de los instrumentos de refinanciación fue particularmente frecuente en el contexto de la crisis económica iniciada en el año 2008, y que se extiende hasta nuestros días dada su caracterización como crisis esencialmente financiera manifestada inicialmente en el sector inmobiliario y posteriormente en el sector industrial, crisis que en ocasiones parece que ha podido superarse mediante una adecuación a las nuevas condiciones de mercado del esquema de amortización frente a las entidades financieras, o bien mediante el incremento del crédito disponible generalmente en forma sindicada⁷⁵⁰. Para tal fin las entidades financieras necesitaban un marco legal que aportara, en la medida de lo posible, seguridad y certeza en relación con los riesgos y el tratamiento que esas operaciones recibirían en fase de negociación y ejecución, así como en un eventual procedimiento concursal posterior.

Asimismo, también se habían puesto de manifiesto, de un lado, las escasas ocasiones en las que el deudor acudía al mecanismo de prevención de crisis que le proporcionaba la solicitud de concurso por insolvencia inminente (artículo 2.3 de la Ley Concursal⁷⁵¹); y de otro, las también escasas ocasiones en que prosperaban las

749. CAMPUZANO LAGUILLO, A. B. (2011): «La crisis de la empresa. El concurso de acreedores», en B. Baruso Castillo (et al.), *La empresa: información jurídica, económica y financiera, organización y gestión de personal*, 2ª edición, Valencia, Tirant lo Blanch, pág. 1173.

750. PULGAR EZQUERRA, J. (2009): «Estrategias preconcursales y refinanciaciones de deuda: escudos protectores en el marco del RDL/2009», en A. Alonso Ureba & J. Pulgar Ezquerra (coords.), *Implicaciones financieras de la ley concursal adaptado al real decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo*, Las Rozas, La Ley, págs. 49-134.

751. Articulado que concuerda con el artículo 2 de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por

soluciones conservativas en un concurso de acreedores, que arrojaban una proporción de un 99 por ciento de los concursos que finalizaban en una liquidación de la sociedad⁷⁵². La ausencia de un marco legislativo apropiado para resolver anticipadamente estos problemas llevó consigo un retraimiento del crédito en el mercado, como de hecho aconteció en conexión con algunas resoluciones de los jueces de lo mercantil y la ausencia de regulación normativa⁷⁵³ de los acuerdos de refinanciación en la originaria redacción de la Ley Concursal.

La primera referencia en la legislación concursal española a los acuerdos de refinanciación aparece en el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica. En este Real Decreto se redacta por primera vez la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal que define los acuerdos de refinanciación de la siguiente forma:

«los acuerdos... alcanzados por el deudor en virtud de los cuales se proceda al menos a la ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación de sus obligaciones, bien mediante la prórroga de su plazo de vencimiento, bien mediante el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas. Tales acuerdos habrán de responder, en todo caso, a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad del deudor en el corto y el medio plazo»

Tal y como ha señalado la jurisprudencia⁷⁵⁴, se trata de acuerdos que el deudor alcanza con sus acreedores, fundamentalmente *acreedores financieros*, fuera del procedimiento concursal con el fin de refinanciar su deuda. La Ley Concursal solo determina que, en caso de que el deudor finalmente no pudiera evitar la insolvencia y la

el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. ANGEL ROJO FERNÁNDEZ-RÍO. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

752. PULGAR EZQUERRA J. (2016): *Preconcursalidad y reestructuración empresarial: acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, 2ª edición, Las Rozas, La Ley, pág. 230.

753. PULGAR EZQUERRA, J. (2008): «Refinanciaciones de deuda y concurso de acreedores: la ausencia de escudos protectores y el fraude del art. 10 de la Ley del mercado hipotecario», *Diario La Ley*, núm. 6963.

754. Fundamento Jurídico Segundo de la Sentencia núm. 286/2016 del Juzgado de lo Mercantil núm. 10 de Barcelona, de 29 de noviembre [JUR 2016\259450].

declaración del concurso, esos acuerdos tendrían un régimen específico y más restringido de reintegración concursal, lo que ha venido a denominarse como *escudo protector*.

Como puede apreciarse, esta primera institución preconcursal introducida en la Ley Concursal tiene unos efectos muy escasos y limitados. Estos acuerdos pueden incluir un conjunto de negocios jurídicos complejos entre los que se preve expresamente la novación parcial de contratos pendientes de cumplimiento, incluso incumplidos por el deudor, y todo para generar en los acreedores la confianza de que, finalmente, el deudor cumplirá obligaciones incumplidas o, cuando menos, comprometidas.

Por lo tanto, esta norma introdujo dos *institutos preconcursales*: la Disposición Adicional Cuarta y el apartado 3 del artículo 5, ambos de la Ley Concursal⁷⁵⁵. Estas figuras, aunque con finalidad diferente, posibilitan al deudor para que pueda negociar con sus acreedores un convenio anticipado o llegar a algún acuerdo de refinanciación *protegido* contra un posible concurso posterior. En la práctica, la aplicación y eficacia de estos institutos preconcursales regulados en la Ley Concursal ha resultado ser más bien escasa, lo que llegó a provocar dudas interpretativas y críticas doctrinales⁷⁵⁶ hasta el punto de que algún autor calificó a esta reforma como un intento fallido y un completo fracaso en su aplicación⁷⁵⁷ ya que apenas dos años después de su promulgación tuvo que reformarse nuevamente la Ley Concursal.

3.1. LA DISPOSICIÓN ADICIONAL 4ª DE LA LEY CONCURSAL

Hasta la aparición de este instrumento legislativo no se había contemplado en nuestro ordenamiento una norma que pretendiera regular un proceso de

755. Actualmente derogado por la Disposición Derogatoria Única de Ley núm. 38/2011, de 10 de octubre.

756. CERVERA, M. (2014): «El procedimiento de homologación de acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, págs. 112. La autora manifiesta que:

«La eficacia preconcursal de estas dos instituciones, que Fernández del Pozo califica como "piezas de un ciertamente rústico pero emergente Derecho preventivo o preconcursal español", ha resultado muy escaaa habiéndose planteado durante su vigencia dudas interpretativas y críticas doctrinales, que se han pretendido superar con la amplia reforma de la Ley Concursal llevada a cabo por la Ley 38/2011»

757. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 21.

reestructuración o refinanciación de deuda para supuestos de crisis patrimonial⁷⁵⁸. Es entonces cuando el legislador toma conciencia de que es necesario ir un paso más allá en los supuestos de crisis por insolvencia del que resultaba que la Ley Concursal no contenía ni una sola disposición. Con esta norma el legislador introduce la *Disposición Adicional Cuarta* en la Ley Concursal con un régimen transitorio (Disposición Transitoria Cuarta). La norma nos habla entonces (y nunca más se ha vuelto a repetir⁷⁵⁹) de un concepto⁷⁶⁰ de los *acuerdos de refinanciación*:

«los alcanzados por el deudor en virtud de los cuales se proceda al menos a la ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación de sus obligaciones, bien mediante la prórroga de su plazo de vencimiento, bien mediante el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquellas. Tales acuerdos habrán de responder, en todo caso, a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad del deudor en el corto y el medio plazo».

Se establece, por tanto, un procedimiento extrajudicial dirigido, principalmente, a evitar la reintegración de esos acuerdos en supuestos de concurso de acreedores en los términos previstos en el artículo 71 de la Ley Concursal⁷⁶¹, lo que constituía una

758. La Exposición de Motivos de esa norma comienza señalando que:

«La evolución de la crisis económica global y su impacto en la economía española hacen necesaria una rápida reacción legislativa para adecuar a la nueva situación algunas de las normas que inciden directamente sobre la actividad empresarial, así como para seguir impulsando la superación de la crisis mediante el fortalecimiento de la competitividad de nuestro modelo productivo».

759. No como tal concepto, aunque su definición sigue manteniéndose en la norma.

760. GARCÍA-CRUCES, J. A. (2013): «Configuración general de los instrumentos preventivos y paliativos de la insolvencia» en J.A. García-Cruces (dir.), *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis: autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial*, Hospitalet de Llobregat, Bosch, págs. 21-44. Para este autor ha de partirse de la distinción de cuatro caracteres esenciales: (1) Unidad funcional del acuerdo: pluralidad de pactos y contratos con una finalidad única; (2) Pluralidad material: cuestión irrelevante que comprende una tipología de pactos y contratos extensa y compleja; (3) Fundamento negocial: es un puro acto de autonomía de la voluntad; (4) Finalidad típica: una finalidad solutoria al problema de la sociedad.

761. Articulado que concuerda con los artículos 226 y ss de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. Ángel Rojo Fernández-Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

evidente novedad frente a la regulación anterior⁷⁶², y tuvo un importante impacto en el mercado⁷⁶³.

Así las cosas, el objetivo declarado de esa normativa se centraba en dar solución a las dificultades financieras de las sociedades⁷⁶⁴, ofreciendo protección específica a los acuerdos de refinanciación, caracterizado por lo siguiente:

- a) Se trata de acuerdos de carácter extrajudicial con protección jurídica frente a un posterior concurso de acreedores.
- b) Se trata de acuerdos dirigidos solo a sociedades que atraviesan dificultades económicas (no, necesariamente, en situación de insolvencia), y siempre que no hagan ineludibles las situaciones de insolvencia⁷⁶⁵.
- c) Se precisa que el acuerdo cumpla con varios requisitos formales
 - i. Que el acuerdo se suscriba por acreedores cuyos créditos representen al menos (y en aquel momento) tres quintos del pasivo del deudor⁷⁶⁶ (es decir, el 60 por 100) a la fecha de adopción del acuerdo.
 - ii. Que el acuerdo fuera informado por un experto independiente designado por el Registrador Mercantil del domicilio del deudor⁷⁶⁷.

762. PULGAR EZQUERRA, J. (2009): «Estrategias preconcursales y refinanciaciones de deuda: escudos protectores en el marco del RDL/2009», en A. Alonso Ureba & J. Pulgar Ezquerra (coords.), *Implicaciones financieras de la ley concursal adaptado al real decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo*, Las Rozas, La Ley, págs. 49-134.

763. PULGAR EZQUERRA J. (2016): *Preconcursalidad y reestructuración empresarial: acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, 2ª edición, Las Rozas, La Ley, pág. 233.

764. Así lo ponía de manifiesto la Exposición de Motivos del Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo:

«las modificaciones contenidas en el presente Real Decreto-Ley pretenden facilitar la refinanciación de las empresas que puedan atravesar dificultades financieras que no hagan ineludible una situación de insolvencia»

765. ALTMAN, E. & HOTCHKISS, E. (2006): *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*, 3ª edición, Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons Inc. págs. 3-5. Estos autores identificaban las situaciones de insolvencia (o situaciones de *distress* o *business failure*) cuando se partía de un incumplimiento o previsión de incumplimiento de las obligaciones exigibles.

766. No necesariamente pasivo financiero.

767. Este informe estaba configurado en la ley para aportar un juicio técnico sobre la suficiencia de la información proporcionada por el deudor; el carácter, no solo razonable, sino también realizable del plan de viabilidad; y la proporcionalidad de las garantías ofrecidas conforme a las

iii. Que el acuerdo se formalice en instrumento público.

d) Se reducen los honorarios y aranceles para facilitar los acuerdos.

En esa redacción originaria de los acuerdos de refinanciación implícitamente aparecen los elementos del contrato de transacción. El artículo 1809 del Código Civil identifica el contrato de transacción como un contrato por el cual las partes, dando, prometiendo o reteniendo cada una alguna cosa, evitan la provocación de un pleito o ponen término al que había comenzado⁷⁶⁸.

No se reguló en esta normativa la homologación judicial del acuerdo, lo que hubiera facilitado la extensión de sus efectos a los acreedores disidentes o que no hubieran participado en la propia refinanciación, aunque esa carencia fue suplida años después con la siguiente reforma de la Ley Concursal en el año 2011.

3.2. EL ARTÍCULO 5.3 DE LA LEY CONCURSAL

Con el objetivo de facilitar la utilización de estos institutos preconcursales, la mencionada *Disposición Adicional Cuarta* tenía que convivir con el también recién introducido *apartado 3 del artículo 5 de la Ley Concursal*⁷⁶⁹, que introdujo una excepción al deber de solicitar la declaración del concurso dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que el deudor hubiera conocido, o debido conocer, su estado de insolvencia, siempre y cuando haya iniciado negociaciones con sus acreedores *para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio*, y lo haya puesto en conocimiento del juzgado competente para su declaración de concurso⁷⁷⁰. En este caso, el deudor se verá

condiciones normales del mercado en el momento en que se firmara el acuerdo.

768. Fundamento Jurídico Segundo de la Sentencia núm. 286/16, del Juzgado Mercantil núm. 10 de Barcelona, de fecha 29 de Noviembre de 2016 (Procedimiento Incidente Concursal 374/2015 - Autos 1099/14-A).

769. El artículo 5.3. de la Ley Concursal (entonces vigente) quedaba redactado de la siguiente manera:

«3. El deber de solicitar la declaración de concurso no será exigible al deudor que, en estado de insolvencia actual, haya iniciado negociaciones para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio y, dentro del plazo establecido en el apartado 1 de este artículo, lo ponga en conocimiento del juzgado competente para su declaración de concurso. Transcurridos tres meses de la comunicación al juzgado, el deudor, haya o no alcanzado las adhesiones necesarias para la admisión a trámite de la propuesta anticipada de convenio, deberá solicitar la declaración de concurso dentro del mes siguiente».

770. Es de hacer notar que ese precepto, es decir, el artículo 5 de la Ley Concursal, es la primera vez que hace referencia a los acuerdos de refinanciación, ya que en su redacción original no existía

forzado, necesariamente, a realizar la comunicación prevista en ese artículo para protegerse de una posible solicitud de concurso necesario, o evitar la responsabilidad derivada de una agravación del proceso de insolvencia por no acudir a la vía concursal si se encuentra en esa situación.

La respuesta de los Tribunales no fue uniforme⁷⁷¹, ya que la mayoría consideró el proceso de comunicación como una mera notificación sin mayor trámite⁷⁷² que proporcionaba protección durante un plazo de cuatro meses⁷⁷³ frente a solicitudes de concurso necesario.

3.3. ANÁLISIS COMPARADO

Lo cierto es que el nacimiento de los acuerdos de refinanciación en el Derecho español distaba mucho de la versatilidad y flexibilidad de su homólogo anglosajón en la figura de los *Schemes of arrangement* ya que, entre otras cosas, solo estaba previsto para sociedades en dificultades económicas. Los *Schemes*, como ya se ha visto anteriormente, pueden ser utilizados tanto por sociedades solventes como insolventes, o por sociedades en dificultades económicas o sin ellas.

De un primer vistazo se puede comprobar que la regulación de los acuerdos de refinanciación del Derecho español se encuentra intrínsecamente unida (y contenida) a la legislación de insolvencia, lo que, *a priori*, parece un obstáculo para desarrollar el magnífico potencial que estos acuerdos están llamados a desempeñar en las reestructuraciones de deuda empresarial o refinanciación de deudas. Es más, el legislador español ha querido ligar estos acuerdos a una posible solicitud de concurso de acreedores en el caso de que finalmente fracasara, elevando con ello la presión de las sociedades en dificultades que han apreciado el enorme riesgo de llevar a cabo un

referencia alguna a esta clase de acuerdos.

771. CUTILLAS TORNS, J. M. (2011): «El artículo 5.3. y la posterior solicitud de concurso voluntario», *Revista Refor*, núm. 33, págs. 24-35.

772. El Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Alicante de 21 de diciembre de 2009 manifestó que los únicos efectos de esa comunicación, al margen de los procesales, son: (a) la prórroga del deber de presentación de la solicitud de concurso para el deudor en situación de insolvencia actual; y (b) la suspensión temporal o *blindaje* frente a las solicitudes de concurso necesario que durante ese tiempo se presenten (art. 15.3 Ley Concursal).

773. El plazo de negociación es tres meses a computar desde la solicitud, obligando la norma a presentar concurso de acreedores dentro del mes hábil siguiente en caso de no lograr salir de la situación de insolvencia.

acuerdo de estas características.

Lo anterior contrasta con la configuración de los *Schemes* ingleses, que no presentan esas peculiaridades, ni esas limitaciones legales, ya que no se encuentran ligados a los procedimientos de insolvencia en sí de manera necesaria, ni se encuentran regulados en la legislación de insolvencia. Esta brillante configuración de los *Schemes* facilita enormemente su realización por los operadores jurídicos implicados, y los exonera de la presión de un posible procedimiento formal de insolvencia en el caso de que el acuerdo fracase.

No se aprecia con nitidez que el legislador español tenga intención de configurar los acuerdos de refinanciación al margen del concurso de acreedores, o de la Ley Concursal, pues su unión (difícilmente indirecta) parece más que evidente. Sí se puede apreciar el esfuerzo del legislador español por desjudicializar esta clase de acuerdos, haciendo intervenir al Registrador Mercantil o a los expertos independientes, pero la realidad de estas modificaciones ha sido la de un incremento de los trámites a seguir, haciendo más costoso y menos ágil el procedimiento en sí. Además, parece que el control judicial de estos instrumentos en esta fase de la reforma debería de haber sido más inmediato, al igual que ocurre con los *Schemes*, hasta el punto de hacer suyas muchas de las funciones que se encontraban previstas para el experto independiente, lo que no solo habría abaratado el proceso, sino que lo habría hecho más ágil. La configuración de los acuerdos de refinanciación en esta etapa legislativa lleva asociados costes elevados, lo que también constituye un obstáculo importante para los acreedores que pretendan hacer uso de esta herramienta.

Cabe poner de manifiesto que la mayoría requerida en estos acuerdos de refinanciación ha de ser de tres quintos del pasivo del deudor (el 60 por ciento del pasivo) en el momento de su constitución, una mayoría más relajada en comparación a la exigida en los *Schemes* que requieren una mayoría en número de los acreedores (presentes o representados) que alcanzaran el 75 por ciento del pasivo del deudor como mínimo. Aunque es necesario puntualizar que los *Schemes* pueden estar dirigidos solamente a una parte de acreedores (financieros o no) y no a la totalidad del pasivo de la sociedad; además, los *Schemes* no se encuentran limitados por una mayoría como la existente para los acuerdos de refinanciación, que es de carácter más global, siendo la de los *Schemes* más *local* pues se circunscribe a los acreedores afectados por el acuerdo, exclusivamente. La configuración de las mayorías en los *Schemes* lo dotan de más versatilidad y flexibilidad a la hora de alcanzar un acuerdo con los acreedores.

Obviamente, se entiende que el acuerdo de refinanciación alcanzado vincularía a los acreedores que no lo hubieran aceptado, siempre y cuando se hayan respetado las

premisas legales establecidas al efecto, sin embargo, al no prever la norma la necesaria homologación judicial del acuerdo, es difícil alcanzar con certeza una conclusión en tal sentido. Como no consta en esta regulación que el acuerdo de refinanciación tenga que ser homologado judicialmente como vía para extender los efectos de la refinanciación acordada a los acreedores que, o bien no hubieran participado en la propia refinanciación o se hayan opuesto expresamente al acuerdo, el *Scheme* se muestra como un instrumento más robusto y seguro en ese momento, razón por la cual algunas sociedades españolas comenzaron a mirar con agrado estos instrumentos para dar una solución a sus problemas de reestructuración de deuda.

En opinión del autor de este trabajo, la reforma introducida en el año 2009 en la Ley Concursal, llevaba una buena dirección, aunque al legislador le ha faltado ambición a la hora de regular y configurar los acuerdos de refinanciación, pues aparejarlos de manera indisoluble a la legislación de insolvencia hace que, inevitablemente, quede afectada por el rigorismo y los problemas que generan situaciones de ese calibre. Si el legislador español ha querido imitar en esta primera etapa a los *Schemes* ingleses, cabe decir que ha sido un mal ejercicio, y sería deseable una voluntad decidida para configurar un verdadero instituto de resolución de problemas económicos en forma de procedimiento judicial autónomo, capaz de aportar soluciones reales y verdaderamente eficientes a las sociedades españolas con problemas financieros y/o económicos.

4. LA REFORMA LLEVADA A CABO POR LA LEY 38/2011, DE 10 DE OCTUBRE, DE REFORMA DE LA LEY CONCURSAL

La reforma llevada a cabo en el año 2009⁷⁷⁴ se evidenció insuficiente para atender los problemas⁷⁷⁵ de sociedades que necesitaban ser refinanciadas o

774. SANJUÁN Y MUÑOZ, E. (2009): «Refinanciación de deuda tras la reforma concursal», *Diario La Ley*, núm. 7189, págs 1-2. Apuntes a la reforma del Real Decreto 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica. Se criticó, sin duda, la falta de humildad del legislativo al afirmar la certeza de que los instrumentos de refinanciación servirán, sin duda, para solucionar los problemas creados por la crisis internacional.

775. Por primera vez, entre los diferentes intereses protegidos en el concurso, se pone de manifiesto que:

«[...] el deterioro de la situación económica ha acentuado determinados aspectos de la legislación que han resultado disfuncionales y ha puesto de manifiesto el incumplimiento de uno de los propósitos principales de la ley, que es la conservación de la actividad profesional o empresarial del concursado».

relativamente protegidas⁷⁷⁶. Por ese motivo, y solo dos años después, el legislador aprobó la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. Esta reforma se calificó como *la reforma de la reforma*⁷⁷⁷, una *reforma global, sosegada y profunda*⁷⁷⁸, tal y como se señaló en su Exposición de Motivos (III)⁷⁷⁹.

Con esta reforma el contenido de la Disposición Adicional Cuarta pasa al nuevo artículo 71 de la Ley Concursal (dentro de las acciones de reintegración, que era la sede natural de este precepto), y se da un nuevo contenido a esa Disposición en relación con la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación alcanzados por el deudor con sus *acreedores financieros*⁷⁸⁰, siempre que se den determinados requisitos formales y

776. CAMPUZANO LAGUILLO, A. B. (2013):. «La crisis de la empresa. El concurso de acreedores», en A.B. Campuzano & M. Pascual (coords.), *La empresa: información jurídica, económica y financiera, organización y gestión de personal*, 3ª edición, Valencia, Tirant lo Blanch, pág. 1349.

777. HURTADO IGLESIAS, S. (2011): «La reforma concursal. Anteproyecto de 17 de diciembre de 2010», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 14, págs. 19. La regulación de los acuerdos de refinanciación constituyó una de las materias más profundamente debatidas en el seno de la Sección Especial para la Reforma Concursal constituida en la Comisión General de Codificación, en cuyos trabajos tuvo su origen la reforma de la Ley Concursal aprobada en virtud de la Ley 38/2011, así como en la Secretaría General Técnica del Ministerio de Justicia y en otros Ministerios con un alto grado de participación de operadores del tráfico en la gestación y debate sobre la reforma. El autor manifestó al respecto que:

«Resulta relevante desde el punto de vista de política legislativa que, a pesar de la necesidad de las reformas operadas a través del instrumento legislativo del que nos dota nuestra Constitución en el art. 86, el Gobierno, a través del Ministerio de Justicia, haya considerado conveniente una reforma global que, sin alterar los aspectos nucleares de la vigente Ley Concursal, permita impulsar nuestro derecho concursal hacia nuevas cotas de excelencia, aportando herramientas jurídicas suficientes para afrontar el escenario económico presente y futuro, con independencia de situaciones anormales. Para ello se constituyó en el Ministerio de Justicia, en el seno de la Comisión General de Codificación, una Sección especial compuesta por todos los sectores implicados [...]. A la Sección especial se le encargó el análisis de una serie de cuestiones con expreso mandato [...]. Se pidió un esfuerzo enorme teniendo en cuenta la magnitud del encargo y el breve periodo concedido, nueve meses. La documentación y el borrador elaborados por la Sección en el tiempo concedido han servido de base a la reforma que como anteproyecto se presentó al consejo de Ministros el día 17 de diciembre de 2010»

778. CAMPUZANO LAGUILLO, A. B. (2013):. «La crisis de la empresa. El concurso de acreedores», en A.B. Campuzano & M. Pascual (coords.), *La empresa: información jurídica, económica y financiera, organización y gestión de personal*, 3ª edición, Valencia, Tirant lo Blanch, pág. 1349-1350.

779. La Exposición de Motivos (III) de Ley 38/2011, de 10 de octubre señala que esa reforma profundiza en las *«alternativas al concurso los denominados institutos preconcursales, ofreciendo a las empresas una solución más ágil y económica a su crisis, a través de los acuerdos de refinanciación»*.

780. Nótese la puntualización de *financieros* en la norma, que no figuraba en la reforma anterior, y el verdadero interés de la norma por dar protección a esta clase de acreedores en detrimento de los

materiales, como la existencia de un porcentaje de adhesiones al acuerdo que permitan la extensión de algunos efectos a terceras *entidades financieras* que no hayan firmado el acuerdo.

Esta reforma perseguía favorecer que las partes *autocompongan* sus intereses en el marco, y con los límites, de la autonomía de la voluntad de las partes⁷⁸¹ sobre la base de tres premisas:

- a) La construcción de una tipología de acuerdos de refinanciación.
- b) El afianzamiento de los *escudos protectores*, que en el marco de la anterior reforma solo operaban protegiendo a esos acuerdos de una potencial acción rescisoria en el marco de un posterior proceso concursal.
- c) Y la potenciación de la financiación preconcursal a través del privilegio del dinero nuevo (o *fresh money* en inglés) inyectado por el financiador, con el consiguiente incremento del riesgo crediticio en sede de clasificación crediticia.

4.1. EL AFIANZAMIENTO DE LOS ESCUDOS PROTECTORES: EL ARTÍCULO 71.6 DE LA LEY CONCURSAL

En relación con los acuerdos de refinanciación y su posible rescisión en un posterior procedimiento concursal, el legislador opta por trasladar el contenido de la anterior Disposición Adicional Cuarta al apartado sexto del artículo 71 de la Ley Concursal, manteniendo sus principios fundamentales. Este artículo perfila con más precisión el alcance de los acuerdos de refinanciación:

«No podrán ser objeto de rescisión los acuerdos de refinanciación alcanzados por el deudor, así como los negocios, actos y pagos, cualquiera que sea la forma en que se hubieren realizado, y las garantías constituidas en ejecución de tales acuerdos, cuando en virtud de éstos se proceda, al menos, a la ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación de sus obligaciones, bien mediante prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas, siempre que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la

demás.

781. El artículo 1255 del Código Civil establece que:

«Los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral, ni al orden público»

actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo [...]».

Al igual que en la reforma anterior, estos acuerdos (en donde no se da un protagonismo a los acreedores financieros) se caracterizan por lo siguiente:

- a) Se trata de acuerdos de carácter extrajudicial con protección jurídica frente a un posterior concurso de acreedores.
- b) Se trata de acuerdos dirigidos solo a sociedades que atraviesan dificultades económicas (no, necesariamente, en situación de insolvencia), y siempre que no hagan ineludibles las situaciones de insolvencia.
- c) Se precisa que el acuerdo cumpla con varios requisitos formales
 - i. Que el acuerdo se suscriba por acreedores cuyos créditos representen al menos (y en aquel momento) tres quintos del pasivo del deudor (es decir, el 60 por 100) a la fecha de adopción del acuerdo.
 - ii. Que el acuerdo fuera informado por un experto independiente designado por el Registrador Mercantil del domicilio del deudor⁷⁸².
 - iii. Que el acuerdo se formalice en instrumento público. Al que han de unírsele todos los documentos que justificaran su propio contenido así como el cumplimiento de los requisitos mencionados anteriormente.

Se incluye una particularidad en el caso de un grupo de sociedades. Así, en el caso de acuerdos de refinanciación de un grupo de sociedades, el porcentaje de los tres quintos señalado debe calcularse tanto sociedad por sociedad como en base consolidada, sin tener en cuenta los créditos intragrupo. El informe del experto deberá contener un juicio técnico sobre la suficiencia de la información proporcionada por el deudor, sobre el carácter razonable y realizable del plan y sobre la proporcionalidad de las garantías.

782. Este informe debía contener un juicio técnico sobre la suficiencia de la información proporcionada por el deudor, el carácter razonable y posibilidades de realización del plan de viabilidad, y un juicio sobre la proporcionalidad de las garantías prestadas conforme a las condiciones normales del mercado en el momento de la firma del acuerdo. En los casos de un grupo de sociedades afectado, el informe podía ser único, e incluso elaborado por un experto solamente.

4.2. LA HOMOLOGACIÓN JUDICIAL DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

La Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal también sufrió modificaciones con esta reforma. Esa disposición, al permitir la homologación de acuerdos de refinanciación del deudor, hasta ahora extrajudiciales, con entidades financieras, introduce un cambio cualitativo no solo en las instituciones preconcursales, sino en el ámbito de la contratación en general, por cuanto se permite extender los efectos de un contrato a aquellos que no han sido parte o no han querido ser parte. Sigue siendo un contrato de transacción que, al recibir la homologación judicial, tiene no solo la autoridad de cosa juzgada, sino la posibilidad de ser requerido su cumplimiento por la vía de apremio. *Solo afecta a las entidades financieras sin garantías reales.*

Por primera vez se incluye la homologación judicial como vía para extender los efectos de una refinanciación acordada (que cumpla con los requisitos del artículo 71.6 de la Ley Concursal) a los *acreedores financieros* que, o bien no hubieran participado en la propia refinanciación o se hayan opuesto expresamente, si bien esos efectos se limitaban a las esperas acordadas (que no podían exceder de tres años), y siempre que sus créditos no gocen de garantía real. Para que la homologación pueda ser posible se exigía que, al menos, el 75 por ciento del *pasivo titularidad de entidades financieras* lo aprobaran, lo que supone una mayoría reforzada respecto al 60 por ciento del pasivo del deudor (no necesariamente de entidades financieras) establecida en el artículo 71.6 de la Ley Concursal.

Por lo tanto, través de la homologación judicial, los efectos de la espera pactada en el acuerdo (que no podía exceder de tres años) para las entidades financieras que lo hubieran suscrito se extenderán también a las entidades financieras acreedoras no participantes o disidentes con créditos sin garantía real. Es por lo que, en estas circunstancias, el Juez encargado de aprobar la homologación podía declarar la paralización de las ejecuciones promovidas por las entidades financieras acreedoras durante el plazo de espera previsto en el acuerdo de refinanciación.

La competencia para la aprobación de la homologación de los acuerdos de refinanciación correspondía al Juez de lo Mercantil que fuera competente para conocer, en su caso, de la declaración de un posible concurso posterior. En esta solicitud, que debía ser formulada por el deudor, se debía acompañar el acuerdo adoptado así como el informe evacuado por el experto. Tras los trámites pertinentes, el Juez finalmente otorgaba la homologación siempre que el acuerdo reuniera los requisitos previstos en la

normativa, evaluando si el acuerdo no supone un sacrificio desproporcionado para las entidades financieras acreedoras que lo hubieran suscrito. Pasado ese análisis previo, el Juez procede a la homologación mediante la correspondiente resolución.

La extensión de los efectos en la homologación de los acuerdos de refinanciación de esa redacción de la Disposición Adicional era muy limitada: *acreedores financieros*, sin garantías reales y solo respecto de las esperas pactadas y por un límite temporal que no podía exceder de 3 años, durante los que no se podían instar ejecuciones singulares contra el deudor.

No se define ni jurídica ni económicamente el llamado *sacrificio desproporcionado* del acreedor disidente, se trataba al Juez Mercantil el control o valoración inicial de ese sacrificio, y se limita por completo el régimen de recursos (no cabe apelación). En ese primer estadio de la institución el sacrificio desproporcionado se vinculaba a la espera forzada en las ejecuciones que pudiera instar el acreedor disidente⁷⁸³.

La aplicación judicial de la Disposición Adicional Cuarta permitió durante los primeros años la ampliación de los efectos de la homologación no solo a las esperas, sino también al mantenimiento de las líneas de descuento y los avales durante el tiempo de espera, entendiendo que la extensión de los efectos del acuerdo a los acreedores disidentes les obligaba a mantener algunos instrumentos financieros en las mismas condiciones que los acreedores financieros no disidentes.

La resolución por la que se aprobaba la homologación del acuerdo se publicaba mediante anuncio en el Registro Público Concursal y en el BOE, depositándose en el Registro Mercantil competente para su publicidad. Dentro de los quince días posteriores a su publicación los acreedores que no prestaron su consentimiento podían impugnar la resolución judicial (que se tramitaban por el procedimiento del incidente concursal), aunque los motivos quedaron limitados solamente a la concurrencia del porcentaje exigido y a la valoración de la desproporción del sacrificio requerido. La sentencia que resolvía sobre la impugnación no era susceptible de ser apelada, y se le otorgaba la misma publicidad que se le otorgaba a la resolución de homologación, produciéndose los efectos de la homologación del acuerdo de refinanciación al día siguiente a aquel en el que se publicara la sentencia.

783. Fundamento Jurídico Segundo de la Sentencia núm. 286/16, del Juzgado Mercantil núm. 10 de Barcelona, de fecha 29 de Noviembre de 2016 (Procedimiento Incidente Concursal 374/2015 - Autos 1099/14-A).

Cabe añadir que las entidades financieras acreedoras que estuvieran afectadas por la homologación no perdían los derechos frente a los obligados solidariamente con el deudor; tampoco perdían los derechos frente a sus fiadores o avalistas, que no podían invocar en perjuicio de ellos ni la aprobación del acuerdo ni los efectos de la homologación. Esta ventaja acababa convirtiéndose, en la práctica, en el único recurso que les quedaba a las entidades financieras disidentes.

En el caso de incumplirse el acuerdo, cualquier acreedor, adherido o no, o disidente, podría solicitar ante el mismo juez que hubiera homologado el acuerdo la declaración de su incumplimiento, a través de un procedimiento equivalente al incidente concursal. Si llegara a declararse ese incumplimiento, podría llegar a iniciarse el concurso de acreedores o iniciar las ejecuciones singulares. Al igual que ocurre con la resolución de homologación, la sentencia que resuelva el incidente no será susceptible de recurso de apelación.

4.3. LA INTRODUCCIÓN DEL ARTÍCULO 5 BIS DE LA LEY CONCURSAL

Mediante la reforma operada en el año 2011 se derogó el artículo 5.3. de la Ley Concursal y se introdujo el *artículo 5 bis*, regulando así la institución del precurso. Se trata de una situación oficial en la que se propiciaba un período de cierta estabilidad y seguridad para que el deudor pudiera llevar a cabo negociaciones con los acreedores

Este nuevo artículo estaba referido a la *comunicación de negociaciones y efectos sobre el deber de solicitud del concurso*, modificando así el artículo 15.3 de la misma normativa⁷⁸⁴. Con esta reforma se ampliaba el ámbito de posibles comunicaciones, que anteriormente se limitaban a obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, pero que con la reforma, se amplió a *las negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación*.⁷⁸⁵

784. El artículo 15.3 de la Ley Concursal pasó a estar redactado de la siguiente manera:

«Una vez realizada la comunicación prevista en el artículo 5 bis y mientras no transcurra el plazo de tres meses previsto en dicho precepto, no se admitirán solicitudes de concurso a instancia de otros legitimados distintos del deudor».

785. Esta comunicación podía formularse en cualquier momento, pero antes del vencimiento del plazo de dos meses que había sido establecido por el artículo 5 de la Ley Concursal para que naciera la obligación de solicitar la declaración del concurso. La consecuencia era la misma que la establecida con la reforma anterior, es decir, ya no sería exigible el deber de solicitar la declaración de concurso voluntario en esas circunstancias. Eso sí, transcurridos tres meses de la anterior comunicación, el deudor (hubiera o no alcanzado un acuerdo de refinanciación o las adhesiones necesarias para la admisión a trámite de una propuesta anticipada de convenio), tenía que solicitar

4.4. LA MODIFICACIÓN DE LA CLASIFICACIÓN DEL DINERO NUEVO

Por otro lado, con objeto de otorgar mayor garantía a las entidades que estuvieran dispuestas a financiar a sociedades que pasaran por dificultades, se modificó la clasificación del denominado dinero nuevo⁷⁸⁶ (o *fresh money* en inglés).

Así, cuando la financiación tuvo lugar antes del concurso, en el marco de un acuerdo de refinanciación que reúna las condiciones del art. 71.6 de la Ley Concursal, y ha supuesto nuevos ingresos de tesorería, es necesario distinguir las siguientes situaciones en el hipotético caso de un concurso de acreedores⁷⁸⁷:

- a) Regla general: el 50% de ese crédito es contra la masa y el otro cincuenta privilegiado general del art. 91.6.º de la Ley Concursal⁷⁸⁸.
- b) Si el financiador es el propio deudor o persona especialmente relacionada y el ingreso de tesorería proviene de un aumento de capital, un préstamo o acto de análoga finalidad, el 100% del crédito es privilegiado general, pues el 50% que antes lo era contra la masa no puede ya serlo por proscribirlo el art. 84.2.11.º párrafo tercero de la Ley Concursal, rebajándose a privilegio general *en la cuantía no reconocida como crédito contra la masa* (art. 91.6.º de la Ley Concursal).

la declaración de concurso dentro del mes hábil siguiente, a menos que no se encontrara en estado de insolvencia.

786. PULGAR EZQUERRA, J. (2012): «Fresh money y financiación de empresas en crisis en la Ley 38/2011», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 16, pág. 72. La autora manifiesta respecto del concepto de nueva financiación, lo siguiente:

«Todo acuerdo de refinanciación, en principio, conlleva una nueva financiación en sentido amplio, ya sea en forma de quita, aplazamientos o novación, pero con el fin de permitir la continuación de la actividad puede interesar discriminar dentro de esa financiación cierto tipo de "auxilios financieros" en dinero fresco, que suele provenir de entidades financieras que se encuentran en posición de hacelro, y que en la Ley 38/2011 se individualizan con la expresión "créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería" (arts. 84.2.11 y 91.6 LC) [...]. [...] como acontece en el modelo español, a las nuevas aportaciones dinerarias (con exclusión de aplazamientos o fraccionamientos) y tan sólo en lo que se refiere a principal, con exclusión por tanto de intereses, sino también a los bienes o servicios nuevos concedidos en el marco del acuerdo homologado»

787. MUÑOZ PAREDES, A. (2017): *Protocolo concursal*, 2ª edición, Cizur Menor, Aranzadi, pág. 627-628.

788. Establece el artículo 84.2.11º lo siguiente:

«2. Tienen la consideración de créditos contra la masa [...] 11º. El cincuenta por ciento de los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación, en las condiciones previstas en el artículo 71.6».

- c) Si el financiador es un socio del art. 92.5 de la Ley Concursal en relación con el art. 93.2.1.º y 3.º de la mencionada norma: si los nuevos ingresos de tesorería provienen de un préstamo o acto de análoga finalidad, el crédito es subordinado (art. 92.5 de la Ley Concursal); si provienen de otro título, aplicamos la regla "b)" anterior.

En lo referente al destino del dinero nuevo, nada establece la legislación. No obstante, algún autor⁷⁸⁹ se ha manifestado al respecto en el sentido de entender que, si bien es verdad que no se precisa legalmente el *destino* de esos nuevos ingresos de tesorería, no lo es menos que sí se especifica la causa de esta financiación y de esa causa debería inferirse el destino que habría de tener esa nueva financiación

4.5. ANÁLISIS COMPARADO

Ha sido, precisamente, la ausencia de los referidos elementos de protección en la fase de negociación y cumplimiento de los acuerdos de refinanciación, y del tratamiento prededucible, o al menos privilegiado, del crédito del financiador en situación preconcursal, lo que ha constituido en varias ocasiones un importante motivo para que grandes sociedades españolas hicieran uso del *forum shopping* en jurisdicciones como la inglesa.

Es decir, grandes sociedades españolas deudoras, con necesidad de refinanciación, han acudido a otras jurisdicciones para la utilización de los *Schemes*, en particular a la inglesa. La utilización de los *Schemes* ingleses por grandes empresas españolas ha sido evidente en los últimos años, como así ocurrió en el año 2010 con *La*

789. PULGAR EZQUERRA, J. (2012): «Fresh money y financiación de empresas en crisis en la Ley 38/2011», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 16, pág. 73. La autora manifiesta respecto que:

«En efecto, en los artículos 84.2.11 y 91.6 LC se exige que los nuevos ingresos de tesorería hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación alcanzado en las condiciones del artículo 71.6 LC y dado que en este precepto se exige que en todo caso acuerdos generales y particulares se acompañen de un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad en el corto y medio plazo, y en tanto en cuanto permitan dicha actividad, son objeto de protección, sólo aquellos nuevos ingresos que propicien esta continuidad podrían beneficiarse del privilegio de fresh money. Desde esta interpretación, resultarían excluidos del privilegio los ingresos destinados al pago de acreedores no firmantes, o a la amortización de cuotas pendientes de acreedores firmantes (p.e., cuotas pendientes de entidades financieras)»

*Seda*⁷⁹⁰ y en el año 2011 con *Metrovacesa*⁷⁹¹. La principal ventaja que obtuvieron estas sociedades españolas con la utilización del *Scheme* inglés es que era posible imponer el contenido del acuerdo a los acreedores no intervinientes o disidentes, lo que no ha estado exento de debate en relación con la eficacia en España de estos acuerdos.

Este riesgo de fuga es lo que la reforma operada por la Ley 38/2011, ha pretendido eludir, aunque no con mucho éxito. Y es que uno de los mayores defectos de esta reforma es que la mayoría requerida para la homologación de los acuerdos de refinanciación españoles se ciñe al mínimo del 75 por 100 del pasivo titularidad de entidades financieras en el momento de la adopción del acuerdo, delimitando esa mayoría solamente al cómputo de los acreedores financieros. No ocurre así en los *Schemes*, en donde no existe ese privilegio a favor de los acreedores financieros, ya que la *Companies Act 2006* ha establecido que para la aprobación de estos acuerdos se requiere una mayoría en número de los acreedores (presentes o representados) que alcancen el 75 por 100 del pasivo del deudor como mínimo, aunque es necesario puntualizar que los *Schemes* pueden estar dirigidos solamente a una parte de acreedores y no a la totalidad del pasivo de la sociedad, aparte que no se encuentran limitados por una mayoría como la existente para los acuerdos de refinanciación del Derecho español (que es de carácter más global, pudiendo ser la de los *Schemes* más *local*, pues se circunscribe a los acreedores afectados por el acuerdo, exclusivamente), lo que dota a los *Schemes* de una mayor flexibilidad y versatilidad, sobre todo para evitar el bloqueo de determinados acreedores disidentes.

La configuración de la mayoría necesaria en los acuerdos de refinanciación del Derecho español, quizás peca de conservadora, y parece que, en la práctica, se ha convertido en una fuente de problemas para aquellas sociedades en las que la mayoría de los acreedores no son, precisamente, entidades financieras. En estos casos es bastante claro que se dificultaría, sin duda, la homologación de un acuerdo de refinanciación.

Por lo que se refiere a la homologación judicial del acuerdo de refinanciación introducida por primera vez por el legislador español cabe decir que, en ese sentido, existe cierta similitud con los *Schemes* ingleses. En el momento de producirse esa homologación, el acuerdo pasa a tener carta de naturaleza de existencia y, por tanto, empieza a desplegar todos sus efectos. La diferencia con los *Schemes* es que ese

790. *La Seda de Barcelona S.A.* [2010] EWHC 1364 (Ch).

791. *Metrovacesa S.A.* [2011] EWHC 1014 (Ch).

acuerdo, no solo ha de ser depositado en el Registro Mercantil competente para su publicidad y eficacia, sino que también ha de ser publicado o anunciado en el Registro Público Concursal y en el BOE, por lo que los parámetros de publicidad se antojan mayores y más garantes que en el procedimiento anglosajón.

Con esta reforma, la actividad del juez en la homologación se ciñe a comprobar que el acuerdo de refinanciación reúne los requisitos previstos en la normativa y a evaluar si supone o no un sacrificio desproporcionado para las entidades financieras disidentes o no participantes afectados. Al contrario de lo que ocurre en los *Schemes*, parece que el juez no entra a examinar si la información puesta de manifiesto por la sociedad a los acreedores ha sido la adecuada o suficientemente clara para poder evaluar el contenido del acuerdo. Eso sí, parece que en ambos procedimientos el Juez ha de realizar un análisis sobre la razonabilidad y ecuanimidad del acuerdo (lo que en Derecho español sería el *sacrificio desproporcionado*), lo que contribuirá, sin duda, a evitar cualquier actitud de fraude indirecto que pudiera existir por algún o algunos acreedores (aunque en el Derecho español este análisis se produce muy tardíamente, en fase de homologación judicial). Tampoco se colige de la lectura del articulado que el tribunal esté capacitado para introducir correcciones o enmiendas en el texto del acuerdo, como sí es posible que llegue a ocurrir en el caso de los *Schemes*⁷⁹², aunque con ciertas limitaciones que deberán ser analizadas en el caso concreto.

En el Derecho español, el legislador no ha entrado a regular las fases previas a la actividad judicial de control de la mayoría de los acreedores, es decir, las reuniones que hayan realizado los acreedores con objeto de la aprobación del acuerdo, como sí ocurre en los *Schemes*. Es más, en el procedimiento español no se regula cómo han de

792. Ver Sección 5.1 del Capítulo 2 de la Parte I. En esa Sección se puso de manifiesto un caso concreto, el caso *Kempe (Kempe v Ambassador Insurance Co (In Liquidation))* [1998] 1 W.L.R. 271; [1988] B.C.C. 311 a 315). En este caso, el tribunal inglés tubo que pronunciarse acerca de la facultad de corrección de los tribunales en la aprobación de un *Scheme*, analizando si esa facultad general podía llegar a cambiar los términos del acuerdo o podía imponer términos diferentes a los aprobados por los acreedores. Se concluyó que el tribunal, en estos casos, está capacitado para introducir determinadas correcciones o enmiendas al texto del *Scheme*, aunque advirtiendo que el ejercicio de esa facultad ha de ejercerse con ciertas limitaciones. En otro caso de importancia, el caso *Re Hawk Insurance Co Ltd (Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300 en [52]), el tribunal inglés sostuvo en relación a los cambios que podía llegar a realizar el tribunal en el *Scheme* lo siguiente:

«[T]he court should be cautious before rewriting a scheme to accord with its own notion of proper draftsmanship. If the change is merely cosmetic, it is unnecessary; if it's more than cosmetic, then the scheme as sanctioned is not the scheme that has been approved by the meeting of creditors»

celebrarse estas reuniones, por lo que no se puede fiscalizar su funcionamiento, algo que sería muy deseable y redundaría en un claro beneficio para la sociedad deudora. Tampoco se regula una clasificación de los acreedores en la forma que se realiza en el *Scheme*, algo que, sin duda, facilitaría mucho la tramitación y el éxito de los acuerdos de refinanciación. Lo anterior puede redundar en un problema de fondo que claramente perjudique esta institución preconcursal, pues habrá acreedores que intentarán hacer valer su derecho de forma artificiosa, algo que podría llegar a evitarse de forma eficaz si las reuniones de los acreedores se celebraran teniendo en cuenta una clara clasificación de derechos de crédito, y bajo supervisión judicial.

Los efectos de la homologación en esta reforma se encuentran limitados, ya que se extenderán a aquellos acreedores financieros que no hubieran participado en la propia refinanciación o sean disidentes, si bien esos efectos se limitan solo a las esperas acordadas (que no podían ser superiores a tres años), siempre que sus créditos no gocen de garantía real. En el caso de los *Schemes* no existen esas limitaciones, es decir, a través de estos acuerdos se puede obligar a una minoría de acreedores disidentes (de carácter financiero o no) a pasar por los términos del acuerdo alcanzado (que, lógicamente, puede incluir una espera, aunque no solamente ese efecto), que pueden incluir una gran variedad de acuerdos, como el canje de deuda por acciones e incluso la transacción de una garantía real.

Las limitaciones son infinitamente menores en un *Scheme*. De nuevo puede apreciarse el carácter conservador de los acuerdos de refinanciación españoles que necesitan de mayor ambición para que puedan llegar a ser verdaderamente un instrumento capaz de dar una solución ágil y eficaz a las sociedades en dificultades.

Mención no menos importante la merece el hecho de que las entidades financieras acreedoras que estuvieran afectadas por la homologación no perdían los derechos frente a los obligados solidariamente con el deudor; tampoco perdían los derechos frente a sus fiadores o avalistas, que no podían invocar en perjuicio de ellos ni la aprobación del acuerdo ni los efectos de la homologación, lo que sin duda constituye una ventaja para los acreedores. En el caso de los *Schemes*, tanto el Derecho inglés como la jurisprudencia creada por los tribunales ingleses, es posible llevar a cabo, no solo la modificación de los derechos u obligaciones de terceros intervinientes (fiadores, avalistas, etc), sino que también puede llegar a acordarse la liberación de esos derechos u obligaciones, algo aun impensable en el Derecho español de insolvencia⁷⁹³. Aunque a

793. Ver la Sección 5 del Capítulo 8 de la Parte I. En los *Schemes* ingleses es posible regular, modificar, e incluso liberar, las obligaciones y responsabilidades de estos terceros. Muchos han sido los casos en la jurisprudencia inglesa en donde se ha puesto de manifiesto esta posibilidad: *Re*

priori es mucho pedir en el Derecho español, el autor de este trabajo considera que es necesario posibilitar la modificación o liberación de los derechos u obligaciones de terceros intervinientes en el marco de los acuerdos de refinanciación, algo que, sin duda, podría suponer un empuje decisivo hacia su consolidación como un instrumento eficaz para las sociedades españolas en situación de dificultades económicas.

Estas diferencias se analizarán con mayor amplitud en capítulos siguientes, no obstante lo anterior, no cabe duda que la comparación de los acuerdos de refinanciación españoles, en esta etapa, con los *Schemes*, pone de manifiesto las carencias y deficiencias que existen en el procedimiento español, que deja al arbitrio de los operadores económicos cuestiones tan importantes como las reuniones de los acreedores; e incluso limita la actuación del juez a examinar si el acuerdo en cuestión supone un sacrificio desproporcionado, sin entrar en cuestiones de importancia como la fiscalización de las reuniones, cuestiones que favorecerían mucho al deudor empresario y se evitarían posibles fraudes o abusos.

5. LA LEY 14/2013, DE 27 DE SEPTIEMBRE, DE APOYO A LOS EMPRENDEDORES Y SU INTERNACIONALIZACIÓN

Ni siquiera habían transcurrido dos años desde la anterior reforma cuando el legislador aprobó una nueva mediante la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, que implantó cambios en la normativa concursal⁷⁹⁴, entre los que se puede destacar la introducción de un novedoso Capítulo X en la Ley Concursal que no es objeto de estudio en el presente trabajo, y que estaba compuesto por los artículos 231 a 242, ambos inclusive, y que venía a regular el llamado *acuerdo extrajudicial de pagos*.

Esta norma introdujo también un nuevo artículo en la Ley Concursal, el *artículo*

Dorman Long & Co Ltd [1934] Ch 635; *Prudential Assurance Co Ltd v PRG Powerhouse Ltd* [2007] EWHC 1002 (Ch); *Mourant & Co Trustees Ltd v Miss Sixty UK Ltd* [2010] EWHC 1890 (Ch); *Re T&N (No 4)* [2006] EWHC 1447 (Ch); *Re Lehman Brothers International (Europe)* [2009] EWCA Civ 1161; *Re La Seda de Barcelona SA* [2010] EWHC 1364 (Ch); *Re Magyar Telecom BV* [2013] EWHC 3395 (Ch); [2013] EWHC 3800 (Ch); *Re Apcoa Parking Holdings GmbH* [2014] EWHC 3849 (Ch); *Re DTEK Finance BV* [2015] EWHC 1164 (Ch); *Re AI Scheme Ltd* [2015] EWHC 1233 (Ch) [2015] EWHC 2038 (Ch); *Re Gansewinkel Groep BV* [2015] EWHC 2151 (Ch); *Re Jeff Group Plc* [2015] EWHC 3857 (Ch); *Re Indah Kiat International Finance Co BV* [2016] EWHC 246 (Ch), entre otros muchos.

794. Esta normativa también introdujo modificaciones en normativa fiscal, societaria, laboral y administrativa.

71 bis⁷⁹⁵, que reguló el *régimen para la designación de los expertos independientes*, que eran las personas encargadas de informar los acuerdos de refinanciación *ex* artículo 71.6 de la Ley Concursal, designación a realizar por el registrador mercantil del domicilio del deudor⁷⁹⁶. En el caso de los *Schemes*, es la sociedad la que normalmente se encarga de confeccionar los documentos que ha de contener el acuerdo, por lo que no existe una figura similar en el Derecho inglés; sí puede hacerse referencia al denominado *Scheme supervisor*, que será un profesional o experto en el área de insolvencias empresariales y suelen ser muy útiles cuando el *Scheme* es propuesto por una compañía de seguros y existe un gran número de acreedores contingentes; sus funciones son bien distintas a la figura española y no existen provisiones legales que regulen la necesidad de contar con un supervisor en esos procedimientos así como en lo relativo a sus funciones, cuestiones que se suelen concretar en el mismo acuerdo dependiendo de cada caso concreto⁷⁹⁷.

Esta reforma también modifica la redacción de la *Disposición Adicional Cuarta*, flexibilizando el cómputo de las mayorías que ha de suscribir el acuerdo, y que es requisito para su posible homologación judicial. La nueva reforma estableció que podía homologarse judicialmente el acuerdo de refinanciación que hubiera sido suscrito por acreedores que representaran al menos *el 55 por ciento del pasivo financiero* y reuniera, en el momento en que se adoptara el acuerdo, las condiciones establecidas en el artículo 71.6 de la Ley Concursal relativas a la designación de experto independiente y elevación a instrumento público. Por lo tanto, la reforma facilitaba la homologación del acuerdo de refinanciación.

Con esta reforma, ya no era necesaria la exigencia del *quórum* del 60 por 100 del pasivo del deudor establecida en el artículo 71.6 de la Ley Concursal. Para la homologación de estos acuerdos tan solo era necesario un *quórum* específico, que pasó del 75 al 55 por ciento del pasivo financiero.

795. Modificación introducida por el artículo 31.1 de la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.

796. Conforme a esta nueva regulación, la solicitud del nombramiento del experto independiente debía de realizarse a instancia del deudor, incluso antes de que el acuerdo estuviera concluido y redactado un plan definitivo. La instancia que tenía que presentar el deudor se tenía que expresar: (a) La denominación del solicitante, su domicilio y los datos de identificación fiscal; (b) la documentación necesaria para que el experto pudiera informar (un proyecto del acuerdo, el plan de viabilidad, o el acuerdo marco o pacto preliminar con las condiciones que fijaran el desarrollo de la negociación, etc); (c) Una relación detallada de los acreedores y de la naturaleza y circunstancias de sus créditos.

797. Ver Sección 6 del Capítulo 2 de la Parte I.

Los efectos de la homologación en esta reforma también se encuentran limitados, ya que se extenderán a aquellos acreedores financieros que no hubieran participado en la propia refinanciación o sean disidentes, si bien esos efectos se limitan solo a las esperas acordadas, siempre que sus créditos no gocen de garantía real.

6. EL REAL DECRETO-LEY 4/2014, DE 7 DE MARZO, POR EL QUE SE ADOPTAN MEDIDAS URGENTES EN MATERIA DE REFINANCIACIÓN Y REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA EMPRESARIAL

Si bien las reformas anteriores se mostraron insuficientes⁷⁹⁸, esta nueva reforma llevada a cabo por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de la deuda empresarial, fijó su atención en viabilidad de las medidas destinadas principalmente a la reestructuración de la deuda empresarial. Con esta reforma se afianza la apuesta por la utilización de los institutos concursales, sobre todo desde el punto de vista de los acreedores financieros respecto de las sociedades en dificultades económicas, pero viables desde el punto de vista productivo. En su Exposición de Motivos la norma señala, a grandes rasgos, su verdadero propósito:

«El procedimiento concursal español concluye en un alto número de casos en la liquidación del deudor, de modo que la fase preconcursal resulta verdaderamente determinante para la reestructuración financiera de las empresas. A estos efectos, los acuerdos de refinanciación son los instrumentos más adecuados para el establecimiento de nuevos calendarios de amortización y condiciones financieras más acordes con la situación del mercado y de las empresas, a cambio de quitas, esperas y capitalizaciones de las deudas.

Una vez realizada la necesaria reestructuración del sector financiero, y saneados los balances bancarios, pueden y deben las entidades de crédito y los demás acreedores financieros contribuir al saneamiento de las empresas que, no obstante su elevado endeudamiento, siguen siendo productivas.

En la actualidad, la dificultad para alcanzar acuerdos entre deudor y acreedores financieros deriva no tanto de la falta de voluntad de las partes, sino de ciertas rigideces residenciadas principalmente en la normativa concursal y preconcursal [...]

798. SANJUAN Y MUÑOZ, E. (2016): *Guía práctica del proceso concursal*, Las Rozas, Sepin, pág. 52.

por ello, la presente reforma se centra en la mejora del marco legal preconcursal de los acuerdos de refinanciación»

Los acuerdos de refinanciación se configuran de modo claro como un instrumento para evitar el concurso, más elaborado, en la línea de evitar ciertos comportamientos oportunistas de los acreedores.

6.1. LA MODIFICACIÓN DEL ARTÍCULO 5 BIS DE LA LEY CONCURSAL

El legislador vuelve a facilitar que se alcancen refinanciaciones mediante la modificación de la redacción del artículo 5 bis de la Ley Concursal. Con esta nueva redacción se suspenden, durante el plazo que dure el precurso, las ejecuciones judiciales de bienes que resulten *necesarios para la continuidad de la actividad* de la sociedad, lo que facilitará enormemente la negociación con las entidades financieras al permitir al deudor *blindarse* mientras lleva a cabo esas negociaciones. Se trata de una moratoria específica que, obviamente, favorece a la sociedad deudora, garantía muy en la línea a la que existe para un procedimiento formal de insolvencia.

En el caso de los *Schemes*⁷⁹⁹, no consta regulada en la normativa que lo regula la aplicación de una moratoria del ejercicio de los derechos de los acreedores contra la sociedad (o contra los bienes de esta) como consecuencia del impago de sus deudas, algo que sí sería posible acudiendo a un procedimiento formal de insolvencia como el *Administration* o *Liquidation*. No obstante lo anterior, suele existir una alternativa en estos casos, y se suele dar cuando la sociedad es insolvente y el *Scheme* ha sido propuesto por la mayoría de los acreedores; así las cosas, si el acuerdo es razonablemente suficiente como para tener perspectivas de éxito, el juez tribunal competente puede acordar la suspensión temporal de las ejecuciones en curso, aunque no deja de tratarse de un caso netamente algo excepcional que no suele darse en la práctica con mucha frecuencia. Será el poder de discreción del juez competente el que podría paralizar esas ejecuciones en el caso concreto, siempre y cuando esa medida vaya claramente en interés de la sociedad y sus acreedores en su conjunto.

6.2. EL ARTÍCULO 71 BIS DE LA LEY CONCURSAL

Los acuerdos de refinanciación vuelven a cambiar de ubicación en la Ley Concursal. Estos acuerdos pasan a integrar el nuevo artículo 71 bis, que no modifica

799. Ver Sección 3.3. del Capítulo 4 de la Parte I.

sustancialmente el concepto de acuerdo de refinanciación, pero amplía en su párrafo 2 el espectro de acuerdos que no podrán ser reintegrados.

Por lo tanto, el contenido del apartado sexto del artículo 71 de la Ley Concursal pasará a ser un nuevo artículo, el 71 bis, que viene a contemplar las operaciones de refinanciación que quedan a salvo de las acciones de reintegración. Como novedad, el apartado 2 de ese artículo viene a contemplar la posibilidad de que se adopten acuerdos con acreedores, de forma individual o con más acreedores, y que estos no sean rescindibles, siempre y cuando cumplan, como siempre, con determinados requisitos⁸⁰⁰.

En este aspecto, la reforma viene a equiparar en parte los acuerdos de refinanciación españoles con los *Schemes*, ya que, no lo olvidemos, este instrumento anglosajón puede utilizarse entre la sociedad y sus acreedores (o una clase de estos), ya que solo los acreedores cuyos derechos se encuentren afectados por el acuerdo estarán legitimados para intervenir en el procedimiento, lo que facilita sin duda la clasificación de esos derechos y, por tanto, las reuniones separadas de los acreedores a la hora de decidir la aprobación del acuerdo. Esta modificación llevada a cabo en la legislación española puede ser el germen que posibilite que los acuerdos de refinanciación se aproximen a la eficacia y versatilidad que son capaces de ofrecer los *Schemes* anglosajones⁸⁰¹.

800. Los requisitos establecidos en la norma para que estos acuerdos no sean rescindibles son los siguientes:

- a) Que incrementen la proporción de activo sobre pasivo previo.
- b) Que el activo corriente resultante sea superior o igual al pasivo corriente.
- c) Que el valor de las garantías resultantes, a favor de los acreedores intervinientes, no exceda de los 9/10 del valor de la deuda pendiente a favor de ellos, ni de la proporción de garantías sobre deuda pendiente que tuviesen con anterioridad al acuerdo. Se entiende por valor de las garantías el definido en el apartado 2 de la disposición adicional cuarta.
- d) 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.
- e) Que el acuerdo haya sido formalizado en instrumento público otorgado por todas las partes intervinientes, y con constancia expresa de las razones que justifican, desde el punto de vista económico, los diversos actos y negocios realizados entre el deudor y los acreedores intervinientes, con especial mención de las condiciones previstas en las letras anteriores.

801. Ver Sección 5 del Capítulo 5 de la Parte I.

6.3. LA DISPOSICIÓN ADICIONAL 4^A DE LA LEY CONCURSAL

Esta reforma modifica la redacción de la Disposición Adicional Cuarta, flexibilizando el cómputo de las mayorías que han de suscribir el acuerdo, y que es requisito para su homologación judicial. La nueva reforma estableció que podía homologarse judicialmente el acuerdo de refinanciación que hubiera sido suscrito por acreedores que representaran, al menos, *el 51 por 100 del pasivo financiero* y reuniera, en el momento en que se adoptara el acuerdo, las condiciones establecidas en la letra a) y en los números 2º y 3º de la letra b) del apartado 1 del artículo 71 bis de la Ley Concursal.

Esta reforma sigue sin dar un concepto de sacrificio desproporcionado, pero aprovecha para eliminar el control de oficio que realizaba el Juez en relación con el sacrificio desproporcionado de los acreedores disidentes o no firmantes del acuerdo, a los que, obviamente, les afectaba. A partir de esta reforma, deberá ser el propio acreedor quien articule este motivo de oposición por medio del correspondiente incidente de oposición (apartado 6 de la Disposición Adicional Cuarta y artículo 7 de la Ley Concursal)⁸⁰².

No menos importante es el hecho de que esta nueva reforma de la Disposición Adicional Cuarta supone un salto cualitativo en cuanto a la extensión de los efectos del acuerdo, que requerirán de mayorías reforzadas para su aplicación. Así, a partir de ahora, *se amplían los efectos de la homologación judicial* en relación con los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo o que hayan mostrado su disconformidad, y cuyos créditos no gocen de garantía real, o por la parte de los créditos que exceda el valor de la garantía real. Los efectos que se les extenderán serán los siguientes:

- a) Cuando el acuerdo haya sido suscrito por acreedores que representen al menos el 60 por ciento del pasivo financiero del deudor: las esperas (de capital o intereses, o de cualquier otra cantidad adeudada) con un plazo no superior a 5 años; o la conversión de deuda en préstamos participativos durante el mismo plazo.
- b) Cuando el acuerdo haya sido suscrito por acreedores que representen al menos el 75 por ciento del pasivo financiero del deudor: las esperas con un plazo de 5 años o

802. Así lo expresó el Ministro de Economía en el debate parlamentario para la homologación del RDL:

«Se simplifica la intervención judicial, que se limita a la comprobación del cumplimiento de las mayorías exigidas y de los requisitos formales para acordar su homologación»

más (pero nunca superior a 10); las quitas (sin límite); la conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad deudora.

Los efectos del acuerdo también podrán extenderse a esos acreedores, mediante la homologación judicial, por la parte de sus créditos que no exceda el valor de la garantía real, cuando hayan sido aprobados con las siguientes mayorías:

- Mayoría del 65 por ciento del pasivo financiero cuando se trate de las medidas previstas en el apartado a) anterior.
- Mayoría del 80 por 100 del pasivo financiero cuando se trate de las medidas previstas en el apartado b) anterior.

En los *Schemes* no existe esa diferenciación, ya que los acreedores con garantía real pueden estar sujetos al acuerdo y a todos sus efectos; da la impresión de que aun existen ciertas reticencias en lo que se refiere a la afección de los derechos reales que no se han superado en el Derecho español

Por otro lado, los acreedores de pasivos financieros que no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o que hubiesen mostrado su disconformidad, pero resultasen afectados por la homologación, mantendrán sus derechos frente a los obligados solidariamente con el deudor y frente a sus fiadores o avalistas, quienes no podrán invocar ni la aprobación del acuerdo de refinanciación ni los efectos de la homologación en perjuicio de aquellos. Respecto de los acreedores financieros que hayan suscrito el acuerdo de refinanciación, el mantenimiento de sus derechos frente a los demás obligados, fiadores o avalistas, dependerá de lo que se hubiera acordado en la respectiva relación jurídica. Como ya se expuso anteriormente, en el caso de los *Schemes*, tanto el Derecho inglés como la jurisprudencia creada por los tribunales, se permite que a través de estos acuerdos, no solo la modificación de los derechos u obligaciones de los terceros intervinientes (fiadores, avalistas, etc.), sino que también puede llegar a acordarse la liberación de esos derechos u obligaciones, algo aun impensable en el Derecho español de insolvencia⁸⁰³.

Sin duda, esta reforma ha constituido un avance muy importante en esta materia, llegando a ofrecer a las sociedades una solución mucho más ágil y económica que les permita poder dar solución a sus crisis económicas y financieras⁸⁰⁴. No obstante

803. Ver Capítulo 9 de la Parte I.

804. CERVERA, M. (2014): «El procedimiento de homologación de acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, págs. 122. La autora manifiesta al respecto que:

lo anterior, aun se sigue considerando que se debe seguir avanzando en esa senda para poder configurar un auténtico acuerdo marco en donde el deudor y todos sus acreedores puedan llegar a un acuerdo que afecte, no solo a los acreedores financieros, sino a todos los demás en igualdad de condiciones, con la posibilidad de que, a su vez, queden afectados los terceros garantes (como los avalistas y los fiadores, por ejemplo).

7. EL REAL DECRETO-LEY 11/2014, DE 5 DE SEPTIEMBRE, DE MEDIDAS URGENTES EN MATERIA CONCURSAL

El Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal, profundiza en la dirección ya marcada por la anterior reforma. Concretamente, profundiza en la flexibilización del régimen de los acuerdos de refinanciación teniendo en cuenta una serie de premisas básicas⁸⁰⁵:

- a) Se considera que la continuidad de las sociedades económicamente viables es beneficiosa, no solo para las propias sociedades, sino para la economía en general, y muy en especial para el mantenimiento del empleo.
- b) Los beneficios que ofrecen los acuerdos se adaptan a la realidad económica subyacente, que claramente los necesita para resolver estas crisis.
- c) Se respeta la naturaleza jurídica de las garantías reales, pero siempre de acuerdo con su verdadero valor económico.

Con esta reforma se adoptan una serie de medidas tendentes a flexibilizar el régimen de los acuerdos de refinanciación, de entre las que cabe destacar las siguientes:

- a) Se da una nueva redacción al artículo 93.2 de la Ley Concursal, en el que se señala que *«salvo prueba en contrario, no tendrán la consideración de administradores de hecho los acreedores que hayan suscrito el acuerdo de refinanciación previsto en el artículo 71 bis o la Disposición Adicional 4ª, por las*

«Esta reforma de la Ley Concursal es, sin duda, un nuevo avance ofreciendo a las empresas una solución más ágil y económica para dar con la solución a sus crisis económicas y financieras. Pero creo que todavía se debe seguir avanzando en esta línea, dar un paso adelante que nos permita configurar un auténtico modelo preconcursal que permita evitar el procedimiento concursal, un auténtico convenio de masa donde el deudor y todos sus acreedores puedan llegar a un acuerdo multilateral que afecte a todas las categorías de acreedores, no solamente a los financieros, como es el caso de la Disposición Adicional 4ª de la Ley Concursal, o donde queden afectados los avales y fiadores, que en muchas ocasiones afectan al patrimonio de los socios o administradores»

805. Tal y como puede extraerse de su Exposición de Motivos (I).

*obligaciones que asuma el deudor en relación con el plan de viabilidad».*⁸⁰⁶

- b) En el apartado 12 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal se establece que, solicitada una homologación del acuerdo de refinanciación, no podrá solicitarse otra por el mismo deudor en el plazo de un año. Aunque esa limitación no será de aplicación a aquellos deudores que hubieran celebrado acuerdos de refinanciación homologados judicialmente durante el año anterior a la entrada en vigor de la norma⁸⁰⁷.
- c) Se crea una Comisión de seguimiento de prácticas de refinanciación y reducción de sobreendeudamiento, encargada de verificar el cumplimiento de las medidas adoptadas por la reforma y de la propuesta realizada al Gobierno para que modifique la normativa correspondiente para facilitar la reestructuración preconcursal o concursal de deuda de sociedades económicamente viables⁸⁰⁸.

Por lo tanto, la finalidad principal de esta reforma radica en potenciar y facilitar en la mayor medida de lo posible la continuación de la actividad empresarial, lo cual redundará, no solo en beneficio de la propia sociedad, sino también de sus empleados y acreedores y, en última instancia, de la economía en general.

8. LA LEY 17/2014 DE 30 DE SEPTIEMBRE, POR LA QUE SE ADOPTAN MEDIDAS URGENTES EN MATERIA DE REFINANCIACIÓN Y REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA EMPRESARIAL

Una de las reformas más recientes ha venido de la mano de la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan Medidas Urgentes en Materia de Refinanciación y Reestructuración de Deuda Empresarial. Esta norma apuntala las reformas introducidas por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, aunque con ligerísimos matices⁸⁰⁹.

806. Así lo dispone el artículo único 2.2. de la norma.

807. Así lo dispone la Disposición Transitoria Segunda de la norma.

808. Así lo dispone la Disposición Adicional Tercera de la norma.

809. La aprobación inicial del Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, fue objeto de tramitación parlamentaria posterior como Ley Ordinaria, y que dio lugar a la aprobación de la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan Medidas Urgentes en Materia de

Esta nueva reforma presta una especial atención a la protección de las sociedades en dificultades que son viables desde un punto de vista operativo, tal y como se desprende de su Exposición de Motivos (I) cuando afirma que:

«Con frecuencia, empresas realmente viables desde un punto de vista operativo (es decir susceptibles de generar beneficios en su negocio ordinario) se han tornado en inviables desde un punto de vista financiero. Ante esta situación existen dos alternativas: o bien liquidar la empresa en su conjunto, o bien sanearla desde un punto de vista financiero, con el fin de que la deuda remanente sea soportable, permitiendo así que la empresa siga atendiendo sus compromisos en el tráfico económico, generando riqueza y creando puestos de trabajo. Parece evidente que la segunda alternativa es preferible a la primera, siendo en consecuencia obligación de los poderes públicos adoptar medidas favorecedoras del alivio de carga financiera o "desapalancamiento"».

La normativa destaca el importante papel que han de jugar las entidades financieras en los procedimientos preconcursales, tal y como se desprende de la Exposición de Motivos (II) de la norma, cuando afirma que:

«Una vez realizada la necesaria reestructuración del sector financiero, y saneados los balances bancarios, pueden y deben las entidades de crédito y los demás acreedores financieros contribuir al saneamiento de las empresas que, no obstante su elevado endeudamiento, siguen siendo productivas».

De las reformas llevadas a cabo por la Ley, conviene destacar las siguientes:

- a) Se amplía la protección ofrecida por el artículo 5 bis de la Ley Concursal, ya que, no solo no podrán iniciarse ejecuciones judiciales de bienes que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor, sino que esa exclusión se amplía también a los derechos y a las ejecuciones extrajudiciales. Ya se ha apuntado anteriormente que los *Schemes* no contienen disposiciones parecidas al respecto, por lo que esta reforma mejora la protección del deudor y, sin duda, posibilita la conclusión de los acuerdos, al menos en su fase inicial.
- b) Se introduce una modificación significativa en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal que facilita la solicitud de homologación del acuerdo de refinanciación ante el órgano judicial. Si anteriormente solo el deudor podía instar ante el órgano judicial la homologación del acuerdo, a partir de esta

reforma también podrán realizara *cualquier acreedor* que haya suscrito el acuerdo. En este sentido, la reforma asemeja un poco más los acuerdos de refinanciación a la figura de los *Schemes* ingleses, en donde también es posible que los acreedores puedan instar la aprobación judicial del acuerdo⁸¹⁰.

Se puede afirmar que las reformas introducidas, en lo que se refiere a los acuerdos de refinanciación, no son sustanciales, al contrario, se trata de ligerísimas modificaciones que podríamos calificar de *estilo* en términos generales.

9. LA LEY 9/2015, DE 25 DE MAYO, DE MEDIDAS URGENTES EN MATERIA CONCURSAL

La reforma introducida por la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, es fruto de la tramitación parlamentaria del Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal, que viene a consolidar las medidas instauradas en aquella normal. Conforme a su Exposición de Motivos, y en lo que respecta a los acuerdos de refinanciación, se incluyen una serie de modificaciones cuyo objeto es aclarar determinadas dudas que se han planteado en su aplicación práctica. De entre las modificaciones introducidas cae destacar las siguientes:

- a) Se refina la modificación del artículo 5 bis de la Ley Concursal al establecer que el deudor, en su comunicación, indicará qué ejecuciones se siguen contra su patrimonio y cuáles recaen sobre bienes que considere necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial. En ese sentido se establece que, en caso de controversia sobre el carácter necesario del bien, será el juez del concurso quien determinará si ese carácter existe o no.

810. Ver Sección 1 del Capítulo 8 de la Parte I. En efecto, en los *Schemes* ingleses la sociedad, o cualquier acreedor que hubiera iniciado el procedimiento, podrá presentar ante el órgano judicial una solicitud para que proceda a la aprobación u homologación judicial del *Scheme*, tal y como establece la Sección 899(2) de la *Companies Act 2006*. Por lo tanto, esta solicitud se presentará, normalmente, por la sociedad, pero también podrá ser presentada por cualquier acreedor en el caso que estos hubieran iniciado el procedimiento de aprobación del *Scheme*, tal y como establece la Sección 899(2) de la *Companies Act 2006*:

«An application under this section may be made by— (a) the company; (b) any creditor or member of the company; (c) if the company is being wound up or an administration order is in force in relation to it, the liquidator or administrator; (d) if the company is being wound up, the liquidator; or (e) if the company is in administration, the administrator»

- b) Se modifica el artículo 71 bis de la Ley Concursal para que regule el régimen de votación en el seno de acuerdos sindicados.
- c) Se introducen modificaciones en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal con el propósito de aclarar el régimen de votación en el seno de acuerdos sindicados; también se precisa, a efectos de determinar el valor razonable de los bienes dados en garantía, que este no podrá exceder del valor de la responsabilidad máxima hipotecaria o pignoratícia que se hubiese pactado. Como puede apreciarse, el legislador introduce tímidamente disposiciones en relación con el régimen de voto de algunos acreedores, aunque aun queda mucho camino alcanzar la sencillez y la regulación que presentan los *Schemes* en lo referente a la reunión de los acreedores y su voto.

Esta ley también aborda otros aspectos, concretamente la extensión de las premisas básicas que estableció la Ley 17/2014, de 30 de septiembre⁸¹¹ en lo referente a la flexibilización de los convenios preconcursales, como la continuidad de las sociedades económicamente viables y el mantenimiento del empleo. También introduce una serie de medidas para flexibilizar la transmisión del negocio del concursado o de alguna de sus ramas de actividad, con la finalidad de facilitar en lo posible la continuación de la actividad empresarial.

10. LA "PROPUESTA" DE REAL DECRETO LEGISLATIVO POR EL QUE SE APRUEBA EL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY CONCURSAL

La Ley 9/2015, de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, disponía en la Disposición Final Octava la autorización al Gobierno para elaborar y aprobar un texto refundido de la Ley Concursal en un plazo de doce meses, que había de contarse desde la entrada en vigor de la Ley al día siguiente de su publicación en el BOE, el 26 de mayo de 2016. La norma habilitadora aludía expresamente a la necesidad de "*consolidar en un texto único las modificaciones incorporadas [a la Ley Concursal] desde su entrada en vigor*", señalando que la autorización incluía "*la facultad de regularizar, aclarar y armonizar los textos legales que deban ser refundidos*"⁸¹².

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

812. QUIJANO GONZÁLEZ, J. (2015): «La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación», en A.J. Rojo Fernández-Río & A.B. Campuzano Laguillo (coords.), *Estudios jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán: Liber Amicorum*, Vol. 2, Valencia, Tirant lo Blanch,

Con arreglo a esta habilitación, por Orden del Ministerio de Justicia de 20 de enero de 2016 se constituye, en el seno de la Sección de Derecho mercantil de la Comisión General de Codificación, una Ponencia especial para la elaboración de la Propuesta de Texto refundido de la Ley Concursal. Esta ponencia estaba compuesta inicialmente por los catedráticos de Derecho mercantil, Angel Rojo (Presidente), Carmen Alonso (vocal), Esperanza Gallego (vocal) y Juana Pulgar (vocal), y por el abogado del Estado Enrique Piñel (vocal). La Orden ministerial remarcaba que la autorización no se dirigía solo a refundir, *«sino que incluye expresamente la facultad de “regularizar”, la facultad de “aclarar” y la facultad de “armonizar” los textos legales objeto de refundición»*, y especifica claramente que *«los amplios términos con que ha sido configurada la delegación al Gobierno para la elaboración del texto refundido podrían permitir la solución de buen número de problemas, sin alterar el sistema legal vigente»*. El plazo para la entrega de la Propuesta de Texto refundido se fijó para el 31 de julio de 2016. No obstante, otra Orden ministerial de 7 de abril de 2016 vino a nombrar dos nuevos vocales, Alberto Arribas y Enrique García, magistrados de la Audiencia Provincial de Madrid, especialistas en Derecho mercantil y concursal, que pasaron a integrar la ponencia especial.

En ejecución del mandato recibido, la Sección de Derecho mercantil de la Comisión General de Codificación, presentó el 6 de marzo de 2017 la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley Concursal.

10.1. LA NECESIDAD DE UNA NUEVA NORMATIVA.

La Exposición de Motivos de la Propuesta comienza señalando que *"la historia de la Ley Concursal es la historia de sus reformas"*, ya que la Ley Concursal ha sido objeto de importantes reformas que se han sucedido desde el año 2009 hasta el año 2015, y que aún no han concluido⁸¹³. Frutos de esas reformas se introducen en la Ley dos institutos preconcursales, los acuerdos de refinanciación y los acuerdos extrajudiciales de pagos, que ofrecen una solución alternativa al concurso y que han sido objeto de un *proceso continuado de diseño y rediseño*⁸¹⁴.

pág. 1381.

813. Ya que siguen pendientes de desarrollo reglamentario las modificaciones introducidas en el estatuto jurídico de la administración concursal con la reforma de la Ley 17/2014.

814. Tal y como ha señalado la Propuesta en su Exposición de Motivos (II).

De este modo, con la acumulación de reformas hemos llegado a encontrar ante una normativa ciertamente algo inestable, desordenada y de difícil lectura e interpretación, por lo que no puede negarse lo que, con cierta retórica, afirma la Exposición de Motivos de la Propuesta: "*en pocos casos la necesidad de un Texto refundido es más necesaria*".

10.2. LA PROPUESTA DE TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY CONCURSAL

Con el objeto de lograr una adecuada ordenación de los preceptos que facilite la tarea de identificarlos, y comprender su funcionalidad, se modifica la sistemática. Así, mientras que la Ley Concursal se divide en diez títulos y tiene un total de 242 artículos, la Propuesta se divide en tres libros, con un total de 751 artículos. El libro primero, con catorce títulos, se dedica al concurso de acreedores. El segundo, con cuatro títulos, se dedica al Derecho preconcursal; y el libro tercero, con cuatro títulos, comprende las normas de Derecho internacional privado. Este cambio conlleva el traslado y reubicación de muchos preceptos, concentrándose en un título normas que se encuentran dispersas en diferentes preceptos de la Ley Concursal.

Este cambio en la sistemática se hace especialmente patente en la ubicación de los institutos concursales dentro del libro segundo. Allí se contiene tanto la regulación del expediente de comunicación de apertura de negociaciones con los acreedores (artículo 5 bis de la Ley Concursal), como los acuerdos de refinanciación colectivos y singulares, el proceso de homologación judicial del acuerdo colectivo de refinanciación, el acuerdo extrajudicial de pagos y las especialidades del concurso consecutivo. En concreto, el concurso consecutivo presenta una fisonomía propia, dadas las especialidades que lo caracterizan y que se diferencian según sean comunes a los concursos que se declaren tras el fracaso de un acuerdo de refinanciación o bien de un acuerdo extrajudicial de pagos (la inmunidad frente a la rescisoria concursal del artículo 71 bis.3 y el apartado 13 de la Disposición Adicional Cuarta en relación con el art. 72.2 de la Ley Concursal; o las especialidades en materia de calificación del concurso consecutivo de los artículos 165.2.I y 172.2-1º.II de la Ley Concursal), o bien sean específicas de cada uno de esos acuerdos (especialidades del concurso consecutivo a un acuerdo de refinanciación del artículo 84.2.11º de la Ley Concursal, y especialidades del concurso consecutivo a un acuerdo extrajudicial de pagos contenidos en los artículos 242 y 242 bis de la Ley Concursal).

Por otro lado, con el fin de dar mayor claridad a los preceptos, se altera la literalidad y se da nueva redacción a un elevado número de artículos. Según la

Exposición de Motivos de la Propuesta, se trata de introducir precisión a la hora de interpretar las normas para unificar la terminología, evitar incertidumbres y exponer con la mayor simplicidad posible las fórmulas legislativas más complejas⁸¹⁵. En este sentido, el legislador ha querido acotar bien las diversas materias y expedientes, que en la Ley Concursal se contienen en menos preceptos, pero de notable extensión. De ahí la multiplicación de normas, pues donde hoy solo existe un precepto, el texto refundido ha dado lugar a toda una sección, algo que contribuirá, notablemente, a su mejor comprensión⁸¹⁶. Así, por ejemplo, se genera todo un capítulo para lo que ahora es el artículo 5 bis Ley Concursal, que en la Propuesta se convierte en el capítulo I, del título I del libro II, con 13 artículos.

La Exposición de Motivos de la Propuesta manifiesta también que la tarea de refundición no es una tarea meramente mecánica y que el legislador al emprender esta labor se ve en la necesidad de realizar ajustes importantes en la regulación dirigidos a mantener la unidad en las concepciones, convertir en norma expresa principios implícitos, completar las soluciones legales colmando lagunas cuando sea imprescindible y rectificar las incongruencias que se pudieran encontrar⁸¹⁷. La actuación legislativa está siendo laboriosa, concienzuda y acorde con la tarea encomendada, limitada, en todo caso, a refundir, armonizar, clarificar y ordenar. Si bien, como reconoce el legislador concursal:

«este Texto refundido no excluye [...] continuar el proceso de reforma legislativa del Derecho de la insolvencia. Además, habrá que incorporar al Derecho español aquellas iniciativas, en fase de gestación en la Unión Europea»

815. Así, se modifica la literalidad en torno al presupuesto objetivo en caso de solicitud de concurso necesario, donde se recogen literalmente todos los *hechos externos reveladores del estado de insolvencia*, entre los que se incluyen, la existencia de una previa declaración judicial o administrativa de insolvencia del deudor, siempre que sea firme (supuesto recogido en el art. 15.1 de la Ley Concursal).

816. Por ejemplo, los efectos del concurso sobre los contratos de trabajo del art. 64 de la Ley Concursal, pasan a integrar la sección 4ª, del capítulo IV, del título III, con 17 artículos.

817. Por citar algunos de esos ajustes, podemos encontrar que, en el ámbito de los órganos del procedimiento, se incorpora la competencia de los jueces de primera instancia para declarar y tramitar los concursos de acreedores de una persona natural no empresario, si bien se aclara que, aunque a la fecha de la solicitud de declaración de concurso el deudor ya no tenga la condición de empresario, los jueces de lo mercantil mantienen su competencia para declarar el concurso si de la propia solicitud y de la documentación que la acompaña resulta que el importe de los créditos contraídos en el ejercicio de la actividad empresarial es superior al importe de los demás créditos, como se ha encargado de señalar el Auto de la Audiencia Provincial de Vizcaya [Secc. 4ª] de 10 de marzo de 2017 [JUR 2017\72687].

11. UN BREVE ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN HOMOLOGADOS JUDICIALMENTE

Es sobradamente conocido el motivo de todas las reformas llevadas a cabo en los últimos años en la Ley Concursal con el objeto de facilitar la continuidad empresarial a través de los acuerdos de refinanciación. Sin embargo, y a pesar de todos esos esfuerzos, llama la atención la tendencia negativa del número de homologaciones de acuerdos de refinanciación alcanzadas durante el año 2017.

Del cuadro que aparece en la siguiente página se puede observar que el número de acuerdos de refinanciación homologados judicialmente desde el 1 hasta el 31 de diciembre 2017 ha sido de 9, frente a los 7 que hubo en el mismo periodo en 2016 y los 13 en 2015. Por tanto, en el mes de diciembre de 2017 ha habido un incremento del 29 por ciento. No obstante, si tomamos el conjunto de los doce primeros meses de 2017, de enero a diciembre, el decrecimiento acumulado en 2017 es del 24 por ciento. Así frente a los 90 acuerdos de refinanciación homologados que hubo en 2016 de enero a diciembre, en el año 2017 solo ha habido 68. Esto es, ha habido una disminución en los acuerdos de refinanciación homologados del 24 por ciento. Puede observarse tras el verano, que tras la preocupante caída en los acuerdos de refinanciación del 39 por ciento parece que se va consolidando un decrecimiento entorno al 30 por ciento en los últimos meses. Desde septiembre 2016 se venía detectando un cambio de tendencia en los acuerdos de refinanciación homologados, pues en los primeros meses de 2016 se venían incrementando estos acuerdos de refinanciación homologados mensualmente con porcentajes en torno al 20 por ciento (incluso en mayo se llegó a aumentar en un 28 por ciento). A partir de junio 2016 se observa un decrecimiento que se materializó en septiembre en un cambio de tendencia negativa, con decrecimientos a partir de septiembre del 3 por ciento, estancamiento en octubre y noviembre, y finalmente como cifra final comparada del interanual diciembre acumulado 2015/2016 con una disminución total del 4 por ciento, en el número de acuerdos de refinanciación.

FIGURA 23: ANÁLISIS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN HOMOLOGADOS ENERO A DICIEMBRE 2017 Y COMPARATIVA 2016, 2015 Y 2014⁸¹⁸

REFOR Expertos en Economía Forense Consejo General de Economistas http://refor.economistas.es/		NUMERO DE ACUERDOS DE REFINANCIACION HOMOLOGADOS Y PORCENTAJES DE CRECIMIENTO							
Acuerdos de refinanciación	2017	Crecimiento 2017%	Crecimiento % 17/16	2016	Crecimiento 2016%	Crecimiento % 16/15	2015	%	2014
enero	5			12			12		
	-7		-58%	0		0%			
febrero	8		14%	7		40%	5		
	1			2					
enero-febrero	13			19			17		
	-6		-32%	2		200%	5		
marzo	3			10			7		
	-7		-70%	3					
enero a marzo	16			29			24		
	-13		-45%	5		21%			
abril	5			6			4		2
	-1		-17%	2					
enero a abril	21			35			28		
	-14		-40%	7		25%			
mayo	4			6			4		4
	-2		-33%	2					
enero a mayo	25			41			32		
	-16		-39%	9		28%			
junio	6			4			7		2
	2		50%	-3		-43%			
enero a junio	31			45			39		
	-14		-31%	6		15%			
julio	6			9			10		2
	-3		-33%	-1					
enero a julio	37			54			49		
	-17		-31%	5		10%			
agosto	3			3			7		4
	0		0%	-4		-57%			
enero a agosto	40			57			56		
	-17		-30%	1		2%			
septiembre	5			3			5		3
	2		67%	-2		-40%			
enero a septiembre	45			60			61		
	-15		-25%	-1		-2%			
octubre	9			13			12		6
	-4		-31%	1		8%			
enero a octubre	54			73			73		
	-19		-26%	0		0%			
noviembre	5			10			8		3
	-5		-50%	2		25%			
enero a noviembre	59			83			81		
	-24		-29%	2		2%			
diciembre	9			7			13		5
	2		29%	-6					
enero a diciembre	68			90			94		
	-22		-24%	-4		-4%			
Enero a diciembre				90	8	95,74%	94	303,23%	31
Crecimiento				-4	10%	-4%	63	203%	
Enero a noviembre				82	82	101,23%	81	311,54%	26

Fuente: Expertos en Economía Forense. Consejo General de Economistas

818. Análisis publicado por REFOR, Expertos en Economía Forense del Consejo General de Economistas.

Se puede concluir, por tanto, que existe un decrecimiento en el número de los acuerdos de refinanciación homologados, que fue del 4 por ciento en 2016, y que se intensifica en 2017 con un 24 por ciento. Ha de tenerse en cuenta que fue en el año 2015, cuando empezaron en la práctica a intensificarse los acuerdos de refinanciación, tras las reformas concursales de 2014 y 2015. Quizás el efecto de novedad de estos acuerdos, con las medidas favorecedoras que se introdujeron comience a perder impulso. Y es que los acuerdos de refinanciación homologados están disminuyendo, y la tendencia se sigue acentuando, lo que debería mover al legislador a una reflexión, para que esta figura no decaiga.

Por otro lado, si relacionamos las cifras de acuerdos de refinanciación homologados y los concursos de acreedores, el número de acuerdos de refinanciación homologados representa en cifras absolutas un número muy reducido en comparación con el número de concursos de acreedores. Así si en 2015 hubo unos 5.000 concursos de empresas, los acuerdos de refinanciación homologados solo fueron 94, que representan tan solo un 2 por ciento de los concursos de acreedores anuales. En cuanto a los datos del total de concursos de empresas de 2016 fueron 4.080; por su parte, los acuerdos de refinanciación homologados en 2016 ha sido de 90, por lo que la cifra de su comparación con el número de concursos de acreedores es tan solo un 2 por ciento (que resulta una cifra muy pequeña comparada con los concursos de acreedores).

En consecuencia, deberían plantearse ciertas reformas y modificaciones en los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente, para que las empresas acudan en mayor número a su utilización: limar formalidades, que el crédito público estuviera incluido (al menos en pymes en estos acuerdos), simplificar el procedimiento, o diseñar un completo y nuevo procedimiento de pre-insolvencia al estilo de los *Schemes*... También debería estimularse que se extendieran estos acuerdos de refinanciación a las pymes, pues la gran mayoría son de empresas de tamaño mediano y grandes. Parece que subsiste un cierto estigma en estas situaciones de preinsolvencia, pues los acuerdos de refinanciación homologados son públicos, frente a los que no se homologan que son secretos, por lo que quizá pese en las empresas el factor de la publicidad, para no acudir a los mismos, a pesar de las ventajas de la homologación judicial para garantizar mayorías y seguridad mercantil.

CAPÍTULO 3

CONCEPTO, NATURALEZA Y EFECTOS DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Nuestra Ley Concursal no contemplaba, en su origen, ningún instituto preconcursal, aunque la práctica ha demostrado que los operadores jurídicos hacían uso de acuerdos extrajudiciales de refinanciación cuando les era de utilidad; si bien es cierto que los acreedores no afectados por esos acuerdos no se veían imposibilitados para, en su caso, solicitar la declaración del concurso del deudor, o bien ejercitar acciones contra el deudor. Con el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo⁸¹⁹, esta situación cambió ya que, teniendo en cuenta la situación económica del momento, estableció un régimen de acuerdos de refinanciación pionero en nuestro país que marcaría un antes y un después en la legislación concursal. Se dio paso un sistema preconcursal que, en los años sucesivos, fue objeto de numerosas reformas legislativas.

El legislador era consciente de que la mayoría de los procedimientos concursales desembocaban en liquidación, y mediante estos acuerdos pretendía evitar la situación concursal del deudor. Unos años después, con la Ley 38/2011, de 10 de octubre de reforma de la Ley Concursal, se contempló, por primera vez, la posibilidad de homologar judicialmente estos acuerdos, cuyos efectos se extenderán a los acreedores

819. Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal.

disidentes o que no hubieran intervenido. Se trata, pues, de acuerdos basados en la autonomía de la voluntad, a los que se les exige que cumplan con determinados requisitos previstos en la Ley Concursal para que gocen de cierta protección legal (como, por ejemplo, la exclusión de la acción rescisoria concursal).

A pesar de los esfuerzos realizados por el legislador, aun queda mucho camino que recorrer para que estos acuerdos lleguen a conseguir la semblanza y solera que se han ganado los *Schemes* anglosajones, que han venido a consagrarse en los últimos años como el modelo a seguir en procesos de reestructuración financiera de sociedades en crisis o en dificultades económicas.

1. CONCEPTO Y NATURALEZA JURÍDICA DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Los acuerdos de refinanciación fueron introducidos en la Ley Concursal a través de su Disposición Adicional Cuarta, gracias a la reforma introducida por el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, y se pueden calificar como una solución negociada entre sociedades en dificultades financieras con sus acreedores, basada en el principio de conservación de la sociedad.

1.1. CONCEPTO

Un acuerdo de refinanciación es un acuerdo alcanzado entre un deudor, no declarado en concurso, y unos acreedores, sin que sea necesaria la concurrencia de un pasivo mínimo, salvo que el acuerdo deba de ser homologado judicialmente. Del texto literal de la Ley Concursal en la reforma realizada en el año 2009 se puede llegar a un concepto previo de estos acuerdos, que los define como:

«los alcanzados por el deudor en virtud de los cuales se proceda al menos a la ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación de sus obligaciones, bien mediante la prórroga de su plazo de vencimiento, bien mediante el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquellas. Tales acuerdos habrán de responder, en todo caso, a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad del deudor en el corto y el medio plazo».

Ante la ausencia de una definición legal por parte de la norma, la doctrina ha realizado algunas aportaciones al definir el acuerdo de refinanciación como:

«En un sentido amplio, un acuerdo de refinanciación es aquel por el que uno o varios acreedores convienen con su deudor la reestructuración de su deuda, ante la

constatación de que no se puede o no podrá ser atendida en los términos convenidos. La refinanciación puede ser individual, de un acreedor con su deudor, o colectiva, cuando son varios los acreedores que pactan esta reestructuración de sus deudas con quien es deudor común a todos ellos»⁸²⁰

«Un acuerdo de refinanciación podría definirse como un negocio jurídico plurilateral basado en la autonomía de la voluntad en virtud del cual se aumenta de forma significativa el crédito disponible para el deudor. Además, en presencia de determinados requisitos legalmente establecidos el acuerdo goza de cierta protección frente al posterior concurso del deudor»⁸²¹

«aquel contrato alcanzado al amparo del artículo 1255 del CC que el deudor, o varios deudores conjuntamente, y su acreedor, o varios de sus acreedores, esto es tanto de forma bilateral como multilateral, compuesto a su vez por una suerte de pactos que, normalmente, conforman un negocio jurídico único e inescindible que tiene su base y fundamento en un plan de viabilidad, tendente a procurar la viabilidad y continuidad empresarial del deudor, y a prevenir o evitar la eventual insolvencia o simplemente las dificultades financieras del mismo»⁸²².

Por lo tanto, los acuerdos de refinanciación son un conjunto de pactos contractuales que constituyen un negocio jurídico unitario extrajudicial entre una sociedad en dificultades económicas y sus acreedores financieros, con la finalidad de procurar la viabilidad de la sociedad y el cumplimiento de sus obligaciones. Sus caracteres esenciales son:

820. SANCHO GARGALLO, I. (2017): *La rescisión concursal*, Valencia, Tirant lo Blanch, pág. 262.

821. MOYA BALLESTER J. (2017): *Mecanismos preventivos del concurso de acreedores: los acuerdos de refinanciación y el acuerdo extrajudicial de pagos*, Valencia, Tirant lo Blanch, pág. 17-18. El autor manifiesta al respecto que:

«En relación con el primero de los caracteres a los que se alude en esta definición, es necesario señalar que se trata de un negocio jurídico de carácter plurilateral que necesariamente debe ser asociado a la categoría contractual, pues este tipo de acuerdos nacen de un negocio jurídico en el que concurren los tres elementos imprescindibles para la existencia del contrato: consentimiento, causa y objeto. Cualquier intento de acercamiento al concepto de acuerdo de refinanciación debe partir de su sometimiento a la disciplina que nuestro derecho establece para los contratos y las obligaciones, al estar directamente vinculados con la categoría contractual»

822. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 7-8.

- a) *Carácter preventivo*. Así es, el acuerdo de refinanciación está diseñado para prevenir aquellas situaciones en las que la sociedad aún no se encuentra en estado de insolvencia y, por tanto, la finalidad del acuerdo es evitarla.
- b) *Alternativa al procedimiento concursal*. En efecto, estos acuerdos también pueden tener carácter alternativo al procedimiento concursal. En este supuesto, ha de tenerse en consideración que el artículo 5 de la Ley Concursal⁸²³ establece como obligación del deudor la solicitud de declaración de concurso dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que hubiera conocido o debido conocer el estado de insolvencia.

Con independencia del tipo de acuerdo de refinanciación, es posible poner de manifiesto las siguientes notas comunes⁸²⁴:

- a) *Unidad funcional*, es decir, todos estos acuerdos están sujetos a un mismo régimen, que es el del acuerdo de refinanciación.
- b) *Pluralidad material*, ya que el contenido de estos acuerdos puede ser muy variado.
- c) *Fundamento negocial*, en atención a la autonomía de la voluntad en la que se basan esta clase de acuerdos.
- d) *Finalidad solutoria*, que es el fin último de todo acuerdo de refinanciación, en el sentido de que este acuerdo permita la satisfacción de los acreedores.

Los acuerdos de refinanciación son completamente válidos siempre que no se opongan a las normas generales en materia de contratos, pero tan solo aquellos que cumplan los requisitos previstos en la Ley Concursal gozarán de cierta protección. Es por lo que la existencia de *escudos protectores* en un eventual escenario concursal se ha convertido en una característica esencial de los acuerdos de refinanciación en el Derecho español, siempre y cuando el contenido del acuerdo sea conservativo y

823. Articulado que concuerda con el artículo 5 de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. Angel Rojo Fernández Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

824. GARCÍA-CRUCES, J. A. (2013): «Configuración general de los instrumentos preventivos y paliativos de la insolvencia» en J.A. García-Cruces (dir.), *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis: autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial*, Hospitalet de Llobregat, Bosch, págs. 21-44.

permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto-medio plazo.

1.2. NATURALEZA JURÍDICA

Los acuerdos de refinanciación son, originariamente, un *contrato atípico* nacido al amparo de la voluntad de las partes, de la libertad contractual que consagra el artículo 1.255 del Código Civil⁸²⁵.

La doctrina⁸²⁶ ha afirmado, por su parte, que los acuerdos de refinanciación no son más que un simple *acuerdo extrajudicial* entre el deudor y sus acreedores *ex* artículo 1.255 del Código Civil, aunque sería deseable que dispusiera de una regulación específica, pero al que le serán aplicables las reglas sobre la integración de los contratos del artículo 1.258 del Código Civil⁸²⁷ y 2 del Código de Comercio⁸²⁸. La doctrina⁸²⁹ también ha entendido que estos acuerdos delimitan un contenido mínimo de carácter financiero (modificación de la cuantía de los créditos, plazos de exigibilidad de las obligaciones, o ampliación significativa del crédito disponible), al que es posible añadirseles otra clase de contenidos no tasados legalmente (y no necesariamente de

825. El artículo 1.255 del Código Civil establece que:

«Los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral, ni al orden público».

826. PULGAR EZQUERRA J. (2016): *Preconcurso y reestructuración empresarial: acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, 2ª edición, Las Rozas, La Ley, pág. 284.

PULGAR EZQUERRA, J. (2009): «Estrategias preconcursales y refinanciaciones de deuda: escudos protectores en el marco del RDL/2009», en A. Alonso Ureba & J. Pulgar Ezquerra (coords.), *Implicaciones financieras de la ley concursal adaptado al real decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo*, Las Rozas, La Ley, pág. 92.

827. El artículo 1.258 del Código Civil establece que:

«Los contratos se perfeccionan por el mero consentimiento, y desde entonces obligan, no solo al cumplimiento de lo expresamente pactado, sino también a todas las consecuencias que, según su naturaleza, sean conformes a la buena fe, al uso y a la ley».

828. El artículo 2 del Código de Comercio establece que:

«Los actos de comercio, sean o no comerciantes los que los ejecuten, y estén o no especificados en este Código, se regirán por las disposiciones contenidas en él; en su defecto, por los usos del comercio observados generalmente en cada plaza; y a falta de ambas reglas, por las del Derecho común».

829. PULGAR EZQUERRA, J. (2011): «Acuerdos de refinanciación y Escudos Protectores en la reforma de la Ley Concursal española 22/2003», *Diario La Ley*, núm. 7731.

carácter financiero) que permitan la reestructuración empresarial sobre la base de la autonomía de la voluntad de las partes (como, por ejemplo, modificaciones estructurales, capitalizaciones de deuda, etc.).

También hay autores que han criticado este tipo de acuerdos desde el punto de vista de su naturaleza, como si se tratara de un objeto extraño introducido a la fuerza en el sistema jurídico. Así, OLIVENCIA⁸³⁰ afirmó que la figura preconcursal del acuerdo de refinanciación:

«es una figura extraña al sistema, que con el propósito de facilitar el crédito blinda a las entidades financieras frente al riesgo de concurso del acreditado, y cuya naturaleza jurídica no es la de un proceso colectivo, cautelar o preventivo de la insolvencia, sino de un contrato (“acuerdo”) entre determinados acreedores con el deudor, con efectos que superan la relatividad subjetiva propia del negocio, porque se extienden a quienes no han sido en él parte y hasta han podido ignorar su existencia».

De lo que no cabe duda es que, después de las reformas llevadas a cabo, los acuerdos de refinanciación se han convertido en un instrumento en el que caben diferentes contenidos y fórmulas por su flexibilidad intrínseca, y que tienen por finalidad principal el conseguir alcanzar la supervivencia o conservación (o más técnicamente, la viabilidad financiera) del negocio o la sociedad a corto o medio plazo, como mejor garantía (aunque fuera circunstancial) del pago de los créditos, no solo financieros, de que fuera titular el deudor empresario.

Como se ha apuntado anteriormente, el contenido de estos instrumentos preconcursales es muy flexible, amplio y abierto, dependiendo de las circunstancias de cada sociedad en dificultades y de la tipología de acreedores participantes, todo con el objetivo común de procurar la continuación del negocio o sociedad y, de esa forma, poder hacer frente a sus obligaciones financieras y pecuniarias del deudor⁸³¹.

830. OLIVENCIA, M. (2012): «La reforma de la Ley Concursal», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 285, pág. 16.

831. El contenido de los acuerdos de refinanciación puede ser muy amplio. Normalmente, puede consistir en una novación de las obligaciones de pago, un acuerdo de quita o una espera o ambas a la vez, una modificación de los plazos de amortización, carencia de principal e intereses o ambos, etc. Pero, a la vez, también se pueden llegar a firmar una gran diversidad de pactos, como por ejemplo, la conversión de deudas en acciones, o la liquidación de bienes en pago o para pago de una deuda y, en algunas ocasiones, en la aportación de nueva liquidez al deudor para que pueda continuar con el negocio y salvar la situación más inmediata (*fresh money*) en cuanto al pago de sus deudas. Por regla general, un acuerdo de refinanciación requerirá la prestación de nuevas garantías (bien por el deudor o por terceros). También se pueden llegar a pactar otro tipo de negocios jurídicos como la dación en pago, la enajenación de activos, la solicitud de expedientes de

1.3. ANÁLISIS COMPARADO

Del concepto de los acuerdos de refinanciación dado por la reforma de la Ley Concursal en el año 2009 se puede extraer que se trata de una serie de acuerdos alcanzados entre la sociedad (que no se encuentre en situación de insolvencia, pero sí en dificultades económicas) y sus acreedores. La norma establece un contenido mínimo de estos acuerdos para que puedan ser objeto de protección, como la ampliación del crédito disponible o la modificación de sus obligaciones, con el propósito de permitir la continuidad de la sociedad deudora en el corto y medio plazo.

El concepto del *Scheme* anglosajón es mucho más amplio y flexible, y con menos limitaciones que la figura homóloga del Derecho español. La Parte 26 de la *Companies Act 2006* no contiene elementos precisos que describan con exactitud cuál ha de ser el objeto de esta clase de acuerdos, aunque aclara que estos acuerdos pueden ser utilizados por una sociedad con sus accionistas o acreedores (o una clase de ellos). Por lo tanto, y dentro de ciertos límites, un *Scheme* podría ser utilizado para llegar a un acuerdo o a un compromiso de la sociedad con sus accionistas (*member schemes*) o sus acreedores (*creditor schemes*), respecto de cualquier aspecto.

El objeto de los *Schemes* ha sido tratado de manera especial por numerosas resoluciones de los tribunales ingleses que, en la práctica, se han encargado de definirlos de una manera breve y concisa, aportando seguridad jurídica. Los tribunales ingleses han resaltado la utilidad de los *Schemes* en los casos en los que una sociedad se encuentre en dificultades económicas, como vía para llegar a un acuerdo con sus acreedores más relevantes y reestructurar así la deuda empresarial⁸³². Esta clase de *Schemes* han recibido la denominación de *creditor schemes*, no solo por su contenido,

regulación de empleo, entre otros muchos.

832. *Garuda Sea Assets Ltd v Perusahaan Perseroan (Persero) PT Perusahaan Penerbangan Garuda Indonesia* [2001] EWCA Civ 1696 en párrafo 2. En este caso el magistrado aportó una de las utilidades más importantes de los *Schemes*, cuando afirmó:

«It has been the legislative policy for well over a century to encourage compromises and arrangements between a company and its creditors or members. That has been achieved by the enactment of a statutory mechanism to enable the absence of consent of minority creditors or members to be overcome, provided that a sufficient number of the relevant creditors or members agree with the proposed compromise or arrangement and the court gives its approval. If that occurs, then the dissentient minority will be bound by that compromise or arrangement. That of course in the case of a creditor is an encroachment on his right to be paid what he is owed in accordance with the contractual terms. But the utility of the statutory mechanism is particularly obvious in a case where a company is in financial difficulties but can persuade most, but not all, of the relevant creditors that the company's debts should be restructured rather than that those creditors should exercise their rights, including the right to put the company into

sino porque también son capaces de evitar, no solo la posible ejecución de los derechos de los acreedores por impago de la sociedad, sino también la entrada de esta en un procedimiento formal de insolvencia.

Lo cierto es que, netamente, la versatilidad y el objeto de los *creditor Schemes* es mucho mayor que los actuales acuerdos de refinanciación del Derecho español, que se circunscriben de manera muy específica a sociedades en dificultades financieras. Además, en cuanto a su contenido, los *Schemes* anglosajones no imponer *per se* un contenido mínimo o necesario, como hacen los acuerdos de refinanciación del Derecho español, lo que lo convierten en una herramienta mucho más adecuada para poder realizar reestructuraciones de deuda de sociedades en dificultades económicas. En sí, los *Schemes* están abiertos a operaciones que no necesariamente habría de ajustarse al contenido mínimo de los acuerdos de refinanciación (la ampliación del crédito disponible o la modificación de sus obligaciones), aunque ambos instrumentos tienen en común su propia naturaleza, ya que es la autonomía de la voluntad de las partes la que marca el límite del contenido de estos acuerdos.

Lo que hace en verdad a los *Schemes* un instrumento superior a los acuerdos de refinanciación españoles en su flexibilidad, versatilidad y su objeto (que puede versar sobre cualquier aspecto relacionado con la empresa y sus acreedores en materia contractual), sobre todo si tenemos en cuenta la cantidad de operaciones que pueden llegar a alcanzarse⁸³³. Esta flexibilidad queda reflejada de manera especial en el caso de los *creditor schemes*, ya que tienen la particularidad de poder ser utilizados por empresas extranjeras a través de los denominados *cramdown Schemes*⁸³⁴, lo que supone un

liquidation»

833. Ver Sección 3.1. del Capítulo 1 de la Parte I de este trabajo. Se puede afirmar que los *creditor schemes* puede versar sobre cualquier aspecto relacionado con la sociedad y sus acreedores en materia contractual, como por ejemplo: (a) un pago o compromiso de pago respecto de los derechos de créditos garantizados y no garantizados, o un cambio en lo que se refiere a su clasificación; (b) un acuerdo referente a las acciones de la sociedad; (c) una permuta financiera, combinando cualquiera de los dos tipos de acuerdos mencionados anteriormente; (d) la introducción de un tramo de deuda que puede ser mayor o menor a los derechos de los acreedores participantes en el *Scheme*; (e) la introducción de una moratoria en el pago de la deuda, o sus intereses; (f) la transmisión de activos desde la sociedad deudora hacia una nueva sociedad, cuando esta operación se combina con un acuerdo de compra y venta entre la sociedad deudora y la nueva sociedad; (g) la transmisión de derechos desde, o entre, los acreedores participantes en el *Scheme*; (h) las enmiendas a acuerdos o contratos, o la autorización de la realización de nuevos acuerdos; (i) la determinación, en su caso, de los métodos o cauces para presentar reclamaciones o la solución de controversias entre los sujetos participantes en el *Scheme*.

834. Ver Sección 2.2. del Capítulo 1 de la Parte I de este trabajo. El contenido de un *cram down scheme* afectará, con carácter general, a los acuerdos comerciales y financieros alcanzados por la

verdadero *plus* en operaciones de reestructuración financiera empresarial.

2. EFECTOS DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Los acuerdos de refinanciación despliegan sus efectos desde el mismo momento en el que se comunica el inicio de las negociaciones. Por lo tanto, sin necesidad de que deba cumplirse requisito material alguno en cuanto a su contenido, el artículo 5 bis de la Ley Concursal⁸³⁵ establece que la comunicación al juez competente para la declaración del concurso despliega determinados efectos. Estos efectos hacen de por sí que los acuerdos de refinanciación pueden llegar a clasificarse de forma diferente, como se verá más adelante.

2.1. LA PROTECCIÓN DE LOS BIENES NECESARIOS PARA LA CONTINUACIÓN DE LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL

El mecanismo del artículo 5 bis de la Ley Concursal dota a la negociación preconcursal de un instrumento tendente a favorecer la negociación y, por consiguiente, la conclusión de un acuerdo de refinanciación.

En un primer momento, la comunicación establecida en el artículo 5 bis de la Ley Concursal no llevaba consigo la paralización de las acciones individuales que pudieran ser ejercitadas por los acreedores contra el deudor y su patrimonio (incluidas las acciones singulares), por lo que las negociaciones que pudieran iniciarse para alcanzar un acuerdo de refinanciación presentaban un potencial riesgo para esos acreedores que, a veces, era completamente insalvable ya que ni siquiera la normativa prohibía la paralización de las ejecuciones ya iniciadas. Estos riesgos hacían muy

sociedad, sus accionistas y a los acreedores de la sociedad o del grupo. Normalmente, esta clase de *Schemes* afectarán a los derechos de crédito de ciertos acreedores de la sociedad, ya que facilitarán la realización de operaciones de canje de deuda por capital (en inglés, *debt-for-equity swap*), así como operaciones de reducción y subordinación de deuda, e incluso la modificación de los acuerdos financieros con los acreedores; también se suele facilitar la adquisición de liquidez (*fresh money*), por lo que no será infrecuente que a través de un *Scheme* se pacte una ampliación de capital social.

835. Articulado que concuerda con los artículos 582 y ss de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. Angel Rojo Fernández Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

complicado que pudieran alcanzarse acuerdos de refinanciación. Por lo tanto, ninguna utilidad tenía que la norma impidiera la presentación de solicitudes de concurso necesario, si a la vez permitía que los acreedores pudieran iniciar ejecuciones (o continuar las ya iniciadas), produciendo un desequilibrio evidente en el patrimonio del deudor que se veía sometido a una continua actividad de reequilibrio patrimonial para poder alcanzar un acuerdo de refinanciación⁸³⁶.

Tras la reforma introducida por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, se prohíbe el inicio de ejecuciones de los bienes del deudor que sean necesarios para la continuidad de su actividad empresarial⁸³⁷. Como ha señalado algún autor⁸³⁸, las limitaciones introducidas con la reforma han traído consigo un cambio de tendencia legislativa en cuanto a las limitaciones al derecho existente a la ejecución forzosa, limitaciones que se imponen a los acreedores *ministerio legis*, de ahí la importancia de la constancia judicial del inicio de las negociaciones del deudor que viene regulada en el artículo 5 bis.4 de la Ley Concursal⁸³⁹.

836. PULGAR EZQUERRA, J. (2014): «Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo», *Diario La Ley*, núm. 8271.

837. Limitación que resulta similar a la establecida en el artículo 56 de la Ley Concursal en relación con la paralización de garantías reales y acciones de recuperación asimiladas.

838. SENÉS MONTILLA, C. (2014): «La limitación del derecho a la ejecución forzosa como efecto de la comunicación de negociaciones con acreedores», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, pág. 74. La autora manifiesta que:

«El Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo [...], supone un punto de inflexión en el establecimiento de un marco legal que propicie -o al menos no obstaculice- las negociaciones del deudor y sus acreedores, con vistas a la consecución de determinados acuerdos que permitan subsistir a la empresa mediante la refinanciación y reestructuración de su pasivo financiero. A salvo la inexigibilidad del deudor del deber de solicitar la declaración de concurso voluntario -con origen en el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo-, el punto de inflexión de esta reforma lo constituyen las limitaciones del derecho a la ejecución forzosa que se imponen a los acreedores, ministerio legis, por razón de la constancia judicial de las negociaciones en curso (art. 5 bis.4 LC) [...]. Es censurable, no obstante, la indeterminación legal sobre cómo y cuándo deberá acreditar el deudor el cometido de las negociaciones, así como sobre quién deberá asumir y por qué trámites el control de la idoneidad del acuerdo en ciernes; ello, obviamente, salvo que se estime que la letra de la ley es un brindis al sol y que la mera declaración del deudor, sin una mínima justificación de sus interlocutores y del contenido de la negociación, sirve para desencadenar efectos procesales tan relevantes»

839. Frente al artículo 55 Ley Concursal que se aplica específicamente a las ejecuciones de carácter singular y a apremios, el artículo 56, bajo el epígrafe “Paralización de ejecuciones de garantías reales y acciones de recuperación asimiladas”, estableció desde la promulgación de la norma un régimen excepcional para el caso de ejecución de garantías reales sobre bienes del concursado, régimen que se caracterizaba por la suspensión de los procesos ejecutivos o de realización forzosa. Esta cuestión que si bien no ha sido modificada por la nueva redacción del artículo 56 por el reciente Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, sí ha venido a introducir notables novedades

La actual reforma operada por la reciente Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, modifica el apartado 4 del artículo 5 bis, de la Ley Concursal. Así, la nueva redacción del apartado 4 establece que *«desde la presentación de la comunicación no podrán iniciarse ejecuciones judiciales o extrajudiciales de bienes o derechos que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor»* hasta que se produzca alguna de las circunstancias enunciadas en ese artículo⁸⁴⁰. Con esta reforma, será el juez del concurso quien ostente la competencia para determinar si un bien es o no necesario para la continuidad de la actividad económica del concursado, asimilándose así también al régimen establecido en el artículo 56 de la Ley Concursal a que se ha hecho referencia anteriormente. Por tanto, las limitaciones introducidas por la nueva reforma establecen nuevas consecuencias en función del grado de afectación del derecho a la ejecución de los

respecto a su planteamiento anterior. En su redacción anterior, el artículo 56, y siguiendo el principio de mantenimiento de la actividad de la sociedad o profesional en concurso, contenía un régimen de paralización de las ejecuciones o realizaciones forzosas de las garantías sobre aquellos bienes que se encontraban *«afectos a su actividad profesional o empresarial o a una actividad productiva de su titularidad»*. En su nueva redacción se establece que *«Los acreedores con garantía real sobre bienes del concursado que resulten necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial no podrán iniciar la ejecución o realización forzosa de la garantía hasta que se apruebe un convenio cuyo contenido no afecte al ejercicio de este derecho o transcurra un año desde la declaración de concurso sin que se hubiera producido la apertura de la liquidación»*. De la nueva redacción de la primera frase del artículo 56.1, tras la reforma, se ha eliminado la mención referente a *«bienes del concursado afectos»* por *«bienes del concursado que resulten necesarios para la continuidad»*. Con esta modificación se ha superado el conflicto que había generado anteriormente la expresión *«afecto a la actividad»*, pasando de esta manera a otorgar al Juez la completa decisión acerca de si un determinado bien resulta o no necesario para la continuidad de su actividad profesional o empresarial. Así, el criterio decisorio pasa de la simple afección de los bienes a la actividad al criterio de necesidad, lo que responde a tres finalidades diferentes: (i) ampliar el espectro de ejecuciones que no se verán paralizadas por la declaración de concurso, (ii) unificar los diferentes pronunciamientos judiciales que interpretan este precepto y (iii) dotar de mayor seguridad jurídica a los acreedores reales, para conseguir una apertura de la financiación a las sociedades, dinamizando el crédito. En la práctica, este nuevo marco legislativo del artículo 56 permitirá, sin duda, ampliar el número de ejecuciones que no se verán afectadas por la declaración de concurso, dotando de mayor seguridad jurídica a los acreedores que gocen de garantía real e influyendo, decisivamente, en la mejora de la fluidez del crédito al no ver perjudicados, ni sus intereses ni sus garantías con el procedimiento de insolvencia del deudor: si la garantía real recae sobre bienes del concursado que no se consideran necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial, el acreedor podrá de inmediato iniciar la ejecución de su garantía.

840. Las circunstancias a que se refiere ese artículo son las siguientes: (i) se formalice el acuerdo de refinanciación previsto en el artículo 71 bis.1; (ii) se dicte la providencia admitiendo a trámite la solicitud de homologación judicial del acuerdo de refinanciación; (iii) se adopte el acuerdo extrajudicial de pagos; (iv) se hayan obtenido las adhesiones necesarias para la admisión a trámite de una propuesta anticipada de convenio; (v) o tenga lugar la declaración de concurso.

acreedores.

2.1.1. LA PROHIBICIÓN DE INICIAR EJECUCIONES JUDICIALES O EXTRAJUDICIALES SOBRE LOS BIENES O DERECHOS QUE SEAN NECESARIOS PARA LA CONTINUIDAD DE LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL O PROFESIONAL DEL DEUDOR

El punto 4 del artículo 5 bis de la Ley Concursal comienza haciendo referencia explícita al objeto de su regulación, que es *la prohibición de iniciar ejecuciones extrajudiciales y judiciales de bienes o los derechos necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor*⁸⁴¹. Esta prohibición atiende a la funcionalidad de los bienes a que se refieren, por lo que solo puede afectar a los bienes que resulten verdaderamente necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor. Este criterio funcional es de carácter universal, ya que resulta aplicable a todo tipo de ejecuciones, ya sean ordinarias o a las referentes a garantías reales, y a cualquier clase de acreedores⁸⁴².

Con la reciente reforma operada por la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal se establece que el deudor, en su comunicación, tendrá que indicar qué ejecuciones se siguen contra su patrimonio y cuáles de ellas recaen sobre bienes o derechos que considere necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial. Así, el Secretario judicial las hará constar en el Decreto por el cual se tenga por hecha y efectuada la mencionada comunicación. Como novedad, y siempre que exista controversia, será el Juez competente para conocer el concurso el que tendrá que decidir el carácter necesario o no de un bien, lo que dota de mayor seguridad jurídica al procedimiento preconcursal.

841. Conviene recordar que la referencia que se realiza a las ejecuciones extrajudiciales, judiciales y a los derechos junto a los bienes, se introdujo por la reciente Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.

842. Es necesario tener en cuenta que el contenido real de la prohibición es el embargo de estos bienes, no el despacho de la ejecución como erróneamente dispone el artículo 568.1 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, ya que el auto de despacho no proyecta su actividad ejecutiva sobre bienes concretos del deudor conforme a lo establecido en el artículo 551.2 del texto legal. La verdadera afectación a la ejecución se produce en un momento posterior, y mediante decreto del secretario judicial que regula el artículo 551.3.1 de mencionado texto normativo.

2.1.2. LA SUSPENSIÓN DE LAS EJECUCIONES DE ESOS BIENES QUE ESTÉN EN TRAMITACIÓN

El Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, y, mediante su tramitación parlamentaria, la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, incluyeron entre los efectos de la presentación de la comunicación establecida en el artículo 5 bis de la Ley Concursal, *la suspensión de ejecuciones* (judiciales o extrajudiciales) sobre bienes o derechos necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor. Concretamente, se establecía que la comunicación llevaba consigo el efecto de que las ejecuciones de esos bienes que se encuentren tramitándose o en tramitación (se entiende que se refiere a los bienes que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor) quedarán suspendidas con la presentación de la resolución del secretario judicial dejando constancia de la presentación de la comunicación, suspensión que quedaría levantada una vez transcurridos los plazos previstos en el artículo 5 bis.5 de la Ley Concursal (tres meses desde la comunicación efectuada por el deudor al juzgado)⁸⁴³.

La reforma operada por la Ley 9/2015, de 25 de mayo ha venido a clarificar la cuestión en relación con la paralización de ejecuciones, disponiendo lo siguiente en el reformado artículo 5 bis.4 de la Ley Concursal:

- a) Ahora el deudor tiene la carga de indicar en su comunicación las ejecuciones que se siguen contra su patrimonio, y cuáles de ellas recaen sobre bienes o derechos que puedan considerarse por este como necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial. A continuación, el secretario judicial dejará constancia de esta información en el decreto por el cual se tiene por efectuada la comunicación.
- b) Se introduce la novedad (como ocurre con el régimen establecido en el artículo 65 de la Ley Concursal) de que, en caso de discrepancia sobre el carácter necesario del bien, quienes resulten legitimados podrán recurrir el decreto del secretario judicial ante el Juez de lo mercantil que sea competente para conocer el concurso, quien decidirá sobre el carácter necesario o no de los bienes o derechos objeto de ejecución.

843. La suspensión de las ejecuciones a que se refiere el artículo 5 bis de la Ley Concursal pasa a engrosar las causas de suspensión legal de las ejecuciones en los términos previstos en el artículo 565 de la Ley de Enjuiciamiento Civil que establece que solo podrán suspenderse la ejecución en los casos en los que la Ley lo ordene expresamente, o así lo acordaran todas las partes personadas en la ejecución.

- c) La suspensión de las ejecuciones corresponde al Juez que esté conociendo la ejecución. Será él quien deberá acordarla con la presentación del decreto del secretario judicial por la que se tenga por presentada la comunicación del deudor. Eso sí, esta suspensión quedará levantada si el Juez competente para conocer el concurso determina con posterioridad que los bienes o derechos no tienen carácter de necesarios o, como señalaba la redacción anterior a la reforma, haya transcurrido el plazo trimestral establecido en el artículo 5 bis.5 de la Ley Concursal.

2.1.3. LA PROHIBICIÓN O, EN SU CASO, LA SUSPENSIÓN DE LAS EJECUCIONES SINGULARES PROMOVIDAS POR LOS ACREEDORES DE PASIVOS FINANCIEROS

El Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, y, mediante su tramitación parlamentaria, la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, incluyeron entre los efectos de la presentación de la comunicación establecida en el artículo 5 bis de la Ley Concursal, *la prohibición, o en su caso, la suspensión de las ejecuciones singulares promovidas por los acreedores titulares de pasivos financieros* cuando se justificara que los acreedores titulares de un porcentaje no inferior al 51 por ciento del pasivo financiero hayan apoyado el inicio de las negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación, comprometiéndose a no continuar ejecuciones frente al deudor durante la realización o tramitación de las negociaciones.

La reforma operada por la Ley 9/2015, de 25 de mayo ha venido a clarificar esa prohibición al disponer que las ejecuciones singulares afectadas podrán estar referidas a ejecuciones judiciales o extrajudiciales sobre cualesquiera otros bienes o derechos del patrimonio del deudor, diferentes de los necesarios para la actividad empresarial, siempre que se acredite documentalmente el mencionado porcentaje de pasivo financiero que apoye el inicio de las negociaciones con el deudor.

2.1.4. LA SUSPENSIÓN DE LAS EJECUCIONES DE LAS GARANTÍAS REALES

El párrafo quinto del artículo 5 bis.4 de la Ley Concursal, reformado por la Ley 9/2015, de 25 de mayo, se ocupa de instaurar a continuación una importante excepción a las suspensiones de las ejecuciones judiciales citadas anteriormente al establecer que:

«Lo dispuesto en los cuatro párrafos anteriores no impedirá que los acreedores con garantía real ejerciten la acción real frente a los bienes y derechos sobre los que recaiga su garantía sin perjuicio de que, una vez iniciado el procedimiento, quede paralizado

mientras no se haya realizado alguna de las actuaciones previstas en el primer párrafo de este apartado o haya transcurrido el plazo previsto en el siguiente apartado»

Se incluyen, por tanto, nuevas limitaciones a los acreedores con garantía real, pues ahora las ejecuciones de sus garantías reales pueden quedar paralizadas mientras no se haya realizado algunas de las actuaciones previstas en el primer párrafo del artículo 5 bis.4 de la Ley Concursal⁸⁴⁴, cuestión que antes no constaba regulada.

Lo anterior redundará en beneficio de las negociaciones con el deudor, que no se verá afectado por una hipotética ejecución de un bien de naturaleza real, como pudieran ser las instalaciones en donde realiza su actividad principal.

Para el caso de que la ejecución afecte a una garantía real, es preciso tener en cuenta que el artículo 568.1 de la Ley de Enjuiciamiento Civil establece que se tendrá por iniciada la ejecución a los efectos del artículo 57.3 de la Ley Concursal⁸⁴⁵ para el caso de que sobrevenga finalmente en concurso, incluso en el caso de que no exista el despacho de ejecución. Atendiendo, por tanto, a lo que establece el mencionado artículo 568, la suspensión de la ejecución tendrá que solicitarse al juzgado que se encuentra tramitando la ejecución

2.1.5. LA EXCLUSIÓN DE LA EJECUCIÓN DE LOS CRÉDITOS DE DERECHO PÚBLICO

El párrafo sexto del artículo 5 bis.4 de la Ley Concursal reformado por la Ley 9/2015, de 25 de mayo, se ocupa de instaurar a continuación otra importante excepción a las suspensiones de las ejecuciones judiciales citadas anteriormente al establecer que:

«Quedan, en todo caso, excluidos de las previsiones contenidas en este apartado los procedimientos de ejecución que tengan por objeto hacer efectivos créditos de derecho público»

844. Las circunstancias a que se refiere ese artículo son las siguientes: (i) se formalice el acuerdo de refinanciación previsto en el artículo 71 bis.1; (ii) se dicte la providencia admitiendo a trámite la solicitud de homologación judicial del acuerdo de refinanciación; (iii) se adopte el acuerdo extrajudicial de pagos; (iv) se hayan obtenido las adhesiones necesarias para la admisión a trámite de una propuesta anticipada de convenio; (v) o tenga lugar la declaración de concurso.

845. Establece el artículo 57.3 de la Ley Concursal que:

«Abierta la fase de liquidación, los acreedores que antes de la declaración de concurso no hubieran ejercitado estas acciones perderán el derecho de hacerlo en procedimiento separado. Las actuaciones que hubieran quedado suspendidas como consecuencia de la declaración de concurso se reanudarán, acumulándose al procedimiento de ejecución colectiva como pieza separada»

Resulta evidente resaltar que para los créditos de Derecho Público no resultan aplicables los sacrificios establecidos en la norma para tratar de evitar la liquidación de las sociedades, el beneficio de la generalidad y el mantenimiento de los puestos de trabajo.

2.1.6. ANÁLISIS COMPARADO

En los *Schemes* ingleses, no existe una moratoria de estas características. Estos acuerdos no pueden beneficiarse de esa moratoria consistente en la suspensión o no iniciación de ejecuciones judiciales o extrajudiciales de bienes o derechos que resulten necesarios para la continuidad profesional o empresarial del deudor. Sin embargo, eso no es inconveniente para que el Juez encargado de conocer el *Scheme* pueda utilizar su poder y discreción, e imponer una moratoria de esas características, siempre que con esa medida se pretenda asegurar la aprobación del acuerdo, algo que deberá estudiarse detenidamente en el caso concreto⁸⁴⁶.

Está claro que esta deficiencia en el procedimiento anglosajón puede suponer un perjuicio para la sociedad deudora, aunque, como se ha expuesto anteriormente, el procedimiento aporta tal flexibilidad que esa deficiencia puede ser superada en casos concretos y durante el periodo que se estime necesario (lo que supone una evidente ventaja frente al periodo trimestral establecido por el artículo 5.bis.5 de la Ley Concursal española).

El Derecho inglés permite que la sociedad pueda buscar la protección de su patrimonio y sus derechos mediante la aplicación de una moratoria similar a través de un procedimiento de insolvencia como el *Administration*, o a través de un procedimiento de liquidación provisional, dentro de los cuales se puede llegar a tramitar un *Scheme* que, a la postre, se beneficiará de los efectos inherentes a esos procedimientos de insolvencia⁸⁴⁷. Pero, obviamente, no existe comparación posible en

846. Ver Sección 3.3 del Capítulo 4 de la Parte I.

847. Ver Sección 3.3. del Capítulo 4 de la Parte I de este trabajo. Al contrario de lo que ocurre en los procesos en materia de insolvencia del Derecho inglés como el de *Administration* o el *Company Voluntary Agreement*, la proposición y solicitud por parte de la sociedad de un *Scheme* en el marco de la *Companies Act 2006*, no lleva consigo la aplicación automática de una moratoria del ejercicio de los derechos de sus acreedores contra la sociedad (o contra los bienes de esta) como consecuencia del impago de sus deudas o el incumplimiento de sus obligaciones. En los casos de dificultades financieras, y con el objeto de poder disponer de una moratoria legal, es normal que la sociedad trate de buscar la protección de su patrimonio y sus derechos mediante la aplicación de una moratoria a través de un procedimiento de insolvencia como el *Administration* o a través de un

este aspecto en relación con los acuerdos de refinanciación del Derecho español.

No hay que olvidar que en el caso de los *Schemes* suele existir una alternativa para suplir la deficiencia mencionada. Y es que, cuando la propuesta de acuerdo es razonablemente suficiente como para tener perspectivas de éxito, una vez presentado el *Scheme* ante el tribunal competente, este puede acordar la suspensión temporal de las ejecuciones en curso⁸⁴⁸, lo que, en alguna forma, vendría a equipararse relativamente a lo que sucede en el Derecho español con los acuerdos de refinanciación. Por lo tanto, la cuestión dependerá del caso concreto, y será la discreción del órgano judicial el que estimará o no el establecimiento de una medida de esas características en los *Schemes* ingleses.

2.2. LA AMPLIACIÓN DEL PLAZO EN EL QUE EL DEUDOR DEBE SOLICITAR LA DECLARACIÓN DEL CONCURSO

El segundo efecto que produce esa comunicación es la ampliación del plazo en el que el deudor debe solicitar la declaración del concurso, que ya no será dentro de los dos meses siguientes en los que ha conocido o debido conocer su situación de insolvencia, sino que a ese plazo se añaden tres meses desde la comunicación al juzgado. Transcurrido ese periodo, el deudor debe solicitar la declaración del concurso dentro del mes hábil siguiente, salvo que no se encuentre en situación de insolvencia.

Esta clase de disposiciones no existe en el Derecho inglés para los *Schemes* ya que, recordémoslo, estos acuerdos no se encuentran regulados en la normativa relativa a la insolvencia del Derecho inglés, sino en una de carácter mercantil como la *Companies Act 2006*. El hecho de solicitar la aprobación de un acuerdo de estas características no llevará aparejado el efecto de ampliación del plazo en el que el deudor debe solicitar la apertura de un procedimiento de insolvencia en el caso que el deudor empresario deviniera en una situación tal que fuera necesario acudir a uno de esos procedimientos. En opinión del autor de este trabajo, este aspecto dota a los *Schemes* de mayor libertad y menos presión a los operadores jurídicos con vistas a poder celebrarlos en mejores condiciones y, por supuesto, con mejores perspectivas de futuro y de éxito; por otro lado, la conexión existente entre los acuerdos de refinanciación y el

procedimiento de liquidación provisional, en cuyo marco se propondrá el *Scheme*.

848. *Sea Assets Limited v PT Garuda Indonesia (No. 2)* [2001] Unreported 27 June 2001 Chancery Division, WL 1251844; *Re Telewest Communications Plc (Núm. 1)* [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] B.C.C. 342; *Bluecrest Mercantile BV v Vietnam Shipbuilding Industry Group* [2013] EWHC 1146 (Comm).

procedimiento concursal en el Derecho español, es evidente, y puede suponer un elemento de presión importante hacia la persona del deudor que, en muchas ocasiones, puede hacer que los acuerdos de refinanciación fracasen desde el inicio.

2.3. LOS EFECTOS RELATIVOS A LA RESCISIÓN DE LOS ACUERDOS COMO CONSECUENCIA DEL EJERCICIO DE LA ACCIÓN DE REINTEGRACIÓN CONCURSAL

A los efectos comunes al inicio de las negociaciones a que se ha hecho referencia anteriormente, deben añadirse aquellos que solo son aplicables a determinados acuerdos que cumplan ciertos requisitos en relación con la rescisión como consecuencia de la acción de reintegración concursal.

La protección de los acuerdos de refinanciación a los que se refiere el artículo 71 bis de la Ley Concursal frente a la rescisión regulada en el artículo precedente⁸⁴⁹ de la norma, se encuentra establecida expresamente en el vigente artículo 71 bis.3 de la Ley Concursal que establece que *«los acuerdos regulados en este artículo únicamente serán susceptibles de impugnación de conformidad con lo dispuesto en el apartado segundo del artículo siguiente»*. Este límite constituye en sí un blindaje de los acuerdos de refinanciación frente a los ataques indiscriminados que se pudieran recibir por parte de los acreedores que no hubieran intervenido en la negociación y conclusión de los acuerdos de refinanciación⁸⁵⁰.

Por lo tanto, la acción rescisoria solo podrá ejercitarse contra los acuerdos de refinanciación si se funda en el incumplimiento de las condiciones previstas en el artículo 71 bis de la Ley Concursal. Esta limitación legal alcanza únicamente a la acción rescisoria concursal, por lo tanto, no hay restricción alguna en cuanto al ejercicio de cualquier otra clase de acciones, siempre que se den los presupuestos legales necesarios para su ejercicio. Así, por ejemplo, se podría plantear el ejercicio de una acción de

849. El artículo 72.2 de la Ley Concursal establece lo siguiente:

«Solo la administración concursal estará legitimada para el ejercicio de la acción rescisoria y demás de impugnación que puedan plantearse contra los acuerdos de refinanciación del artículo 71 bis. La acción rescisoria solo podrá fundarse en el incumplimiento de las condiciones previstas en dicho artículo, correspondiendo a quien ejercite la acción la prueba de tal incumplimiento. Para el ejercicio de estas acciones no será de aplicación la legitimación subsidiaria prevista en el apartado anterior»

850. Los acuerdos de refinanciación que no reúnan las condiciones que se exigen por el artículo 71 bis de la Ley Concursal, podrán ser objeto de rescisión o de impugnación como cualquier otro acto o contrato entre las partes.

nulidad, de anulabilidad o, incluso rescisoria ordinaria del acuerdo de refinanciación que se haya adoptado, siempre y cuando no se haya producido la declaración del concurso⁸⁵¹.

Una de las ventajas que ofrecen los *Schemes* es su carácter definitivo e irrevocable, así como la seguridad que pueden llegar a proporcionar a los operadores jurídicos intervinientes. Una vez que ha sido aprobado por los acreedores, y homologado posteriormente por el tribunal, solo será posible no llevar a cabo su cumplimiento en ocasiones muy limitadas como, por ejemplo, en los casos en los que el acuerdo se ha obtenido de manera fraudulenta, aunque incluso en estos casos los tribunales ingleses han llegado a rechazar el incumplimiento de un *Scheme*⁸⁵².

Este blindaje de los *Schemes* respecto de los procedimientos formales de insolvencia lo convierten un instrumento ideal para llevar a cabo reestructuraciones de deuda empresarial. Este blindaje es una ventaja evidente respecto de los acuerdos de refinanciación españoles, que no gozan de una protección igual y, recordémoslo, se encuentra limitada al cumplimiento de ciertos requisitos en relación con la rescisión como consecuencia de la acción de reintegración del artículo 71 de la Ley Concursal. La protección que ofrece tanto el artículo 71 bis como la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal sigue siendo limitada en comparación con la que ofrecen los *Schemes* anglosajones, que no se encuentran vinculados *prima facie* y de manera directa a los efectos de un posible procedimiento formal de insolvencia.

Quizás, la estrecha configuración de los efectos relativos a la rescisión de los acuerdos de refinanciación españoles con el procedimiento formal de insolvencia, limitan su funcionalidad y efectividad. Es cierto que la normativa española es muy proteccionista y tradicional en este aspecto, y se resiste a soltar cabos que puedan perjudicar un posible procedimiento formal de insolvencia, lo que supone una carga para estos acuerdos que, en ocasiones, puede ser difícil de soportar.

851. LEÓN SANZ, F. J. (2014): «La ineficacia de los acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, págs. 137. El autor manifiesta que las circunstancias serían diferentes en el caso de que se haya producido la declaración del concurso:

«una vez declarado el concurso, únicamente la administración concursal tiene legitimación para el ejercicio de la acción rescisoria concursal, pero también, para el ejercicio de las acciones rescisorias ordinarias así como para las demás acciones de impugnación a las que se refiere el artículo 71.6 de la Ley Concursal, como la acción de nulidad, la de anulabilidad o la de simulación de los acuerdos de refinanciación.»

852. Ver Sección 6.1. del Capítulo 1 de la Parte I

3. LA COMPLEJIDAD DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Algún autor⁸⁵³ ha señalado acertadamente que una de las novedades de mayor relevancia que ha sido introducida a raíz de las últimas reformas llevadas a cabo en la Ley Concursal ha sido, sin duda, la variedad y complejidad de los acuerdos de refinanciación. Se han creado diferentes vías alternativas que son capaces de posibilitar de manera efectiva la continuación de la sociedad mediante la celebración de esos acuerdos, ajustándose a las necesidades de cada caso en concreto, lo que introduce un importante elemento de flexibilidad de mucha utilidad que contrasta con la rigidez del derecho concursal en su conjunto.

Teniendo en cuenta las recientes modificaciones introducidas en la Ley Concursal en referencia a los acuerdos de refinanciación, concretamente las introducidas a través del Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo y de la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, podríamos calificar los acuerdos de refinanciación como típicos o atípicos⁸⁵⁴. En la práctica, los acuerdos típicos se suelen suscribir entre las sociedades en dificultades y los acreedores, ya que otorgan a los acreedores ciertos escudos protectores; protección de la que no gozan los acuerdos atípicos.

853. LEÓN SANZ, F. J. (2014): «La ineficacia de los acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, págs. 131. El autor manifiesta que:

«Una de las novedades más importantes de la reforma consiste en la variedad y complejidad de acuerdos de refinanciación que se prevén. La configuración de diferentes tipos de acuerdos pretende crear vías alternativas que hagan posible la continuidad de la empresa mediante la celebración del acuerdo que mejor se ajuste mejor en cada caso»

854. VALENCIA GARCIA, F. (2014): «La tipología de los acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, págs. 65-72. En esta publicación, el autor realiza un análisis de los acuerdos de refinanciación atípicos y típicos, y de los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente.

YÁÑEZ EVANGELISTA, J. & NIETO DELGADO C. (2014): «Refinanciaciones: rescisión y extensión de efectos», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 32, pág. 165. El autor manifiesta que:

«La cuestión es que en nuestro Derecho el acuerdo de refinanciación no es un contrato típico o nominado, por lo que cualquier operación de obtención de nuevos créditos, con o sin constitución de garantías reales, con una o varias entidades bancarias, unida o no a la renegociación de los plazos de pago de uno o varios créditos, podrá quedar sujeta al escrutinio del artículo 71 bis 2 por la mera circunstancia de que se hubiera realizado en los dos años anteriores a la declaración del concurso»

3.1. LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN "TÍPICOS"

Estos acuerdos de refinanciación son aquellos de los que podríamos decir que cumplen todos los requisitos que establece el actual artículo 71 bis de la Ley Concursal⁸⁵⁵. Estos acuerdos son los que, en la práctica, ofrecen garantías suficientes para los acreedores que los suscriben, supliendo la desprotección a que antes se veían sometidos en los casos en los que el deudor era declarado en concurso con posterioridad.

Aunque, de forma minoritaria, algunos autores⁸⁵⁶ han querido distinguir los acuerdos de refinanciación que podríamos denominar *típicos* entre generales y particulares⁸⁵⁷, en este trabajo se ha optado con mejor criterio por catalogar los

855. Cabe mencionar que, con anterioridad a la Ley 17/2014, los acuerdos de refinanciación estaban regulados en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal (introducida por el Real Decreto-Ley 3/2009 (y que pasó al artículo 71.6 de la Ley Concursal debido a la reforma realizada por la Ley 38/2011). Con posterioridad, la Ley 14/2013 añadió un nuevo artículo 71 bis de la Ley Concursal, que regulaba el nombramiento de un experto independiente. Y, finalmente, la Ley 17/2014 y la Ley 9/2015 han dado nueva redacción al artículo 71 bis de la Ley Concursal, relativo a dos modalidades de acuerdos de refinanciación.

856. PULGAR EZQUERRA, J. (2011): «Acuerdos de refinanciación y Escudos Protectores en la reforma de la Ley Concursal española 22/2003», *Diario La Ley*, núm. 7731.

857. La autora mencionada anteriormente, PULGAR EZQUERRA, distingue entre *acuerdos de refinanciación generales y particulares*, compartiendo ambos un contenido conservativo común, debiendo concurrir en ellos las mayorías legalmente previstas, el informe del auditor de cuentas y la elevación del acuerdo a instrumento público. Se diferencian en el grado de desjudicialización, así como en la categoría de acreedores respecto a los que han de alcanzarse las mayorías legalmente exigidas, la publicidad de que han de dotarse los acuerdos y, sobre todo, de los escudos protectores más amplios de que gozan los acuerdos particulares respecto de los generales.

Los *acuerdos generales de refinanciación* tienen como partes al deudor y toda clase de acreedores que computan a efectos de las mayorías legalmente exigidas para alcanzar las protecciones que la Ley Concursal brinda, y se encuentran regulados en el artículo 71 bis de la ley ritualaria. Estos acuerdos representan el grado máximo de desjudicialización ya que no recaen bajo el control de la homologación judicial ni se prevé legalmente su publicidad, pero adquiere toda su plenitud la autonomía de la voluntad de las partes (artículo 1.255 del CC).

Por otro lado, los *acuerdos particulares de refinanciación con homologación judicial*, son aquellos regulados en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal. En estos acuerdos las partes son el deudor y sus acreedores, pero con la exigencia de que los acreedores sean titulares de al menos el 51 por ciento de los pasivos financieros y cumplan, en el momento de la adopción del acuerdo, las condiciones establecidas en el artículo 71 bis.1.a) y en el artículo 71 bis.1.b) 2º y 3º. En estos acuerdos, el Juez de lo Mercantil efectúa un juicio de legalidad y oportunidad sobre los acuerdos de refinanciación.

acuerdos en la forma que han preferido otros autores como VALENCIA GARCÍA o YÁNEZ EVANGELISTA, que resulta más sistemática y desarrollada y, en opinión del autor del presente trabajo, más didáctica. Así, dentro de los acuerdos de refinanciación típicos se podrían realizar las siguientes subdivisiones:

- a) Acuerdos de refinanciación colectivos.
- b) Acuerdos de refinanciación no colectivos o singulares.
- c) Acuerdos homologados judicialmente.

Antes de entrar en su análisis, conviene decir para las dos primeras categorías (los colectivos y no colectivos), que ambos gozan de los efectos comunes a los acuerdos de refinanciación a que se ha hecho referencia anteriormente. Esta puntualización se realiza con anterioridad, ya que, como se puede comprobar, el artículo 5 bis 4.a) de la Ley Concursal hace solo referencia al artículo 71.bis.1 de la misma norma (acuerdos colectivos) y no al punto 2 (acuerdos no colectivos), sin que el legislador haya explicado el motivo de esa omisión, lo que quizás pudiera llevar a considerar que estos últimos tipos de acuerdos (los no colectivos) no se podrían llegar a acoger a la protección establecida en aquel precepto a que se ha hecho mención anteriormente.

3.1.1. ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN COLECTIVOS: EL ARTÍCULO 71 BIS 1 DE LA LEY CONCURSAL

Estos acuerdos *no homologados judicialmente* son, en la práctica, los más frecuentes. Se trata de aquellos acuerdos que cumplan con los cuatro requisitos o presupuestos establecidos en el artículo 71 bis 1 de la Ley Concursal:

- a) El contenido del acuerdo debe responder a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo. Su contenido mínimo ha de ser el siguiente, alternativa o conjuntamente:
 - Una ampliación significativa del crédito disponible.
 - La extinción o modificación de sus obligaciones mediante una prórroga del plazo de vencimiento.
 - El establecimiento de nuevas obligaciones en sustitución de aquellas.
- b) Que el acuerdo haya sido suscrito por los acreedores cuyos importes representen al menos 3/5 del pasivo (es decir, el 60 por ciento) del

empresario deudor en la fecha de adopción del acuerdo⁸⁵⁸.

- c) Que se haya emitido una certificación por parte del auditor de cuentas que verse sobre la suficiencia del pasivo que se exige para adoptar el correspondiente acuerdo de refinanciación⁸⁵⁹.
- d) Y, cuestión también importante, que el acuerdo de refinanciación haya sido formalizado en un instrumento público al que habrán de unírsele todos los documentos que lo justifiquen, así como el cumplimiento de los requisitos a que se ha hecho mención anteriormente⁸⁶⁰.

La anterior reforma operada por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo ya contemplaba estos acuerdos, sin embargo, introdujo algunas reformas no menos importantes en referencia al cómputo del pasivo en los casos de grupos de sociedades, y sustituyó el informe del *experto independiente* por la certificación del *auditor* de la sociedad, que tan solo tendrá que realizar una verificación de carácter formal respecto del pasivo crediticio adherido al acuerdo.

Cabe preguntarse qué finalidad puede haber detrás de la supresión del informe del *experto independiente*, y esta no es otra más que potenciar la flexibilidad y utilización de estos instrumentos preconcursales, ya que con la eliminación de ese requisito se garantizaba a los operadores jurídicos un considerable ahorro de tiempo y dinero, lo que facilitaba en la mayoría de las ocasiones la posibilidad de alcanzar un acuerdo de refinanciación con resultado satisfactorio. Por otro lado, si tenemos en cuenta que la mayoría de estos acuerdos se suscriben generalmente por acreedores financieros, la utilización del *experto independiente* resultaba, a la postre, innecesario ya que estas entidades disponían de sus propios analistas. Sin embargo, y es una opinión personal del autor de este trabajo, cabría preguntarse si la eliminación del *experto independiente*

858. Si se ha de tener en cuenta el caso de los *acuerdos de grupo*, el mencionado porcentaje se tendrá que calcular tanto en base individual (en relación con cada una de las sociedades afectadas), como de manera consolidada (en relación con los créditos de cada grupo o subgrupo que haya sido afectado), excluyendo en ambos casos los préstamos y créditos que hayan sido concedidos entre sí por las sociedades del grupo.

859. En el caso de que esta figura no exista, el auditor encargado de realizar esa certificación será el nombrado al efecto por el Registrador Mercantil del domicilio del deudor. Asimismo, en el caso de un grupo o subgrupo de sociedades, el auditor que haya de realizar la certificación será el de la sociedad dominante.

860. Se trata, no solo de una garantía procedimental y formal, sino de una garantía procesal de cara a instruir al juzgador en un hipotético juicio de reintegración acerca de todos los aspectos relevantes que son inherentes al acuerdo de refinanciación suscrito entre el deudor y algunos de sus acreedores.

puede llevar consigo una injustificada ventaja de los acreedores financieros en el procedimiento de negociación; así como entorpecer, en lo posible, la elaboración de estadísticas sobre los acuerdos de refinanciación que reflejen la crudeza de la crisis económica que azota el país, a lo que habría que sumar los posibles intereses políticos al respecto.

Por último, es preciso puntualizar que los efectos de estos acuerdos no afectarán a los acreedores que no hayan suscrito el acuerdo, como sí ocurriría en los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente.

3.1.1.1. EL CONTENIDO DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN: NEGOCIOS JURÍDICOS CONEXOS O COMPLEMENTARIOS

En la práctica, no es poco habitual encontrarse que el contenido de estos acuerdos verse también sobre otra clase de negocios jurídicos conexos o complementarios a los que marca la norma. Entre estos acuerdos podría encontrarse, por ejemplo, la venta de inmuebles, la capitalización de deudas, operaciones de reestructuración societaria, la dación en pago, entre muchas otras⁸⁶¹. De lo que no cabe duda es que el contenido que la norma incluye con la expresión *acuerdo*, es lo suficientemente amplio como para contener otro tipo de negocios jurídicos. Como consecuencia de lo anterior, por lógica comparativa, surgió la duda de si la protección que dispensa el artículo 71 bis de la Ley Concursal alcanza también a todos esos negocios conexos o complementarios a los que expresamente señala la norma. Algunos

861. GARCÍA MARRERO, J. (2012). «Los acuerdos de refinanciación», en P. Presdes Carril & A. Muñoz Paredes (dirs.), *Tratado Judicial de la Insolvencia*, Vol. 1, Cizur Menor, Aranzadi, págs. 310-314. Como afirma el autor, el contenido del acuerdo de refinanciación no se limita a la ampliación de crédito y modificación de obligaciones, sino que puede contener otros supuestos, puede incluir otras materias, pero siempre concurriendo conjuntamente con el contenido mínimo.

AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch. pág. 9-10. El autor manifiesta que:

«el contenido de ese acuerdo de refinanciación, de los pactos que lo integran, no es cerrado sino que debe entenderse desde un punto de vista amplio, flexible y abierto. Normalmente consistirá en una novación de obligaciones financieras (modificación del plazo, carencia del principal y/o intereses, modificación de tipos de interés, etc) y/o la aportación de nueva liquidez (fresh money) al deudor para posibilitar el buen fin del acuerdo [...]. Pero también pueden contener otros negocios tales como la dación en pago, la enajenación de activos, la subordinación o condonación de créditos, el cierre de líneas de negocio, de establecimientos fabriles o mercantiles, expedientes de regulación de empleo, condonación y/o capitalización de deudas de socios o personas a estos vinculadas, o modificaciones estructurales (operaciones de fusión, escisión, etc)»

autores⁸⁶², en contra a lo argumentado por otro sector de la doctrina⁸⁶³, argumentaron que esa protección se extiende también a los otros negocios jurídicos contenidos en el acuerdo, siempre y cuando el acuerdo de refinanciación contemple los negocios jurídicos que la norma señala de forma principal y no accesoria respecto del resto del contenido.

Sin embargo, es necesario que exista cierto límite⁸⁶⁴. De modo que esa protección no se extenderá cuando los acuerdos conexos o complementarios no aporten nada en absoluto para la mejora de la situación financiera de la sociedad y para su viabilidad financiera, e incluso cuando se prevea que será claramente perjudicial para la masa activa. En estos casos no tendría sentido que los acreedores se aprovecharan de esta *brecha* para mejorar su situación respecto de los acreedores que no participan en el acuerdo; sería el caso que podría darse, por ejemplo, cuando los acreedores, a cambio de modificar sus préstamos impongan al deudor la exigencia de que la sociedad

862. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 66-67. El autor manifiesta al respecto que:

«Respecto a los acuerdos de refinanciación, podría pensarse que sólo eran objeto de protección aquellos incardinables en el antiguo art. 71.6 LC (hoy art. 71 bis 1 LC) [...]. Discrepábamos de la anterior conclusión y entendíamos que podían ampararse en la comunicación del art. 5 bis LC cualquier acuerdo de refinanciación aunque no fuera de los contemplados en el art. 71.6 LC [...]. La reforma introducida en el art. 5 bis LC por el RDL 4/2014 y la Ley 17/2014, de manera desacertada en mi opinión por los argumentos anteriormente expuestos, resuelve la cuestión y ya requiere que la comunicación del inicio de negociaciones venga conectada, en el supuesto del acuerdo de refinanciación, a uno "de los previstos en el art. 71 bis 1 LC y en la DA 4ª LC"»

863. GARCÍA-CRUCES, J. A. & LÓPEZ SÁNCHEZ, J. (2009): *La reforma de la Ley Concursal: una primera lectura del Real Decreto-Ley 3/2009*, Cizur Menor, Aranzadi, pág. 23.

864. PIÑEL LÓPEZ, E. (2009): «Los requisitos de las refinanciaciones para su protección frente a las acciones rescisorias concursales», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 11, pág. 38. El autor manifestó al respecto que:

«En teoría el acuerdo de refinanciación, aparte de ese contenido mínimo, puede tener otros contenidos y la cuestión es si esos contenidos que pudiéramos calificar de adicionales tienen la protección concursal. La dicción del apartado 2 [de la Disposición Adicional 4ª] puede dar la impresión afirmativa, dado que extiende la protección frente a las acciones rescisorias a los acuerdos de refinanciación a que se refiere el apartado anterior, y los negocios, actos y pagos realizados y las garantías constituidas en ejecución de tales acuerdos. Pero parece que no puede existir una carta blanca al respecto: pueden existir casos extremos, como el de que los acreedores, a cambio de modificar sus préstamos para cumplir los requisitos de la financiación, exijan que la empresa permute activos suyos por activos de esos acreedores de inferior valor. Este acuerdo complementario no aporta nada para la mejora de la situación financiera de la sociedad, para su viabilidad financiera y es claramente perjudicial para la masa, por lo que no tendría sentido que quedase inmune a la rescisión concursal»

permuta sus activos por activos de los acreedores de valor netamente inferior.

3.1.1.2. EL ACUERDO QUE CONTENGA LA AMPLIACIÓN SIGNIFICATIVA DEL CRÉDITO DISPONIBLE

La norma dispone expresamente que, en el acuerdo, la ampliación del crédito disponible ha de ser significativa⁸⁶⁵, lo que deberá de concretarse en cada supuesto en concreto por el operador jurídico oportuno, pues ese concepto es demasiado indeterminado⁸⁶⁶.

Algún autor⁸⁶⁷ se ha manifestado en el sentido de afirmar que esa indeterminación legislativa puede que atente contra la seguridad jurídica. Sin embargo, otros autores han aportado referencias y puntos de vista con el objeto de facilitar la interpretación de ampliación *significativa* del crédito:

- a) Algunos autores⁸⁶⁸ han manifestado que esa ampliación ha de ser suficiente

865. El diccionario de la R.A.E. tiene señalado que el adjetivo *significativo* expresa literalmente que significa «*que tiene importancia por representar o significar algo*». Atendiendo a ese significado cabe pensar que el legislador, cuando se refirió a una ampliación *significativa* del crédito quería significar que esa ampliación no puede ser tal que carezca de importancia neta, sino que su aportación ha de acreditar un valor añadido y debe ser relativamente importante para que pueda permitir la continuidad de la sociedad o el negocio profesional del deudor, atendiendo al espíritu de la norma y la voluntad del legislador al regular la figura de los acuerdos de refinanciación.

866. Sí es cierto que durante la tramitación de la Ley 38/2011, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda de empresarial, en el Senado, se intentó introducir un porcentaje mínimo para la ampliación del crédito en el 10 por ciento (enmiendas núm. 67 y 137), pero esas iniciativas fracasaron finalmente al ser rechazadas, por lo que sería el juzgador el que habría de estimar en cada caso cuándo la ampliación del crédito es significativa en el acuerdo de refinanciación.

867. DE ÁNGEL YÁGÜEZ, R. & HERNANDO MENDIVIL J. (2009): «Disposición Adicional Cuarta. Acuerdos de Refinanciación», en P. Prendes Carril (dir.), *Tratado Práctico Concursal*, Vol. IV, Navarra, Aranzadi, págs. 978. Afirma el autor que:

«el acuerdo objeto de tutela ha de significar una mejora significativa" de las circunstancias financieras del deudor. La expresión legal ("ampliación significativa del crédito disponible") sufre, desde luego, el reparo de un adjetivo (significativa) que lleva consigo una gran dosis de indeterminación, en el sentido de susceptibilidad de apreciaciones o valoraciones subjetivas. No obstante, parece inevitable que tenga que ser así. No se me alcanza ninguna otra forma de expresión, imaginariamente orientada a la adopción de criterios de una cierta objetividad»

868. PIÑEL LÓPEZ, E. (2009): «Los requisitos de las refinanciaciones para su protección frente a las acciones rescisorias concursales», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 11, pág. 38. El autor manifiesta al respecto que:

«Pero puede ocurrir que [...] el acuerdo suponga simplemente ampliar el importe de los créditos existentes, surgiendo la duda del alcance del término "significativo" [...]. De nuevo hay que acudir

como para permitir la viabilidad financiera a la que está orientada en acuerdo, por lo que establecer *a priori* unos criterios cuantitativos sobre la ampliación del crédito acordado pudiera ser claramente contraproducente para la conclusión del correspondiente acuerdo de refinanciación.

- b) También hubo quien opinó que, para poder determinar si esa ampliación de crédito es o no significativa, se tendrá que atender al tamaño de la sociedad, a su actividad, a su pasivo, etc. También sería relevante saber el destino al que habría de aplicarse esa ampliación⁸⁶⁹.
- c) Otros autores⁸⁷⁰ entendieron que para poder estimar si esa ampliación es significativa, habrá de observarse si permite la continuidad de la actividad profesional o empresarial, por lo que será necesario realizar una conexión con el correspondiente plan de viabilidad que ha de acompañar a la refinanciación y, por lo tanto, el concurso de un perito en la materia que aporte su juicio profesional. Así, una entrada en la sociedad de dinero fresco (*fresh money*, en inglés), aunque cuantitativamente sea de escasa entidad, podría llegar a ser calificada como significativa si con esa operación se permite la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor.
- d) Una posición algo diferente la marcó algún autor⁸⁷¹ que afirmó que el criterio

al concepto de viabilidad financiera a acreditar mediante el correspondiente plan: tiene que suponer una ampliación que permita esta viabilidad financiera, que no existiría si no se produce la ampliación y que se consigue mediante la ampliación, no pudiéndose establecer, por tanto, unos criterios cuantitativos concretos sobre lo que se entiende por ampliación significativa»

869. GARCÍA-CRUCES, J. A. & BELTRÁN SÁNCHEZ, E.M. (2012). «Acuerdos de Refinanciación», en J.A. García Cruces & E.M. Beltrán Sánchez (dirs.), *Enciclopedia de Derecho Concursal*, Cizur Menor, Aranzadi Pág. 160.

870. PULGAR EZQUERRA J. (2016): *Preconcuralidad y reestructuración empresarial: acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, 2ª edición, Las Rozas, La Ley, págs. 310-311. La autora insiste en una interpretación finalista, en el que el elemento relevante para determinar el carácter significativo de la ampliación de un crédito, en el marco de un acuerdo de refinanciación, será su vinculación con la viabilidad y continuidad empresarial, lo que vendrá dado por el plan de viabilidad y de ahí la cuestionabilidad de fijar porcentajes legales a esa ampliación significativa del crédito disponible que habrá de ser analizada caso por caso.

PULGAR EZQUERRA, J. (2009): «Estrategias preconcursoales y refinanciaciones de deuda: escudos protectores en el marco del RDL/2009», en A. Alonso Ureba & J. Pulgar Ezquerra (coords.), *Implicaciones financieras de la ley concursal adaptado al real decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo*, Las Rozas, La Ley, pág. 88.

871. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 175. El autor manifiesta que:

determinante habría que encontrarlo en el caso concreto desde la perspectiva de la continuidad de la sociedad y el destino que haya de llevar esa ampliación de crédito. Será necesario analizar las circunstancias concurrentes así como la situación patrimonial y financiera del deudor, su actividad empresarial, el volumen de su deuda y vencimiento y demás circunstancias concurrentes.

Por lo tanto, ¿qué ha de entenderse por *ampliación significativa* del crédito en los términos expresados en el artículo 71 bis de la Ley Concursal? Para responder a esa pregunta será necesario atender al sentido propio de las palabras *ampliación significativa* en relación con el contexto, los antecedentes del caso concreto, así como la realidad económico-social que nos rodea, sin olvidar el espíritu la voluntad y la finalidad de la norma y de los legisladores. Así pues, una ampliación significativa del crédito a estos efectos será *aquella que realmente posibilite la viabilidad económica y financiera de la empresa o negocio profesional del deudor*, de acuerdo con el plan de viabilidad que se haya elaborado en cada caso. Si esa ampliación de crédito resulta suficiente para posibilitar una verdadera viabilidad económica y financiera de la sociedad o del negocio profesional del deudor a corto o medio plazo, atendiendo al plan de viabilidad elaborado, podremos afirmar que será, sin duda, *significativa*⁸⁷² a los efectos de la norma.

3.1.1.3. LA MODIFICACIÓN O EXTINCIÓN DE LAS OBLIGACIONES DEL DEUDOR

Si el acuerdo de refinanciación lleva consigo una modificación de las obligaciones ya contraídas por el deudor, aunque aparentemente pueda decirse que su alteración es meramente aparente y no significativa, estaremos en todo caso ante uno de los casos protegidos por la norma. De esa forma, la libertad de negociación entre el deudor y los acreedores se amplía, lo que redundará en favor de la consecución y

«En mi opinión, no existe un concepto único de "ampliación significativa", sino que habrá que atender el caso concreto y las circunstancias y situación patrimonial y financiera del deudor, su concreta actividad empresarial, el volumen de su deuda y vencimiento, etc. Ello, imperativamente, desde la perspectiva de la continuidad de la empresa y el destino que se le pueda dar a esa ampliación»

872. De este modo se pretende evitar que cualquier ampliación de crédito disponible por el deudor, por insignificante que fuera, pudiera amparar la suscripción de un acuerdo de refinanciación susceptible de rescisión y, por ende, perjudicial para el patrimonio del deudor, al no concurrir una causa suficiente que lo amparase.

alcance del acuerdo de refinanciación que el legislador promociona.

La modificación de las obligaciones del deudor mediante prórroga de su plazo de vencimiento no plantea especial complejidad para su comprobación, al tratarse de un mero diferimiento del término establecido para el cumplimiento de las obligaciones preexistentes. Para que opere este supuesto, es necesario que las obligaciones se mantengan en su integridad, salvo su plazo de vencimiento, que será la única modificación que podrá introducirse.

Por lo que se refiere a la modificación de las obligaciones del deudor mediante el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquellas, también estarían incluidas en la norma como modificación de las obligaciones preexistentes, ya que no se trataría *strictu sensu* de la extinción de las obligaciones preexistentes⁸⁷³. Sin embargo, algún autor⁸⁷⁴ se ha manifestado en el sentido de que, a efectos de la protección que otorga la norma, es indiferente que se trate de una nueva obligación y que la preexistente deje de existir, afectando así a su propia subsistencia. Piénsese, por ejemplo, en uno de los supuestos más habituales que suelen darse en la práctica, como aquel por el que un banco concede un crédito al deudor para que pueda cancelar una deuda a corto plazo con otro u otros bancos diferentes, consiguiendo hacer frente a las obligaciones preexistentes (y cancelarlas por completo), y reestructurar la deuda bancaria a largo plazo con la nueva obligación, lo que le permitirá la viabilidad del negocio empresarial a corto o medio plazo.

No hay que olvidar que es absolutamente imprescindible para que el paraguas protector de la norma se active, que la modificación o extinción de las obligaciones del deudor respondan a un plan de viabilidad que posibilite y permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo. El plan de viabilidad se convierte así en la llave que permitirá al juzgador, en su caso, conocer y evaluar si se cumplen o no los requisitos de fondo que establece el artículo 71 bis de la Ley Concursal, para que sus efectos protectores se activen adecuadamente.

873. GARCÍA-CRUCES, J. A. & BELTRÁN SÁNCHEZ, E.M. (2012). «Acuerdos de Refinanciación», en J.A. García Cruces & E.M. Beltrán Sánchez (dirs.), *Enciclopedia de Derecho Concursal*, Cizur Menor, Aranzadi, pág. 161.

874. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 146.

3.1.2. ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN NO COLECTIVOS O SINGULARES: ARTÍCULO 71 BIS 2 DE LA LEY CONCURSAL

Estos acuerdos *no homologados judicialmente* fueron introducidos como novedad por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo y Ley 17/2014, de 30 de septiembre, y que dieron una nueva redacción al artículo 71 bis 2 de la Ley Concursal⁸⁷⁵. Se trata de aquellos acuerdos que, a diferencia de los anteriores, pueden ser acuerdos singulares⁸⁷⁶ en el sentido que *no es necesario que el acuerdo lo suscriba un porcentaje mínimo de acreedores*, a pesar de que, necesariamente, deben reunir determinados presupuestos. Este tipo de acuerdos ya estaban previstos en la antigua regulación, pero tras las reformas mencionadas, también cuentan con la protección que dispensa el artículo 72.2 de la Ley Concursal (la exclusión de la acción rescisoria).

Los requisitos que han de cumplir estos acuerdos se encuentran muy detallados en la Ley Concursal con el objetivo de asegurar, no solo su adecuación al fin del negocio, sino también el carácter negocial en igualdad de condiciones con los acreedores, con el objetivo de que estos no obtengan ventajas injustificadas que pudieran aprovechar en perjuicio del empresario en una clara situación de debilidad, y en perjuicio a la postre del resto de acreedores no firmantes. Es decir, los requisitos que el legislador se ha encargado de detallar para esta clase de acuerdos de refinanciación tienen la finalidad de asegurar que el patrimonio del deudor no se verá disminuido en ningún caso como consecuencia de la celebración del acuerdo, lo que redundará en asegurar que el mencionado acuerdo no se ha celebrado en perjuicio o fraude de los demás acreedores no participantes y, sobre todo, que permita la continuidad de la

875. Articulado que concuerda con el artículo 603 de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. Angel Rojo Fernández Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

876. MOYA BALLESTER J. (2017): *Mecanismos preventivos del concurso de acreedores: los acuerdos de refinanciación y el acuerdo extrajudicial de pagos*, Valencia, Tirant lo Blanch, pág. 17. Manifiesta al respecto el autor que:

«La reforma de 2014, incorporada a nuestro ordenamiento por el Real Decreto Ley 4/2014, de 7 de marzo [...] introduce como gran novedad la posibilidad de pactar un acuerdo de refinanciación al que sólo se incorporen el deudor y otro acreedor, sin que sea necesario alcanzar un determinado quorum. Estos acuerdos han sido denominados por nuestra doctrina como acuerdos singulares o bilaterales. De este modo se rompe con la concepción original en virtud de la cual los AR obtenían protección a cambio de cierto consenso»

actividad del deudor a corto y a medio plazo.

Las condiciones que exige la normativa para estos acuerdos, que pueden realizarse de forma individual o juntamente con otros que se hayan podido realizar en ejecución de aquel, son los siguientes:

- a) En relación con el contenido mínimo de los acuerdos:
 - Que incrementen la proporción del activo sobre el pasivo previo⁸⁷⁷.
 - Que el activo corriente resultante sea superior o igual al pasivo corriente⁸⁷⁸.
 - Que el valor de las garantías resultantes, a favor de los acreedores intervinientes, no exceda de los 9/10 (90 por ciento) del valor de la deuda pendiente que tuviesen con anterioridad al acuerdo, ni de la proporción de garantías sobre la deuda pendiente que tuviesen con anterioridad al acuerdo⁸⁷⁹.
 - Que el tipo de interés aplicable a la deuda subsistente o resultante del acuerdo no exceda en más de 1/3 (33 por ciento) al aplicable a la deuda previa⁸⁸⁰.
- b) Que el acuerdo haya sido formalizado en instrumento público, en el que se deberá de hacer constar, expresamente, las *razones económicas* que han

877. La forma de llevar a cabo ese objetivo depende de lo que las partes acuerden, y puede ser muy variada. Ese objetivo se podría alcanzar, por ejemplo, mediante un préstamo que aporte nuevos fondos a la sociedad; o a través de una dación en pago que suponga una reducción del pasivo en una proporción mayor al valor del bien entregado; o bien, mediante la combinación de diferentes alternativas que dependerá de la situación concreta de cada empresario y deudor, pero con el mismo objetivo comprobable.

878. Esto significa que los activos que se vayan a realizar en el período de un año deben ser iguales o superiores a los pasivos que tengan la fecha de vencimiento en ese mismo año. Para entender qué ha de entenderse por *pasivo corriente* es necesario acudir a lo que establece el Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre que aprueba el Plan General de Contabilidad, que lo define como las obligaciones que la sociedad tiene previsto liquidar durante un año con carácter general (el ciclo normal de explotación), las obligaciones cuyo vencimiento o extinción se tiene previsto que se produzcan en el plazo máximo de un año; y los pasivos financieros que consten clasificados como sujetos a o para negociación.

879. Se establece un doble límite que ha de ser evaluado conforme al apartado 2º de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.

880. Se previenen, así, los abusos que pudieran producirse por parte de los acreedores en perjuicio de los demás no intervinientes en el acuerdo.

justificado la firma del acuerdo⁸⁸¹, con especial mención de las condiciones que se han señalado con anterioridad

La verificación de las condiciones contenidas en el apartado "a)" anterior requerirá tener en cuenta diferentes cuestiones de orden patrimonial o financiera (también las fiscales), así como las cláusulas de vencimiento anticipado que pudieran existir (u otras similares), derivadas de los actos que se lleven a cabo en el acuerdo, aun cuando afecten a acreedores no intervinientes. Pero, sin duda, se trata de una labor minuciosa que requerirá una atención pormenorizada, caso por caso y atendiendo a las circunstancias concretas de cada deudor y de los acuerdos concretos a los que se hayan llegado al final del proceso de negociación.

En lo que se refiere a la verificación de la condición contenida en el apartado "b)" anterior, la justificación de las razones económicas que justifican la adopción del acuerdo cobra una especial importancia, ya que es la manera más eficaz de poder comprobar y evaluar si se ha producido, o no, un perjuicio para la masa activa del deudor en los términos del artículo 71.1 de la Ley Concursal y, por ende, para los demás acreedores no suscriptores del acuerdo⁸⁸².

Los requisitos que el legislador se ha encargado de detallar para esta clase de acuerdos de refinanciación tienen la finalidad de asegurar que el patrimonio del deudor no se verá disminuido en ningún caso como consecuencia de la celebración del acuerdo, lo que redundará en asegurar que el mencionado acuerdo no se ha celebrado en perjuicio o fraude de los demás acreedores no participantes.

881. Se refiere a que, desde un punto de vista económico, se tendrán que justificar todos los actos y negocios que hayan sido realizados entre el deudor y los acreedores intervinientes. Esta salvaguarda aportaría la información, en principio suficiente, para que los demás acreedores no intervinientes en el proceso de negociación y en la firma del acuerdo puedan evaluar si ha sido realizado en perjuicio de sus intereses.

882. VALENCIA GARCIA, F. (2014): «La tipología de los acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm 33, pág. 68. El autor manifiesta que:

«la referencia que se realiza en el artículo 71 bis.2.e) a que los intervinientes deberán indicar expresamente las razones que justifican, desde el punto de vista económico, los diversos actos y negocios por los que se ejecuta la refinanciación, no deja de ser una especie de anticipación a la oposición que podrá plantearse ante una eventual demanda de reintegración. Dicho de otra forma, estas razones económicas deberán poner de manifiesto que no existe el perjuicio para la masa activa al que se refiere el artículo 71.1 de la Ley Concursal. [...] el elemento subjetivo que se introduce en el artículo 71 bis.2.e) nos parece que dará lugar a cierta polémica (puesto que la administración concursal siempre podrá argumentar, y el juez admitir, que no se cumplía el requisito de hacer referencia a las razones económicas que justifican el acuerdo)»

Por último, es preciso puntualizar que los efectos de estos acuerdos no afectarán a los acreedores que no hayan suscrito el acuerdo, como sí ocurriría en los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente.

3.1.3. LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN HOMOLOGADOS JUDICIALMENTE: LA DISPOSICIÓN ADICIONAL CUARTA DE LA LEY CONCURSAL

Aunque más adelante en este trabajo se tratará en detalle la regulación de esta tipología de acuerdos, se puede afirmar que están tipificados en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal⁸⁸³, que se encarga de regular el régimen y la naturaleza de los acuerdos de refinanciación que hayan sido *homologados judicialmente*, otorgándoles por ese solo hecho una serie de protecciones adicionales en función de los titulares de pasivos financieros que lo hayan suscrito. Además, sus efectos se extienden más allá, es decir, afectan incluso a los acreedores financieros que no hayan suscrito el acuerdo o hayan mostrado disconformidad, cuestión que no ocurre en los acuerdos de refinanciación no homologados judicialmente.

Estos acuerdos también quedan excluidos de la acción rescisoria. Sin embargo, la Ley contempla una excepción en el artículo 72.2 de la Ley Concursal por la que la administración concursal podrá ejercitarla si el acuerdo de refinanciación no cumple con los requisitos previstos en el artículo 71 bis de la norma, que se han expuesto anteriormente, lo que, en opinión del autor del presente trabajo, parece una medida totalmente congruente.

3.2. LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN "ATÍPICOS"

Estos acuerdos de refinanciación denominados *atípicos* tienen en común las siguientes características:

- a) El acuerdo se ha realizado con anterioridad a la declaración del concurso.
- b) El contenido del acuerdo debe responder a un plan de viabilidad que permita

883. Articulado que concuerda con los artículos 604 y ss. de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. Angel Rojo Fernández Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo. Su contenido mínimo ha de ser el siguiente, alternativa o conjuntamente:

- Una ampliación significativa del crédito disponible.
- La extinción o modificación de sus obligaciones mediante una prórroga del plazo de vencimiento.
- El establecimiento de nuevas obligaciones en sustitución de aquellas.

Sin embargo, estos acuerdos no cumplen con el resto de los requisitos establecidos, bien el artículo 71 bis o en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, no gozando, por ese motivo, de los escudos protectores que garantiza la norma.

Fácilmente se puede llegar a pensar que estos acuerdos de refinanciación serán objeto de la acción rescisoria prevista en la Ley Concursal en caso de que llegara a activarse, ya que no gozan de los escudos protectores fijados en la ley rituaría. Sin embargo, la jurisprudencia⁸⁸⁴ se ha encargado de desmentir en ocasiones la cuestión. Se puede hacer mención, por ejemplo, a la SAP de Barcelona (Sección 15ª) núm. 58/2009 de 6 de febrero de 2009 [JUR 2009\172445] recaída en el Recurso de Apelación núm. 607/2008, que estimó parcialmente el recurso de apelación interpuesto por una de las entidades financieras recurrentes contra la sentencia que acordó la rescisión de la constitución de varias hipotecas (de cinco, en total) otorgadas por la concursada a favor de esas entidades dentro del período de retroacción del concurso, al estimar el juez *a quo* que la constitución de esas garantías era perjudicial para la masa activa. La Sala, en su sentencia, revocó la resolución de instancia en el único sentido de dejar sin efecto la declaración de rescisión de una de las hipotecas ya que pudo probarse que en esa en

884. Se pueden consultar diferentes sentencias al hilo de lo comentado anteriormente, como las siguientes: SAP de Valencia (Sección 9) núm. 354/2008, de 1 de diciembre, sobre acciones de reintegración [JUR 2009\132370]; SJM núm. 6 de Madrid de 11 de abril de 2011 [AC 2011\513], sobre concurso, acción de reintegración y dación en pago; SJM núm. 6 de Madrid de 2 de octubre de 2010 [AC 2010\2273], sobre acciones de reintegración; SAP de Badajoz (Sección 3) núm. 68/2014, de 25 de marzo [JUR 2014\111855], sobre acción de rescisión; SAP de Girona (Sección 1) núm. 342/2012, de 24 de septiembre [JUR 2013\16599], sobre perjuicio patrimonial de la acción rescisoria; SAP de Álava (Sección 1) núm. 41/2012, de 9 de febrero [AC 2012\334], sobre acciones de reintegración; SAP de Córdoba (Sección 3) núm. 232/2010, de 3 de diciembre [AC 2011\1948], sobre acciones de reintegración; SJM núm. 1 de Alicante núm. 1/2012, de 28 de diciembre [AC 2012\69], sobre acciones de reintegración y perjuicio; SJM núm. 1 de Córdoba núm. 125/2011, de 21 de noviembre [AC 2012\135], sobre acciones de reintegración

concreto no existió perjuicio para la masa activa:

*«El mero hecho de conceder una garantía real, en este caso una hipoteca, para garantizar una obligación preexistente o una nueva que sustituya a otra anterior, debe considerarse injustificado pues además de la merma de valor que supone para el patrimonio del concursado, en relación con el posterior concurso de acreedores, supone una alteración injustificada de la par conditio creditorum, al conceder a un acreedor el derecho a satisfacer su crédito con lo obtenido de la realización del bien gravado y, ordinariamente, al margen del concurso o, cuando menos, con preferencia al resto de los acreedores. Ahora bien, **en el presente caso concurren una serie de circunstancias que deben ser valoradas:** primero, que la hipoteca no se constituye enteramente para garantizar una obligación preexistente -en este caso una nueva que sustituye a otra anterior-, sino que algo menos de dos terceras partes, aproximadamente, del crédito garantizado con la hipoteca se destina a cancelar otra deuda anterior, vencida y exigible, y algo más de una tercera parte es una ampliación de crédito; y, segundo, que respecto del crédito preexistente, se transforma una deuda inmediatamente exigible, que por estar en cuenta corriente genera elevados intereses de descubierto, en una deuda a largo plazo, un año, a un interés menor que el propio del descubierto. Ambas circunstancias, en el contexto en que se renegó la deuda, en octubre de 2005, seis meses antes de que se instara el concurso de acreedores, justifican el acto de disposición que supone la constitución de la hipoteca, lo que excluye el perjuicio»*

En ese caso no se consideró que concurriera perjuicio basándose en dos razones: (i) existe una *parte del crédito del que puede disponer libremente la concursada*; y (b) las dos terceras partes del crédito se destinan a cancelar una deuda vencida, transformando una deuda vencida en una deuda no vencida, *poniendo fin a los importantes intereses que se devengaban en la anterior deuda vencida*. La aplicación de estos criterios ha sido aplicado por la jurisprudencia en otros casos a la hora de evaluar si existe o no perjuicio. Por ejemplo, en la SJM núm. 1 de Córdoba núm. 125/2011, de 21 de noviembre [AC 2012\135] el juez *a quo* concluye que no existe perjuicio en el negocio jurídico realizado:

«Como conclusión hay que indicar que en el contrato de financiación sindicada se aporta dinero nuevo (fresh money en su versión anglosajona) que ingresa la concursada y no puede obviarse que esta operación de financiación estaba vinculada a la compraventa de activos de forma que la primera no se hubiese concedido sin la segunda, hasta el punto que las dos compraventas controvertidas aparecen recogidas en el anexo 8 del contrato de financiación como compraventas de activos que deben

realizarse en los 15 días siguientes a la firma del contrato de financiación sindicada. Por tanto, no existe el perjuicio patrimonial, tal y como pone de manifiesto la sentencia de la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, sección 15^a, 6 de febrero de 2009, al concurrir las circunstancias expuestas en el fundamento jurídico tercero de esta sentencia, ya que existe una parte del crédito del que puede disponer la concursada»

Por lo tanto, parece que estos acuerdos pueden llegar a esquivar la acción rescisoria prevista en la Ley Concursal, aunque en la práctica deberá de analizarse el caso concreto en sede judicial

3.3. ANÁLISIS COMPARADO

La normativa concursal española ha dado lugar a una pluralidad de cauces e itinerarios que posibilitan la refinanciación del deudor empresario, situando a los operadores del negocio ante la elección de cuál habrá de resultar más beneficiosa y adecuada, cuestión que habrá de resolverse al analizar cada caso en concreto, pues las finalidades perseguidas siempre pueden ser diferentes. La flexibilidad que otorga la Ley Concursal en cuanto a la solución de las crisis empresariales en los estadios previos al concurso de acreedores no hace sino fortalecer, flexibilizar y dinamizar unas instituciones preconcursales que se adaptan con cierta agilidad, aunque no sin dificultades, a las necesidades económicas y sociales que se van imponiendo a una velocidad verdaderamente vertiginosa.

Como ya se ha comentado anteriormente, los acuerdos de refinanciación del Derecho español están regulados para sociedades en dificultades económicas que no se encuentran en situación de insolvencia, aspecto que limita tanto su utilización como su eficacia. Los *Schemes*, en cambio, pueden ser utilizadas por sociedades solventes, por sociedades en dificultades económicas, o por sociedades insolventes, por lo que el abanico de contenidos y posibilidades que pueden tener estos instrumentos en la práctica es mucho mayor que el de los acuerdos de refinanciación del Derecho español. La diferenciación o clasificación de los acuerdos de refinanciación en el Derecho español poco o nada tienen que ver con la utilización en la práctica de los *Schemes* anglosajón. El instrumento español se encuentra muy limitado a casos muy concretos y, aunque el contenido que pueden arrojar puede llegar también a ser muy amplio, la regulación existente limita de por sí su utilización y el contenido propio de los acuerdos, al menos en lo que a la protección que le brinda la Ley Concursal se refiere.

Asimismo, también se ha puntualizado anteriormente que los acuerdos de refinanciación del Derecho español no pueden acordarse en el marco de un procedimiento formal de insolvencia, ya que estos están diseñados para desplegar sus efectos, siempre, con anterioridad a la declaración del concurso. Los *Schemes*, en cambio, están diseñados para que puedan ser utilizados por sociedades insolventes en el marco de un procedimiento formal de insolvencia y, de hecho, son frecuentemente utilizados en estos contextos, como se puntualizará seguidamente. Sin duda, esta característica de los *Schemes* los hacen tremendamente útiles en la práctica.

La utilización práctica de los *Schemes* anglosajones en relación con las reestructuraciones financieras de las sociedades que han hecho uso de estos acuerdos, se ha podido comprobar en tres tipos o modelos de reestructuración⁸⁸⁵, que se verán seguidamente.

A) Los denominados *transfer Schemes* se suelen utilizar como instrumento a través de los cuales se lleva a cabo la transmisión del negocio y de los activos de la sociedad, que suelen incluir la transmisión de activos y/o capital de sus subsidiarias, a una sociedad de nueva creación. Esta clase de acuerdos (denominados en la práctica como *pre-pack Schemes*) suelen llevarse a cabo en el marco de un procedimiento formal de insolvencia denominado *pre-packaged administration*⁸⁸⁶ para posibilitar una mejor

885. Ver Sección 2 del Capítulo 1 de la Parte I.

886. GOODE, R. (2011): *Principles of Corporate Insolvency Law*, 4ª edición, London, Sweet & Maxwell, págs. 33-35, 412-416. El denominado *pre-pack*, es un particular procedimiento de administración inglés que ha ganado cierta notoriedad en los últimos años, en el cual la sociedad en dificultades financieras pretende (con el consentimiento de los acreedores principales y la participación de un profesional denominado *insolvency practitioner* como futuro administrador en un posterior procedimiento de insolvencia) alcanzar un acuerdo para la venta de su negocio o de todos sus bienes con carácter previo a la entrada en un procedimiento de insolvencia denominado *Administration* (procedimiento introducido por la *Insolvency Act 1985*, seguido por la *Insolvency Act 2000* y la *Enterprise Act 2002*), que versa, fundamentalmente, en un procedimiento colectivo de insolvencia designado para promover la cultura del rescate de la sociedad; para lo que se designaba un administrador al que se le encomendaba la tarea de promover y administrar la sociedad buscando siempre el interés general de los acreedores, tratando en primer lugar, de rescatar la sociedad y, en caso de que no fuera posible, buscando siempre el mejor resultado para los acreedores en caso de que fuera necesario liquidar la sociedad.

Las ventajas de un *pre-pack* son evidentes en la legislación inglesa: la rapidez, la venta de activos sin publicidad adversa, la preservación de los trabajos, la reducción de costos profesionales, la obtención de un buen precio y rápido acceso a fondos monetarios para realizar la operación, entre otros. Sin embargo, estos procedimientos pueden generar una mala publicidad debido a que los acreedores no garantizados de la sociedad no participan en el proceso, lo que puede suponer en algunos casos cierta falta de transparencia ya que a estas personas no les es posible auditar el procedimiento para comprobar si se está infravalorando la venta de activos o si existen intereses

reestructuración de la deuda empresarial en el procedimiento de insolvencia. Como se ha visto anteriormente, esta clase de acuerdos no se contempla en el Derecho español para con los acuerdos de refinanciación, ya que estos nunca podrán llevarse a cabo en el marco propio de un procedimiento formal de insolvencia.

B) En los denominados *cram down Schemes* la estructura de la sociedad permanece intacta, y no se produce transmisión de activos como en el caso anterior. Normalmente, estos acuerdos afectarán a las reclamaciones de ciertos acreedores de la sociedad que presenten un interés económico en la operación. En un entorno de dificultades financieras, estos acuerdos normalmente contendrán modificaciones de carácter financiero, que pueden incluir la transmisión de todo o parte del capital social a favor de los acreedores afectados por el acuerdo como compensación por el exceso de deuda a la que la sociedad no puede hacer frente (es lo que comúnmente se denomina en Derecho inglés como *debt-for-equity swap*). Esta clase de *Schemes* también permiten que se realicen operaciones de reducción de deuda, canje de derechos de deuda, operaciones de subordinación de deuda, e incluso la modificación de los acuerdos financieros con los acreedores. También en estos casos suele haber necesidad de liquidez (*fresh money*) por lo que, normalmente, se facilitará que los accionistas puedan adquirir capital social adicional. Asimismo, en los casos en los que el consentimiento de los accionistas sea necesario para la aprobación del *Scheme* (por ejemplo, cuando el *Scheme* prevea una conversión de deuda en capital social de la sociedad, con la necesaria aprobación de una ampliación de capital), y con el propósito de obtener su consentimiento, es posible a esos accionistas se les compense con un porcentaje de las nuevas acciones.

Esta clase de *Schemes* sí presentan más similitudes con respecto a los acuerdos de refinanciación del Derecho español, sobre todo en lo referente a su contenido, que puede ser igualmente muy variable y diverso, atendiendo a las circunstancias de cada caso en concreto. A través de ambos instrumentos se pueden llegar a comprometer derechos de los acreedores a los que la sociedad no pueda hacer frente en una situación cercana a la insolvencia o en dificultades financieras; de tal forma que las sociedades podrían evitar tener que iniciar un procedimiento formal de insolvencia, con los perjuicios y costes que tales procedimientos podrían llegar a ocasionarle.

Asimismo, ambos instrumentos están diseñados para evitar las mayorías reforzadas que requerirían la modificación de aspectos claves en la documentación

particulares de ciertos acreedores garantizados que puedan perjudicar al conjunto de la sociedad.

financiera de la sociedad, evitando también que los acreedores disidentes puedan llegar a bloquear transacciones de esas características.

Todos los acuerdos de refinanciación vistos anteriormente en el Derecho español encajarían en cuanto a su contenido con esta clase de *Schemes* que, a la postre, es la clase de acuerdos a los que suelen llegar las sociedades extranjeras que se acogen a la jurisdicción inglesa, ya que la utilización, por ejemplo, de los *transfer Schemes* no sería posible para estas de conformidad con la legislación inglesa en materia de insolvencia.

Difieren los *Schemes* en cuanto procedimiento en sí y en cuanto a la mayoría necesaria para alcanzar los acuerdos y, en general, de su homologación judicial, que siempre será necesaria en el caso de los *Schemes*, y no en el caso de los acuerdos de refinanciación del Derecho español, que no es necesaria en todo caso.

C) Los denominados *distribution Schemes* suelen ser utilizados por las sociedades de seguros para la fijación de sus responsabilidades, evitando que los derechos de crédito de los acreedores pudieran afectarles negativamente con el tiempo, como sería el caso de los acreedores contingentes. Se trata de una clase de *Schemes* que se utilizan desde un punto de vista práctico, y no siempre la sociedad que los utiliza está en dificultades económicas, aunque se pudieran prever en un futuro a medio plazo. El objeto principal de estos acuerdos es el dotar de un valor específico a los derechos de crédito de esos acreedores para proceder a acordar su satisfacción; de esa forma, la sociedad podrá tener una certeza sobre la cantidad dineraria que habría de destinar a satisfacer a esos acreedores, y evitaría posibles situaciones que pudieran perjudicar económicamente a la sociedad.

Los acuerdos de refinanciación del Derecho español están diseñados para sociedades en dificultades económicas, aunque no parece que haya problema a que el contenido genérico de los *distribution Schemes* pudiera ser adoptado por un acuerdo de refinanciación español en orden a proveer una alternativa eficaz y flexible a la que ofrecería un procedimiento formal de insolvencia, aunque, como se ha apuntado anteriormente, es necesario que la sociedad se encuentre en dificultades económicas y se cumplan los requisitos establecidos en la normativa española para que esos acuerdos se puedan beneficiar de los efectos protectores establecidos en la norma.

No obstante lo anterior, y como se ha apuntado anteriormente, los *Schemes* difieren en cuanto al procedimiento en sí y en cuanto a la mayoría necesaria para alcanzar los acuerdos y, en general, de su homologación judicial, que siempre será necesaria en el caso de los *Schemes*.

4. LOS TRATOS PRELIMINARES EN LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Normalmente, antes de la conclusión de los acuerdos de refinanciación, las partes intervinientes participan en una serie de negociaciones previas en cuanto al contenido del acuerdo. Esta fase será más o menos dilatada en función del contenido del acuerdo y de sus posibles ramificaciones, pero por lo general transcurrirá durante el plazo que ha establecido el artículo 5 bis de la Ley Concursal para el caso de que el deudor decida utilizarlo con sus acreedores. Estas negociaciones preliminares son actos preparatorios en cuanto a la formación y conclusión de los acuerdos de refinanciación y, por tanto, no constituyen *per se* un negocio jurídico en sentido estricto, pues de estas negociaciones no se desprenden efectos jurídicos inmediatos por el simple hecho de que aún no se ha creado entre las partes una relación jurídica, sino que se han iniciado tratos o conversaciones previas cuyo objetivo es, en efecto, formar y concluir una relación jurídica estable y adecuada al caso concreto.⁸⁸⁷

En esta fase los intervinientes no están realizando negocios jurídicos entre sí ya que estos tratos o negociaciones preliminares no tienen la capacidad de crear una vinculación jurídica entre las partes al faltar el elemento de la voluntad de las partes que es absolutamente necesario para la constitución del contrato, es decir, las partes no tienen la intención ni el propósito de vincularse durante la negociación. No obstante lo anterior, estas negociaciones preliminares no son completamente intrascendentes ya que, en primer lugar, pueden dar lugar a la llamada responsabilidad precontractual; y, en segundo lugar, estas actuaciones intervienen directamente en la formación del acuerdo de refinanciación y, por tanto, en la voluntad e interpretación contractual de las partes en lo que al acuerdo se refiere.

Al hilo de lo mencionado en el párrafo anterior, hay que tener en cuenta que estas negociaciones preliminares, aparentemente inocuas para las partes, estarían afectadas por lo establecido en el artículo 1.281 y 1.282 del Código Civil, cuando dice que «*si las palabras parecieren contrarias a la intención evidente de los contratantes, prevalecerá ésta sobre aquéllas*», continuando el artículo que le sigue estableciendo que «*para juzgar de la intención de los contratantes, deberá atenderse principalmente a los actos*

887. DÍEZ PICAZO, L. (2007): *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, Vol. I [Introducción teoría del contrato], 6ª Edición, Cizur Menor, Thomson Reuters, Sección 2 del Capítulo XI.

AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 31.

de éstos, coetáneos y posteriores al contrato». Por lo tanto, estas negociaciones preliminares afectarán a una posterior interpretación del acuerdo de financiación que se alcanzara por las partes intervinientes.

Como en toda negociación, los intervinientes han de regir sus actuaciones por una serie de deberes en su actuación, deberes que han de gobernar todo el proceso hasta la conclusión del acuerdo de refinanciación. Estos deberes son la lealtad y la buena fe, sin los cuales la negociación fracasaría sin solución de continuidad, de ahí su carácter de mínimos imprescindibles.⁸⁸⁸ El principio de la buena fe resulta, por tanto, innegable, ya que encuentra acomodo en el principio general del Derecho español por aplicación de los artículos 7 y 1.258 del Código Civil⁸⁸⁹. En base al principio de la buena fe a que se ha hecho mención anteriormente, el deudor deberá continuar con la actividad ordinaria propia del negocio empresarial o profesional, tratando de evitar los actos que excedan de esa actividad e informando a los acreedores intervinientes en la negociación para que, en su caso, puedan evaluar la incidencia que pudiera tener en la actividad empresarial. De igual forma, los acreedores habrán de regir su comportamiento bajo el mismo principio, tratando de evitar llevar a cabo cualesquiera actos que pudieran mejorar injustamente su posición respecto de los demás acreedores y frente al deudor.⁸⁹⁰

888. GARCÍA VICENTE, J. R. (2013): «Deberes en la negociación y responsabilidad precontractual», en J.A. García-Cruces (dir.), *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis: autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial*, Hospitalet de Llobregat, Bosch, págs. 67-93.

889. El artículo 7 del Código Civil establece la regla general cuando afirma que *«los derechos deberán ejercitarse conforme a las exigencias de la buena fe»*. Por su parte, el artículo 1258 del Código Civil hace referencia a la efectividad de los contratos cuando sean conformes a la buena fe, al uso y a la ley:

«los contratos se perfeccionan por el mero consentimiento, y desde entonces obligan, no sólo al cumplimiento de lo expresamente pactado, sino también a todas las consecuencias que, según su naturaleza, sean conformes a la buena fe, al uso y a la ley»

890. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 39. El autor afirma que:

«El deudor y sus acreedores tienen la obligación de comportarse lealmente, no sólo durante el desarrollo y ejecución del acuerdo de refinanciación, sino en la fase previa a la celebración del mismo, conforme a los imperativos marcados por la buena fe entendida en un sentido objetivo, no atendiendo a la persona sino a un modelo de conducta ajustado a patrones externos, matizo, que sea aplicable con mayor o menor amplitud a cada una de las personas intervinientes a la vista de las circunstancias subjetivas concurrentes en cada uno de ellos»

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, también existe la posibilidad de que los intervinientes, durante esta fase, puedan modular el régimen de su conducta y actuación a través de una serie de acuerdos previos que establezcan y delimiten una serie de derechos y deberes de cada uno de los intervinientes, así como sus consecuencias. Estos acuerdos reciben diferentes denominaciones dependiendo de su objeto, sobre todo cuando se trata de sociedades de cierta dimensión, como las llamadas *letters of intent*⁸⁹¹, los acuerdos de *standstill agreement*⁸⁹², o la creación de un

891. VIGURI PEREA, A. (1994): *Los tratos preliminares: Las cartas de intenciones y otros documentos legales precontractuales (análisis del derecho norteamericano y británico : impacto en otros ordenamientos jurídicos : método del caso)*, Barcelona, P.P.U. pág. 13 y ss. Sostiene el autor, que las cartas de intenciones son los más importantes instrumentos legales precontractuales en el tráfico jurídico angloamericano actual, y cuya denominación se remonta a un litigio existente entre Chicago Inv. Corp v. Dolins, 481 N.E. 2d 712 1985, donde una Corte americana calificó al primer documento en una serie de escritos preliminares como “*Carta de intenciones y a los siguientes como acuerdos*” (de venta y memorando de acuerdos).

CORBIN, A. L. (2000): *Corbin on Contracts*, Newark, New Jersey, Matthew Bender. En esta obra, el autor Arthur Corbin definió esta clase de documentos en los siguientes términos:

«... a letter of intent is not a useless document, but it is not, in principle, a contract except perhaps a contract to continue bargaining in good faith»

Las *cartas de intención* (más conocidas en la terminología inglesa como *letters of intent*) son propios del *Common Law*, y son en realidad documentos nacidos en la práctica de la contratación internacional con la primordial finalidad de eludir la expresión contrato (*contract*), que han permitido flexibilizar los estrechos moldes de la dinámica de la contratación interna. De este modo, las partes pueden mantener relaciones comerciales sin sentirse vinculadas, hasta el momento en que así lo decidan. No obstante, los documentos no se califican en atención a lo que las partes indican, sino según su contenido. Por lo tanto, hay que prestar especial atención al modo en que se redacta la carta de intención para evitar que surjan entre las partes relaciones de un contrato válido, en el que concurren sus elementos esenciales. Estos documentos sirven, esencialmente, para definir aspectos de un hipotético futuro contrato, para que las partes se conozcan y fijen, en su caso la metodología del proceso negociador, intercambien información y puedan decidir, tras un tiempo prudencial, si quieren o no pasar a la fase contractual.

892. La *Legislative Guide on Insolvency Law* de UNCITRAL defiende la utilidad de los *standstill*:

«to allow business operations to continue and to ensure that sufficient time is available to obtain and evaluate information about the debtor and formulate and assess proposals to resolve the debtor's financial difficulties, a contractual agreement to suspend adverse actions by both the debtor and the main creditors may be required. That agreement would generally need to endure for a defined, usually short period, unless inappropriate in a particular case»

El *standstill agreement* (período de espera) es un acuerdo muy sencillo entre deudor y acreedores, pero también muy importante desde el punto de vista práctico para facilitar, en su caso, el éxito de las negociaciones en determinadas circunstancias, sobre todo cuando se trate de garantías reales a favor de alguno o algunos de los acreedores. Simplemente se trata de pactar que durante la negociación del acuerdo de refinanciación, los acreedores se obligan a no emprender acciones legales o requerir de pagos al deudor. Por lo tanto, se trata de una espera en los pagos en

steering committee y la designación de un *lead creditor*⁸⁹³ por ejemplo.

Como se ha podido comprobar de lo anterior, existen muchas obligaciones contractuales que las partes pueden asumir durante esta fase de la negociación del acuerdo. Se pueden señalar a título de ejemplo, las siguientes:

- a) Que el deudor facilite cuanta información le pueda ser requerida en relación con su negocio o sociedad.
- b) Que el deudor se comprometa a no instar el concurso voluntario, al menos sin previo aviso a los acreedores participantes en las negociaciones.
- c) Permitir, en su caso y siempre que los acreedores lo exijan, la práctica de una *Due Diligence*.
- d) Que el deudor se abstenga de otorgar nuevas garantías reales o personales a favor de créditos de terceros.
- e) Que el deudor se comprometa a no repartir dividendos mientras se mantengan en vigor las negociaciones.
- f) Que el deudor se abstenga de realizar pagos para satisfacer deudas adquiridas con anterioridad.

respuesta a la buena fe comercial, con la finalidad de no perjudicar el progreso de las negociaciones o, en su caso, para no provocar el concurso de la sociedad a refinanciar durante este período. Sin el *standstill period* muchos acuerdos de refinanciación no podrían llegar a concluirse satisfactoriamente.

893. La *Legislative Guide on Insolvency Law* de UNCITRAL defiende la utilidad de la designación de un *lead creditor* y un *steering committee* en los siguientes términos:

«The voluntary negotiations would need to involve all key constituencies; generally the lenders' group and sometimes key creditor constituencies that may be affected by a voluntary restructuring agreement are critical to the negotiations. To better coordinate negotiations, a principal creditor is often appointed to provide leadership, organization, management and administration. This creditor typically reports to a committee that is representative of all creditors (a steering committee) and can provide assistance and act as a sounding board for proposals regarding the debtor»

La figura del *steering committee* (junta directiva) va adquiriendo más importancia conforme aumentan las tensiones financieras en torno al deudor. Se trata de introducir un **intermediario** entre la sociedad a refinanciar y los acreedores, ya que en otro caso, la gestión o la negociación del acuerdo de refinanciación podría llegar a ser muy inoperativa si todos los acreedores tuvieran que gestionar conjuntamente el acuerdo. Por lo tanto, se crea un órgano de representación de los acreedores, el cual integrará un número reducido de entidades. Además, las entidades que formen este órgano, deberán representar los distintos intereses existentes entre los acreedores. Otro aspecto a tener en cuenta es que normalmente habrá uno o varios acreedores principales, los cuales tendrán un papel importante en esta junta.

- g) Que las partes se obliguen, no solo a suministrar la información que se le solicite durante el desarrollo de la negociación, sino también, a no ocultarla.

Algún autor⁸⁹⁴ se ha manifestado sobre cuál ha de ser el límite y la extensión de esta clase de acuerdos, en el sentido de que su fundamento se encuentra en el citado principio de la buena fe que ha de presidir las actuaciones de las partes durante la negociación, evitando situaciones de desequilibrio de conocimiento entre las partes afectadas, sobre todo cuando afecten negativamente al deudor que se ve abocado a iniciar esta clase de negociaciones con sus deudores.

No hay que olvidar que estas negociaciones no sólo han de estar regidas por el principio de la buena fe, sino que también existe el deber de *secreto* respecto de toda la información facilitada durante la negociación del acuerdo de refinanciación, sobre todo cuando la información compartida sea de carácter confidencial, con el propósito de no perjudicar las negociaciones ni los intereses de la parte o partes que haya aportado esa información. En este caso nos encontramos ante una obligación de los acreedores, que deben extremar su cautela para no perjudicar aun más los intereses del deudor. Así, por ejemplo, están sujetas a reserva la información privilegiada⁸⁹⁵ (en cuanto no puede ser utilizada o revelada), así como toda aquella información que se encuentra sujeta a

894. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 42-43. El autor manifiesta que:

«Desde luego, no basta con evacuar la información solicitada, que, huelga decirlo, deberá ser veraz. El principio de la buena fe obliga a deudor y acreedores a comunicarse las circunstancias desconocidas por la otra parte y que pueden ser definitivas para la contraparte a efectos de la formación de su voluntad contractual y la prestación de su consentimiento al acuerdo de refinanciación»

895. En este sentido hay que tener en cuenta la definición del concepto de *información privilegiada* que realiza el Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado. Este artículo dispone que:

«De conformidad con lo dispuesto en el artículo 81.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, se considerará información privilegiada toda información de carácter concreto que se refiera directa o indirectamente a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros de los comprendidos dentro del ámbito de aplicación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, o a uno o varios emisores de los citados valores negociables o instrumentos financieros, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización. A los efectos de lo dispuesto en el citado precepto legal, se entenderá incluida en el concepto de cotización, además de la correspondiente a los valores negociables o instrumentos financieros, la cotización de los instrumentos financieros derivados relacionados con aquéllos»

secreto como la empresarial⁸⁹⁶, la industrial⁸⁹⁷, la bancaria, etc. Si bien esa información es útil a los acreedores, ha de ser reservada o mantenida en secreto por las partes intervinientes teniendo en cuenta los perjuicios que podrían llegar a revelarse de su revelación.

Así pues, las negociaciones continuarán siempre y cuando se haya suscitado en la otra u otras partes una fundada y estable confianza que posibilite la celebración del contrato, y hasta su celebración. Si, por cualquier motivo, se traicionara o defraudara esta confianza sin justa causa, se daría lugar al nacimiento de la necesidad de reparar el daño ocasionado a la otra parte, es decir, a la reparación de los daños y perjuicios causados.

En el Derecho español no existe norma alguna que regule la responsabilidad precontractual⁸⁹⁸, aunque es doctrina ya consolidada el hecho de reconocer la existencia de este tipo de responsabilidad. El Tribunal Supremo se ha manifestado en ese sentido en múltiples ocasiones *"sobre la posibilidad de una culpa "in contrahendo" por ruptura injustificada de negociaciones"* fundándola en el quebranto de la confianza creada en la etapa preparatoria del contrato y en las expectativas generadas, cuyo fracaso resulta perjudicial para los intereses de los reclamantes⁸⁹⁹. Más recientemente, la misma idea

896. Es el caso de la información que se relaciona con el funcionamiento interno de la sociedad, atendiendo a datos como lista de clientes, proveedores, funciones de los empleados, control interno, entre otros.

897. A modo de ejemplo: *know how*, detalles técnicos, procedimiento de producción, modelos industriales, etc.

898. ALONSO PÉREZ, M. (1971): «La responsabilidad precontractual», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 485, págs. 863 y 866. El autor manifiesta al respecto que:

«El elemento objetivo de la relación jurídica precontractual no se reduce tan solo a los denominados tratos o conversaciones preliminares. Comporta toda una serie de actos, situaciones, proyectos, etc., encaminados a la conclusión del contrato. Todo lo que precede al "concurso de la oferta y aceptación" (art. 1262 del C.c.) [...]. La etapa precontractual o proceso formativo del contrato integra, pues, el elemento subjetivo de la que denominamos relación jurídica precontractual. Su extinción tiene lugar, o por desistimiento de alguna de las partes, o por desembocar en el fin perseguido: la conclusión del contrato. Ello no supone que sus consecuencias se extingan [...]. Las negociaciones preliminares son necesariamente bilaterales, presuponen vinculación entre partes, cálculos o proyectos compartidos que se objetivan en una relación prenegocial»

899. Así, STS de 16 de mayo de 1988 [RJ 1988\4308], 26 de febrero de 1994 [RJ 1994\1198], 5 de abril de 1999 [RJ 1999\1873] y 16 de diciembre de 1999 [RJ 1999\ 8978], de 12 de diciembre de 1976 [RJ 1977\433] y 30 de octubre de 1988 (RJ 1988\8182). En todas esas resoluciones, la posibilidad de una culpa «*in contrahendo*» por ruptura injustificada de negociaciones, viene a fundarse, por un lado, en el quebranto de la confianza generada en la etapa preparatoria de un contrato, generadora de expectativas cuyo fracaso resulta perjudicial para los intereses de la reclamante, o como afirma la STS de 5 de abril de 1999 [RJ 1999\1873], cuando «*se actuase*

subyace en la STS de 14 de junio de 1999, núm. 527/1999 [RJ 1999\4105], cuando afirma que:

«en materia de responsabilidad precontractual, para que la ruptura de los tratos preliminares sea calificada como conducta antijurídica, la doctrina científica exige la concurrencia de los siguientes elementos: a) la suposición de una razonable situación de confianza respecto a la plasmación del contrato: b) el carácter injustificado de la ruptura de los tratos; c) la efectividad de un resultado dañoso para una de las partes; y d) la relación de causalidad entre este daño y la confianza suscitada»

No obstante lo anterior, que muestra una aparente claridad de criterios, es importante manifestar que, en general, los pronunciamientos del Tribunal Supremo⁹⁰⁰ no han conseguido adoptar una doctrina uniforme, ya que existen sentencias totalmente contradictorias y opuestas no solo frente a la naturaleza de esta responsabilidad originada, sino también frente a al alcance e importancia de los tratos preliminares.

desoyendo la recta actuación que en cualquier fase del "Iter" negocial, debe presidir la teleología "ad stipulationem", esto es, obrando bajo los principios de la diligencia y la buena fe, base de la confianza recíproca entre los interesados»; y de otra, en la ausencia de justa causa para tal ruptura por parte de la contra parte, «esto es, que haya actuado maliciosamente, o de mala fe, o lo que es igual, que con su conducta no justificativa, se apartase, sin razón alguna, o caprichosamente, del "Iter" negocial así iniciado». En el mismo sentido se pronuncia la STS de 26 de febrero de 1994 [RJ 1994\1198], cuando señala que «el prólogo negocial lo constituyen los efectivos y precisos tratos previos, salvaguardados por la buena fe, hasta tal punto de que, en otro caso, se puede producir situación de responsabilidad por razón de la culpa "in contrahendo».

900. La STS de 19 de julio de 1984 [RJ 1984\3812], se manifiesta sobre la naturaleza contractual de las relaciones con contacto social, que se da en los tratos preliminares.

Asimismo, la STS de 26 de enero de 1984 [RJ 1984\386], manifestó que la culpa contractual puede ir precedida de una relación jurídica que no sea un contrato sino, de otra clase, como una relación de derecho público similar a un contrato de derecho privado, de forma que si hay una relación jurídica que concede un medio específico para el resarcimiento, excluiría la aplicación del 1902 del Código Civil. Lo anterior sería de aplicación debido a que la regla general es la aplicación preferente de los preceptos acerca de la responsabilidad contractual, existiendo obligación derivada de contrato o de relación jurídica previa existente.

La STS de 9 de julio de 1984 [RJ 1984\3802], manifestó que es suficiente con que los contendientes estén ligados por un vínculo contractual, sea expreso o tácito, o incluso presunto, o por otra relación que se base, por ejemplo, en un supuesto como la comunidad de bienes.

Ya en la STS de 16 de mayo de 1988 [RJ 1988\4308], se presentan posiciones que podríamos denominar aquilianas, frente a la culpa in contrahendo. En iguales términos la STS de 6 de mayo de 1998 [RJ 1998\2934] y la STS de 14 de junio de 1999 [RJ 1999\4105 y 16 de Diciembre de 1999 [RJ 1999\8978], frente a la culpa in contrahendo.

CAPÍTULO 4

EL INICIO DE LAS NEGOCIACIONES Y SU COMUNICACIÓN AL JUZGADO

El artículo 5.1. de la Ley Concursal⁹⁰¹, en su redacción original, establecía que el deudor tenía de *solicitar la declaración de concurso voluntario* dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que hubiera conocido o debido conocer su estado de *insolvencia*. El objeto de la norma era disminuir en lo posible el daño que pudiera causarse a los acreedores como consecuencia de la continuación de una explotación o negocio empresarial deficitario y con dificultades económicas, sobre todo en lo que se refiere a una posible reducción de los bienes patrimoniales que hayan de constituir la masa activa de un posible concurso de acreedores posterior.

El incumplimiento de este deber podía generar graves consecuencias para el deudor en el caso que algún acreedor solicitara con posterioridad la declaración del concurso necesario y su calificación como culpable.

901. Articulado que concuerda con los artículos 5 y ss de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. Angel Rojo Fernández Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

1. LA EVOLUCIÓN DEL PRECEPTO

A continuación se va a hacer un recorrido por las diferentes normas y reformas que se han ocupado de las negociaciones del deudor y de la comunicación que ha de hacer el Juzgado competente.

1.1. EL INICIO DE LAS NEGOCIACIONES EN EL REAL DECRETO-LEY 3/2009, DE 27 DE MARZO

Este deber dejó de ser exigible al deudor con la reforma introducida en el año 2009 con el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo⁹⁰², que introdujo un nuevo núm. 3 en el artículo 5 de la Ley Concursal, y que establecía la no obligatoriedad temporal (durante un período de tres meses) de solicitar la declaración del concurso cuando el deudor, en estado de *insolvencia actual*, *haya iniciado negociaciones para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio*, que tendrá la obligación de comunicar al juzgado competente para su declaración del concurso. En opinión de algunos autores⁹⁰³, esta comunicación solo tenía finalidad de favorecer e impulsar la concertación de propuestas anticipadas de convenio. De lo anterior se puede afirmar que el legislador quería favorecer una solución preconcursal de las sociedades en estado de insolvencia actual, aunque no afectaba a los acuerdos de refinanciación.

La comunicación producía dos efectos importantes:

- a) De un lado, atempera el deber de solicitar la declaración de concurso en

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

903. ALCOVER GARAU, G. (2010): «Aproximación al régimen jurídico contenido en el artículo 5.3 de la Ley Concursal: la interrupción del deber de solicitar el concurso», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 13, pág. 323-324. El autor manifiesta al respecto que:

«De forma previa al análisis de la norma, podría en principio pensarse que lo que la misma contiene es una suspensión del deber de solicitar el concurso. No obstante, y aunque la cuestión no revista una especial importancia, lo cierto es que la figura que recoge es más interruptiva que suspensiva [...]. El deudor deberá iniciar estas negociaciones con acreedores de su más absoluta confianza y, de inmediato, poner tal extremo en conocimiento del Juzgado [...]. De la dicción literal de la norma se observa también de forma diáfana que el deudor en estado de insolvencia actual inicia las negociaciones para algo tan específico como obtener adhesiones suficientes a una propuesta anticipada de un convenio de masa que, en tanto tal, se deberá aprobar en el seno del concurso, de donde se deduce que, quien solicita la interrupción, es consciente de que solo está retrasando su deber de presentar la solicitud de concurso para poder presentar posteriormente con la misma una propuesta anticipada de convenio con las máximas adhesiones posibles»

plazo, lo que resulta muy relevante ante una eventual apertura posterior de la sección de calificación y la consideración del concurso como culpable por concurso extemporáneo, según el artículo 165.1º de la Ley Concursal

- b) De otro lado, conduce a la declaración del concurso como voluntario desde la misma comunicación previa, a pesar de que posteriormente se presenten otras solicitudes de personas legitimadas, siempre que la solicitud del deudor se presente en el plazo de un mes al que alude el mencionado artículo 5.3 de la norma.

Por lo tanto, la norma establecía que el aplazamiento de la obligación del deudor de instar su concurso voluntario debía de estar dirigida a obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, y nada se dice respecto a los acuerdos de refinanciación. Sin embargo, algunos autores⁹⁰⁴ entendieron que era aceptable que, una vez el deudor presentara la comunicación al juez de lo mercantil competente, podía llegar a negociar otra solución distinta al convenio anticipado, como un acuerdo de refinanciación al amparo de la antigua Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal; pero esa opción se encontraba con el obstáculo, insalvable por cierto, de que no estaba prevista ni amparada por el entonces vigente artículo 5.3. de la Ley Concursal.

La jurisprudencia aplicó en ese sentido⁹⁰⁵ el artículo 5.3 de la Ley Concursal, como por ejemplo en el Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Bilbao⁹⁰⁶ (Provincia

904. GARCÍA-ALAMÁN DE LA CALLE, B. (2010): «El presupuesto objetivo del concurso y los problemas de su concreción práctica», en A. Fernández Rodríguez & M.M. Sánchez Alvarez (coords.), *Crisis empresarial y concurso: Comentarios Legales*, Cizur Menor, Aranzadi, pág. 194.

905. También se ha pronunciado en idénticos términos el AAP de Pontevedra (Sección 1ª) núm. 13/2010 de 21 de enero [JUR 2010\101708] en el Recurso de Apelación núm. 830/2009 cuando afirmó:

«El citado precepto establece el deber de solicitar la declaración de concurso no será exigible al deudor que, en estado de insolvencia actual, haya iniciado negociaciones para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio y, dentro del plazo establecido en el apartado 1 de este artículo, lo ponga en conocimiento del juzgado competente para su declaración de concurso. Transcurridos tres meses de la comunicación al juzgado, el deudor, haya o no alcanzado las adhesiones necesarias para la admisión a trámite de la propuesta anticipada de convenio, deberá solicitar la declaración de concurso dentro del mes siguiente, esto es establece una prórroga del deber de presentación de la solicitud de concurso para el deudor que está en situación de insolvencia actual y la imposibilidad de presentar nuevas solicitudes de concurso necesario durante ese tiempo [...]»

906. El Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Bilbao afirma en su Fundamento de Derecho Segundo:

«El nuevo art. 5.3 LC ha establecido una excepción al deber de solicitar la declaración de concurso que

de Vizcaya) núm. 376/2009 de 2 de junio [JUR 2009\268414] en el Procedimiento núm. 313/2009. Sin embargo, en otros supuestos se puso de manifiesto que, si durante ese plazo de negociación, la causa de insolvencia se hubiera superado con otras situaciones, como un posible acuerdo de refinanciación, desaparecería el presupuesto objetivo de la solicitud de concurso, como se pudo comprobar en el Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Córdoba de 10 de septiembre de 2009⁹⁰⁷ que afirmaba que:

*«(...) si bien la dicción literal del artículo 5.3. de la Ley Concursal no resulta muy afortunada en cuanto que parece contemplar como única actuación posible del solicitante la presentación de la solicitud de concurso (con o sin propuesta anticipada de convenio) obviando otras posibilidades como son el incumplimiento de esta obligación legal, nos podemos encontrar con otras situaciones como un **posible acuerdo de refinanciación** que determine que la inicial situación de insolvencia (actual o inminente) de la solicitante de la solicitante pudiera desaparecer. Resulta evidente que, la desaparición del presupuesto objetivo de la solicitud de concurso según el criterio del instante del presente expediente legitima al solicitante para desistir de la inicial solicitud preconcursal de conformidad con lo previsto en los artículos 19 y 20 LEC en relación a la Disposición Final Quinta LC y consiguiente la desaparición de los efectos previstos en el artículo 5.3 LC».*

1.2. EL INICIO DE LAS NEGOCIACIONES EN LA LEY 38/2011, DE 30 DE SEPTIEMBRE

El mencionado artículo 5.3 de la Ley Concursal fue finalmente derogado gracias a la reforma realizada por la Ley 38/2011, de 30 de septiembre⁹⁰⁸, que zanjó la

proclamaba el art. 5.1 LC . Si la regla del art. 5.1 LC es que el deudor debe solicitar la declaración de concurso dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia, al poner en conocimiento del juzgado, conforme al nuevo art. 5.3, que se han iniciado negociaciones para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, se aplaza tres meses tal obligación, con la consecuente matización de la aplicación de la presunción de dolo o culpa grave del art. 165.1º LC y la consideración del concurso como voluntario, pese a solicitudes posteriores.

[...]

Parece, por lo tanto, que el nuevo art. 5.3 LC ha querido simplemente aplazar el deber de solicitud de declaración de concurso cuando el deudor se encuentra negociando con sus acreedores una propuesta anticipada, evitando las consecuencias que solicitudes posteriores, las mencionadas en el nuevo art. 15.3 LC, puedan modificar la consideración de voluntario del futuro concurso».

907. Auto 164/2009 en Comunicación 197/09.

908. Ley 38/2011, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de

problemática anterior. En su lugar se introdujo un nuevo artículo, el artículo 5 bis de la Ley Concursal⁹⁰⁹ (posteriormente modificado en varias ocasiones⁹¹⁰), que pasó a ocuparse de esta comunicación y puso fin a la cuestión expuesta anteriormente ampliando el ámbito de la comunicación que, justo a partir de ese momento, dejaba de estar referida exclusivamente a la obtención de adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, dando paso también a los *acuerdos de refinanciación*.

Con esas modificaciones, tanto el deudor como los acreedores refinanciadores pasan a disponer de un plazo de 3 meses para poder negociar, tranquilamente, el acuerdo de refinanciación. Pero, además, de conformidad con el artículo 15.3 de la Ley Concursal, durante ese periodo se impide a los acreedores en general que puedan presentar cualquier solicitud de concurso necesario hasta que no transcurriera ese plazo, evitándose así una eventual calificación del concurso como culpable por incumplimiento por el deudor de su deber de solicitar el concurso; a lo que hay que añadir que, en el supuesto en que hubiera transcurrido el plazo señalado anteriormente, y el deudor hubiera optado por solicitar el concurso, se considerará fecha de la presentación el de la fecha de presentación de la solicitud de la comunicación al juez de lo mercantil del inicio de las negociaciones del acuerdo de refinanciación.

1.3. EL INICIO DE LAS NEGOCIACIONES EN EL REAL DECRETO-LEY 4/2014, DE 7 DE MARZO Y SU POSTERIOR TRAMITACIÓN PARLAMENTARIA CON LA LEY 17/2014, DE 30 DE SEPTIEMBRE

Todas estas modificaciones y reformas han culminado en la actual redacción

refinanciación y reestructuración de deuda de empresarial.

909. MUÑOZ PAREDES, A. (2017): *Protocolo concursal*, 2ª edición, Cizur Menor, Aranzadi, pág. 115. El autor manifiesta que:

«El art. 5 bis LC tiene un objeto más amplio que el precepto al que viene a sustituir, el art. 5.3, introducido por el Real Decreto ley 3/2009. No sólo es posible en caso de insolvencia actual, sino inminente, y así como el derogado art. 5.3 iba encaminado a ganar tiempo de cara a la presentación de una propuesta anticipada de convenio, el art. 5 bis permite su utilización para alcanzar un acuerdo de refinanciación y poner a cubierto la fase de negociación de la solicitud de concurso necesario de algún acreedor beligerante»

910. Se modifica el apartado 4 por el artículo Único.Cuatro.1 de la Ley 9/2015, de 25 de mayo; el artículo Único.1 de la Ley 17/2014, de 30 de septiembre. Se modifica por el artículo Único.1 del Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo. Se modifican los apartados 1,3 y 4 por el artículo 21.2 de la Ley 14/2013, de 27 de septiembre. Se añade por el artículo Único.1 de la Ley 38/2011, de 10 de octubre.

dada al artículo 5 bis.1 de la Ley Concursal⁹¹¹ por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo y su posterior tramitación parlamentaria que culmina en la Ley 17/2014, de 30 de septiembre⁹¹², en donde la opción de una posible negociación para alcanzar un acuerdo de refinanciación ha quedado debidamente plasmada de la siguiente forma:

«El deudor podrá poner en conocimiento del juzgado competente para la declaración de su concurso que ha iniciado las negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación de los previstos en el artículo 71 bis.1 y en la disposición adicional cuarta o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio en los términos previstos en esta Ley»

La comunicación prevista en ese artículo expresamente se refiere a los acuerdos de refinanciación previstos en el artículo 71 bis.1 y Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, acuerdos que requerirán de una participación plurilateral de los operadores intervinientes con las mayorías necesarias para que opere la protección establecida en la norma⁹¹³. Esta cuestión, aparentemente sencilla, fue objeto de discusión ya que, para algunos autores⁹¹⁴ solo pueden ser objeto de protección aquellos acuerdos de refinanciación que se incardinan en la normativa referenciada; aunque, por el contrario, hay quien ha entendido que en la comunicación del artículo 5 bis de la Ley Concursal podrá ampararse cualquier acuerdo de refinanciación, aunque no fuera de los previstos en el artículo 71 bis.1 y la Disposición Adicional 4ª de la ley ritaria⁹¹⁵.

911. Articulado que concuerda con el artículo 582 de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. Angel Rojo Fernández Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

912. Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, y la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, respectivamente.

913. PULGAR EZQUERRA, J. (2014): «Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo», *Diario La Ley*, núm. 8271.

914. HERNÁNDEZ RODRIGUEZ, M. (2012): «Solicitud de concurso. La solicitud anticipada», en P. Prendes Carril & A. Muños Paredes (dirs.), *Tratado Judicial de la Insolvencia*, Vol. 1, Cizur Menor, Aranzadi, págs. 583-588.

915. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 65-66.

Con estas últimas reformas, se clarificó y restringió al mismo tiempo la modalidad de los acuerdos de refinanciación que podían ser objeto en las negociaciones, y que habrán de ser necesariamente de los previstos en el artículo 71 bis.1 y en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal. Por lo tanto, el deudor estará facultado para entablar las negociaciones que le lleven a conseguir cualquier tipo de acuerdo, tenga o no el carácter de típico, pero de lo que no cabe duda es que tan solo los acuerdos que reúnan los requisitos que enumeran los preceptos citados permitirán alcanzar los efectos que prevé la norma para esta comunicación⁹¹⁶.

2. LOS REQUISITOS NECESARIOS ESTABLECIDOS EN LA NORMATIVA

En la práctica, han sido la doctrina y la jurisprudencia los que se han encargado de proporcionar criterios en relación con la comunicación del deudor, aclarando e interpretando los requisitos que se han de tener en cuenta⁹¹⁷.

916. MUÑOZ PAREDES, A. (2017): *Protocolo concursal*, 2ª edición, Cizur Menor, Aranzadi, pág. 115. El autor manifiesta respecto al artículo 5 bis de la Ley Concursal que:

«El objeto de este precepto no es otro que la puesta en conocimiento del juzgado del inicio de negociaciones, bien para alcanzar un acuerdo de refinanciación del art. 71 bis o de la DA 4.ª, bien para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio. Limitado de esta forma el instituto del art. 5 bis, se advierte en él una finalidad elusiva o preparatoria del concurso. Sin embargo, en la práctica se ha hecho un uso meramente dilatorio de este mecanismo preconcursal, de modo que se ha logrado el fin contrario al pretendido: no sólo no hemos conseguido adelantar las solicitudes, sino que el art. 5 bis ha contribuido a retrasarlas. Ciertamente es que el uso dilatorio de la comunicación previa debería obtener una respuesta en sede de calificación, como expresión del incumplimiento del deber de solicitar el concurso en plazo, pero los administradores concursales no suelen ocuparse de indagar si tras ella se esconde un verdadero sustrato negociador, convirtiendo en pieza de coleccionismo el informe de calificación en que se examina tal circunstancia.»

917. Baste mencionar, como ejemplo, y en lo referente al ya derogado artículo 5.1. de la Ley Concursal, el Auto del Juzgado de lo Mercantil de Madrid núm. 420/2009, de 17 de abril [JUR 2010\130927] (en los mismos términos se expresó el Auto de la Audiencia Provincial de Pontevedra núm. 13/2010, de 21 de enero de 2010 [JUR 2010\101708]) en el que en su Fundamento de Derecho Segundo expresa lo siguiente:

«El precepto mencionado exige el inicio de negociaciones para obtener un convenio [...]. No debemos olvidar que la consecuencia de esta comunicación es suspender la exigibilidad del deber de solicitar la declaración del concurso. El art. 5.1 de la Ley señala el plazo de 2 meses para presentar la solicitud, estableciéndose en el apartado 2º una presunción del conocimiento de la situación de insolvencia [...]

En segundo lugar, se exige que el deudor se encuentre en situación de insolvencia actual, lo que es inherente a la propia naturaleza del deber del art. 5.1 de la Ley, ya que solo surge el deber de presentar la solicitud cuando concurra situación de insolvencia actual. No es por lo tanto admisible la comunicación de inicio de negociaciones cuando la insolvencia es inminente; mejor dicho, la

2.1. EL COMIENZO DE LAS NEGOCIACIONES CON LOS ACREEDORES

El vigente artículo 5 bis de la Ley Concursal regula claramente que el deudor ha de comunicar al Juzgado *que ha iniciado negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación*. Nótese que el artículo emplea un tiempo en pasado (*ha iniciado*), lo que claramente pone de manifiesto que las negociaciones que haya iniciado el deudor han de ser anteriores a la presentación de la comunicación⁹¹⁸, por lo que quedarán descartados los supuestos en los que se prevé comenzar las negociaciones tras la presentación de la comunicación. Esa es la interpretación que se ha venido manteniendo por la jurisprudencia⁹¹⁹ como la doctrina⁹²⁰ al considerar que la literalidad del propio precepto requería que las negociaciones se hubieran iniciado con anterioridad a la comunicación al órgano judicial.

La norma no fija el alcance de las negociaciones llevadas a cabo, tampoco se exige justificación alguna que acredite que se han iniciado, a la norma tan solo le basta con la declaración del deudor de que esas negociaciones ya han comenzado. Por lo tanto, en ese momento el deudor no debe acreditar ni presentar en el Juzgado la

comunicación de inicio de negociaciones para alcanzar un convenio anticipado carece de efecto alguno cuando se trata de una insolvencia inminente, porque en este supuesto no existe el deber de solicitar la declaración del concurso impuesto por el art. 5.1, deber que solo existe cuando la insolvencia es actual. Solo cuando hay insolvencia actual hay posibilidad de incumplir el deber de solicitar el concurso [...]»

918. Contrasta esa expresión con la contenida en el artículo 582.1 de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal, que habla de poner en conocimiento de la autoridad judicial *"la apertura de negociaciones con los acreedores"*.

919. Así lo venía señalando específicamente la jurisprudencia durante la vigencia del artículo 5.3. de la Ley Concursal. Baste poner como ejemplo el Auto de la Audiencia Provincial de Sevilla (Sección 5ª) núm. 268/2010, de 21 de diciembre [AC 2011\915] cuando declara en su Fundamento de Derecho Segundo:

«En definitiva, el art. 5.3 solo establece una manifestación del deudor efectuada ante el Juzgado competente, con lo que se pretende que quede constancia y fehaciencia pública de que el deudor en estado de insolvencia actual ha iniciado negociaciones para obtener adhesiones a la propuesta anticipada de convenio. Una vez hecha esa manifestación en documento público, con la consiguiente carga de responsabilidad que ello conlleva para el deudor, los efectos son inmediatos y se producen ope legis: ampliación del plazo para la solicitud de declaración de concurso, y protección frente a posibles solicitudes de concurso necesario que pudieran presentarse durante ese plazo ampliado. Sin que haya más requisitos que puedan exigirse»

920. GARCÍA-CRUCES, J. A. (2010): «Inexigibilidad del deber del deudor de instar su concurso y acuerdos de refinanciación», en J.A. Gómez Segade (coord.), *El derecho mercantil en el umbral del siglo XXI: libro homenaje al prof. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, Madrid, Marcial Pons, pág. 735.

documentación que justifique el contenido de un posible convenio o del acuerdo de refinanciación.

Ante la falta de otras exigencias en la norma, la doctrina se ha mostrado algo crítica:

- a) Algún que otro autor⁹²¹ ha sostenido recientemente que esa falta de exigencia de requisitos adicionales al formalizar la comunicación es relativa, en el sentido de que cuando se realiza sería conveniente la justificación de una propuesta inicial para evitar cualquier tentación de fraude procesal.
- b) Otros autores⁹²² rebajan ligeramente sus exigencias al entender que sería recomendable dotar a esa comunicación con un contenido sustantivo bastante, es decir, se debería al menos de describir de manera suficiente el proceso de renegociación de deuda en que estaba inmerso el empresario deudor, lo que contribuiría a su vez a evitar el hipotético riesgo de inadmisión de comunicaciones preconcursales.
- c) Existen, por otro lado, algunos autores⁹²³ que consideran que el artículo 5 bis

921. SENÉS MONTILLA, C. (2014): «La limitación del derecho a la ejecución forzosa como efecto de la comunicación de negociaciones con acreedores», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, pág. 81. La autora señala que:

«La norma no exige, de forma explícita, un contenido concreto, y ni siquiera la aportación de un principio de prueba del inicio de las negociaciones. Pero tal omisión no puede -no debe- suponer que la sola afirmación del deudor sea suficiente para desencadenar la limitación del derecho de los acreedores a la ejecución forzosa. En este sentido, parece conveniente la justificación, al menos, de una propuesta inicial que dé sentido a las negociaciones, so pena de propiciar el fraude procesal (art. 247.2 LEC)»

922. ÁVILA DE LA TORRE, A. (2013): «El deber de instar el concurso y los acuerdos de refinanciación o reestructuración empresarial», en J.A. Garcia-Cruces (dir.), *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis: autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial*, Barcelona, Bosch,, págs. 52.

923. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 107. El autor manifiesta que:

«En mi opinión, la referencia a que el deudor "ha iniciado negociaciones" que se efectúa en el art. 5 bis LC [...] no debe entenderse en un sentido literal [...] sino en un sentido amplio: que el deudor haya iniciado los trámites precisos para tal obtención (estudios, redacción de un borrador del acuerdo de refinanciación o de la comunicación al Juzgado, etc) [...]. Que exista un ánimo negociador serio por parte del deudor. Porque, realmente, se comunica al Juzgado el inicio y no la existencia de tales negociaciones»

DAMIAN MORENO, J. (2010): «Entre la paraconcursalidad y la jurisdiccionalidad del concurso (la declaración de concurso a la luz de las reformas introducidas por el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo)», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 21, págs. 172. El autor manifiesta

de la Ley Concursal no ha de entenderse en un sentido literal, sino que, más bien, ha de entenderse en un sentido amplio. Es decir, no es necesario que el deudor haya iniciado negociaciones antes de efectuar la comunicación, sino que basta con que haya iniciado los trámites pertinentes para llevarla a cabo, sin que constituya problema alguno el hecho de que el deudor, después de presentada la comunicación, se dirija a los acreedores con el objeto de negociar y concluir un acuerdo de refinanciación⁹²⁴. La justificación última radica en que una publicidad adelantada de la situación económica del deudor puede desencadenar una respuesta contraproducente por parte de los acreedores, con claro perjuicio para el empresario en dificultades.

La jurisprudencia también se ha encargado de aportar criterios propios. En líneas generales, ha considerado que resulta suficiente la mera manifestación del deudor de estar en negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación, sin que deban exigirse más requisitos, ya que si concurren o no, será algo que tendrá que solventarse en el momento oportuno, cuando se formule la correspondiente solicitud, (aunque tampoco han faltado pronunciamientos en sentido contrario⁹²⁵). Así:

que:

«La ley no ha sido sin embargo demasiado explícita a la hora de articular procesalmente la manera de hacer valer este derecho, quizás porque, de haberlo sido, habría dificultado mucho su ejercicio. Probablemente, no haya demasiado inconveniente en admitir en que lo razonable hubiera sido exigir al deudor la carga formal que supone tener que acreditar al menos el hecho de haber iniciado las negociaciones; desde luego podría entenderse perfectamente que no debe bastar la mera afirmación de parte, aunque no explica ni cómo y ni qué manera ha de hacerse»

924. Es poco lógico exigir del deudor que, con anterioridad a la realización de la comunicación, se haya puesto en contacto con sus acreedores poniendo en evidencia la situación de insolvencia actual en la que se encuentra. El motivo es de sentido común, ya que puede darse el caso de que uno o varios de los acreedores, aprovechando el flujo de información recibida y atendiendo a sus propios intereses, puede decidir presentar una solicitud de concurso necesario antes que el deudor realice la comunicación, poniendo al deudor en una situación verdaderamente comprometida.

925. En sentido contrario se ha pronunciado, por ejemplo el Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 14 de Granada, de 11 de mayo de 2009 [JUR 2009\215005] que afirma que *«es necesario [...] que se acredite el inicio de negociaciones con los acreedores [...]»*; el Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Madrid, de 17 de abril de 2009 [AC 2010\10] que afirma que *«el precepto mencionado exige el inicio de las negociaciones para obtener un convenio. En este punto sería conveniente la acreditación de ese inicio [...]»*; o el Auto del Juzgado de lo Mercantil de Pamplona de 28 de junio de 2010, que junto con el Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 14 de Granada, de 11 de mayo de 2009 [JUR 2009\215005] señaló que:

«no basta con una mera alusión genérica a que las negociaciones para un convenio anticipado se han iniciado, sino que es preciso aportar un principio de prueba de que tales negociaciones son reales, se han iniciado [...] no pudiendo dejarse a la simple discrecionalidad de la solicitante, debiendo ser

- a) El Auto de la Audiencia Provincial de Sevilla (Sección 5ª) núm. 268/2010, de 21 de diciembre [AC 2011\915] afirma que *«el art. 5.3 solo establece una manifestación del deudor efectuada ante el Juzgado competente»*.
- b) El Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Bilbao (Provincia de Vizcaya) núm. 376/2009 de 2 de junio [JUR 2009\268414] afirma que *«la exigencia de la norma es que se "ponga en conocimiento del juzgado competente para su declaración de concurso" el inicio de las negociaciones [...]»*.
- c) El Auto de la Audiencia Provincial de Pontevedra (Sección 1ª) núm. 13/2010 de 21 de enero [JUR 2010\101708] afirma que *«tras la reforma operada en el art. 5.3 de la LC por el RDL 3/09 dicho precepto solo contiene una manifestación del deudor de estar en negociaciones para obtener adhesiones a una propuesta de convenio anticipado»*

A juicio del autor de este trabajo, de la lectura dada al artículo 5 bis de la Ley Concursal actual, resulta evidente que no es precisa justificación alguna del inicio de las negociaciones, ya que, como puede apreciarse en el núm. 3 de ese artículo, se encomienda al secretario judicial, sin más trámite, dejar constancia de la comunicación realizada por el deudor. Por lo tanto, la mera afirmación del deudor en tal sentido será requisito bastante⁹²⁶. No se establece en la norma ninguna exigencia en tal sentido, ni se prevé trámite alguno en que pueda comprobarse su cumplimiento (ni siquiera por parte del Secretario, que fiscaliza la presentación de esa comunicación). No obstante lo anterior, sería deseable que el legislador aportara más claridad en lo referente a esta indeterminación legal, pues la jurisprudencia a veces interpreta la norma en sentido contrario, provocando mayor inseguridad jurídica que se traduce en la práctica por una mayor asunción de riesgos por parte del deudor, que a veces se verá obligado a tener que *desnudarse* ante el juzgado y poner en evidencia su situación económica que puede llevar aparejados perjuicios futuros para sus intereses presentes y futuros, sobre todo en lo que se refiere a una posible negociación de un acuerdo de refinanciación con sus acreedores.

objeto de supervisión judicial» .

926. El artículo 5 bis.3 de la Ley Concursal establece que

«El secretario judicial ordenará la publicación en el Registro Público Concursal del extracto de la resolución por la que se deje constancia de la comunicación presentada por el deudor o, en los supuestos de negociación de un acuerdo extrajudicial de pago, por el notario o por el registrador mercantil, en los términos que reglamentariamente se determinen [...]».

2.2. EL ESTADO DE INSOLVENCIA DEL DEUDOR

El antiguo artículo 5.3. de la Ley Concursal, en su versión inicial vigente antes de la reforma operada por la Ley 38/2011, de 30 de septiembre, limitaba de forma expresa y clara cuál era su ámbito de aplicación, ya que se refería, expresamente, a los deudores que se encontraran en *estado de insolvencia*⁹²⁷ *actual*⁹²⁸, por lo que parte de la doctrina⁹²⁹ entendió que la aplicación del precepto descartaba los casos en los que el

927. FONT MARQUINA, M. & ROQUETA RODRIGUEZ A. (1998): «Insolvencia y crisis económica: su reflejo en el derecho concursal», *Revista General de Derecho*, núm. 642, págs. 2544. Este autor manifestó al respecto que:

"La insolvencia, en general, es la imposibilidad de hacer frente a las obligaciones de pagos por falta de patrimonio y rentas [...]. Insolvencia provisional es aquella que el activo supera al Pasivo, en el sentido de que la valoración de los recursos totales de la empresa (bienes y derechos de a que es titular) permite hacer frente al conjunto de obligaciones, a una fecha determinada. En cambio, se denomina Insolvencia definitiva aquella situación en que el Activo es inferior al Pasivo Exigible»

928. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A. (2012): «Insolvencia», en E.M. Beltrán Sánchez & J.A. García-Cruces (dirs.), *Enciclopedia de Derecho Concursal*, Vol. 2, Cizur Menor, Aranzadi, págs. 1799-1800. El autor manifiesta respecto de la insolvencia, como presupuesto objetivo del concurso de acreedor, lo siguiente:

«La Ley Concursal configura como presupuesto objetivo del concurso de acreedores el estado de insolvencia: "la declaración de concurso -señala la Ley- procederá en caso de insolvencia del deudor común" (art. 2.1). Sin embargo, la mera lectura de los textos legales pone de manifiesto que esta proclamada unidad es más aparente que real, y que la Ley establece, en realidad, tres presupuestos objetivos diferentes, que, de menor a mayor por razón de la gravedad de la situación, son la insolvencia inminente, la insolvencia actual y la "insolvencia cualificada", en la que al estado de insolvencia actual se añade la concurrencia de alguno de los "hechos presuntos reveladores". Mientras que en el primer caso es condición necesaria y suficiente la existencia de ese estado de insolvencia inminente, en los otros dos casos sólo concurre el presupuesto objetivo de la declaración judicial de concurso cuando al estado de insolvencia actual se añade un "hecho presunto revelador" de esa insolvencia. La diferencia esencial entre uno y otro supuesto de insolvencia actual radica en que, si la solicitud es del deudor, no existe taxatividad alguna de esos hechos reveladores, mientras que, si la solicitud proviene de cualquier otro legitimado, el instante sólo puede alegar alguno de los hechos que taxativamente enumera la Ley, y no otros distintos por muy importantes y reveladores que éstos sean. Estos hechos no sólo evidencian la imposibilidad de cumplir regularmente las obligaciones exigibles, sino un estado de deterioro económico y financiero extraordinariamente grave. El catálogo de "hechos presuntos reveladores" no se corresponde con un estado de mera insolvencia, sino con la que podríamos denominar "insolvencia cualificada"»

929. GARCÍA-CRUCES, J. A. (2010): «Inexigibilidad del deber del deudor de instar su concurso y acuerdos de refinanciación», en J.A. Gómez Segade (coord.), *El derecho mercantil en el umbral del siglo XXI: libro homenaje al prof. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, Madrid, Marcial Pons, pág. 740.

PULGAR EZQUERRA, J. (2009): *El concurso de acreedores: la declaración*, Las Rozas, La Ley, pág. 460.

deudor se encontraba en *estado de insolvencia inminente*, aunque también existieron voces discordantes al respecto que interpretaron lo contrario⁹³⁰.

La jurisprudencia se encargó de aclarar la cuestión cuando puso de manifiesto que la extensión de la norma a situaciones en las que el deudor se encontraba en *estado de insolvencia inminente* carecía por completo de fundamento, en cuyo caso el deudor no se encontraba obligado a instar el concurso voluntario, y por consiguiente tampoco tenía necesidad de que se le ampliara el plazo de un deber legal que no le era exigible. Los tribunales sostuvieron que cuando el legislador hacía referencia expresa al *estado de insolvencia actual del deudor*, introdujo una reforma con una vocación muy definida, que consistía en dar un margen de tiempo suficiente al deudor que ya se encontraba en ese estado de insolvencia para que, antes de que fuera compelido al deber de someterse a concurso, pudiera realizar las negociaciones pertinentes con los acreedores con el objetivo de conseguir una salida más ágil y deseable a su situación económica. Así lo entendió, entre otros el Auto de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 28ª) núm. 21/2010 de 5 de febrero [AC 2010\835] cuando sostuvo que⁹³¹:

930. ALONSO ESPINOSA, F. J. (2010): «Algunas reflexiones sobre la declaración de concurso tras el RD-Ley 3/2009», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 21, págs. 153-154. Pese a la claridad de la norma en tal sentido, se produjeron algunos problemas de interpretación de la norma, ya que parte de la doctrina llegó a interpretar que la extensión del régimen de protección que señalaba el artículo 5.3 de la Ley Concursal también debía de extenderse a las situaciones en las que el deudor se encontraba en estado de *insolvencia inminente* en virtud de lo señalado en el artículo 2.3 de la Ley Concursal. Una de las críticas más elaboradas y consistentes fue la realizada por ALONSO ESPINOSA, que llegó a afirmar que la disposición legal que señalaba el régimen de protección solamente para situaciones en las que el deudor se encontraba en estado de insolvencia actual carecía de explicación suficiente y era difícilmente entendible ya que, en la práctica, existían dificultades reales que hacían posible afirmar con nitidez si la clase o grado de insolvencia en la que incurría el deudor era de carácter actual o inminente. Este autor añadió que el artículo 5.1 de la Ley Concursal vigente antes de la reforma operada por la Ley 38/2011, de 30 de septiembre, no distinguía entre ambas clases de insolvencia, por lo que ponía de manifiesto cierta incongruencia respecto de lo establecido en el artículo 5.3 de la norma. En efecto, el autor manifiesta al respecto que:

«Los efectos legales favorables para la posición concursal del deudor comunicante de la existencia de tales simples negociaciones comunicadas al juez no tienen relación alguna con el posible éxito o fracaso de las mismas. Conviene apuntar en este aspecto que la reforma que introduce el actual art. 5.3 Ley 22/2003, Concursal, restringe esta opción del deudor solamente al supuesto en que el mismo se halle en estado de insolvencia actual. Pero tal disposición carece de explicación y, sobre todo, de eficacia real pues cabe observar, por un lado, que no se entiende bien tal restricción a tal grado de insolvencia, esto es, por qué no se extiende también al supuesto de insolvencia inminente ya que el sustrato del supuesto permite amparar ambos tipos de insolvencia»

931. En el mismo sentido se pronunció también el Auto del Juzgado de lo Mercantil de Madrid núm. 5 de Madrid núm. 420/2009 de 17 de abril de 2009 [AC 2010\10] que consideró que «[...] se exige que el deudor se encuentre en situación de insolvencia actual, lo que es inherente a la propia

«como se expone con toda claridad en el escrito iniciador del expediente, la entidad solicitante PROINFOT SA no se encontraba al presentar su solicitud en estado de insolvencia actual, sino inminente. Por lo tanto, no encajaba en la previsión legal del nº 3 del artículo 5 de la Ley Concursal. La apelante nos pide que efectuemos un esfuerzo interpretativo para dar paso a su pretensión. Sin embargo, lo que plantea es más propio de una innovación legislativa, pues excede no solo del texto sino de la finalidad perseguida de "lege data". Si debe darse cauce a comunicaciones de negociación con los acreedores por parte de deudores que estén en insolvencia inminente y si ello debería tener relevancia ante un futuro expediente concursal es materia propia, tal vez, de una regulación más ambiciosa de las situaciones preconcursales que todavía no existe en nuestro país. El legislador ha introducido una reforma legislativa con una vocación muy definida, cual es dar un mayor margen de tiempo al deudor que ya se encuadra en insolvencia actual, y sometido por tanto al deber de someterse al concurso en un plazo predeterminado, para que pueda acabar de negociar con ellos una salida más ágil y deseable mediante un convenio anticipado. Es en esos términos en los que debe comprenderse la modificación legislativa, que está ligada a unos presupuestos y finalidad muy acotados que no cabe desbordar con la excusa de una labor interpretativa [...]»

Con la reforma llevada a cabo por la Ley 38/2011, de 30 de septiembre, se suprimió el núm. 3 del artículo 5 de la Ley Concursal, creando en su lugar un nuevo artículo, el artículo 5 bis. Con esta reforma no se exige que el deudor se encuentre en un concreto estado de insolvencia, ya que, a diferencia de lo que ocurría con anterioridad, desaparece toda referencia a tipo alguno de insolvencia. Por lo tanto, a partir de ese momento, se abre a todos los deudores en crisis o en dificultades económicas, estén o no en estado de insolvencia, el mecanismo regulado en ese artículo⁹³². Aun a falta de referencia del concreto estado de insolvencia del deudor para acogerse a marco protector establecido en el artículo 5 bis de la Ley Concursal, algunos

naturaleza del deber del artículo 5.1 de la ley, ya que solo surge el deber de presentar la solicitud cuando concurra situación de insolvencia actual». También el Auto de la Audiencia Provincial de Ciudad Real núm. 69/2010 de 28 de mayo de 2010 [JUR 2010\251295] cuando consideró que «el tránsito que supone una excepción al deber de presentar la declaración de concurso y opera respecto del deudor que se encuentra en insolvencia actual, no en situación de insolvencia inminente prevista en el artículo 2.3 LC»

932. En ese sentido, la Exposición de Motivos (III) de la Ley 38/2011, de 30 de septiembre, venía a señalar que lo que la reforma pretende es avanzar los institutos preconcursales, es decir, evolucionar y perfeccionarlos.

autores⁹³³ han manifestado que la norma solo encuentra acomodo en los supuestos en los que existe el deber de instar el concurso voluntario al encontrarse en situación de *insolvencia actual*, ya que lo que se pretendía era dejar sin efecto el deber de solicitar la declaración de concurso voluntario del deudor⁹³⁴.

Lo importante en estos casos, a falta de una ulterior aclaración por el legislativo, es que el deudor se encuentre en un estado de insolvencia que justifiquen la utilización del mecanismo regulado en el artículo 5 bis de la Ley Concursal, siendo su estado de insolvencia, actual o inminente, una cuestión que no necesariamente ha de dilucidarse en esta etapa, aunque de la documentación que se aporte se deduzca o llegue a la conclusión correspondiente. Baste con decir que la referencia del artículo 5 bis.2 de la Ley Concursal al plazo establecido en el artículo 5.1 de la norma hace referencia a que la sociedad conoce su estado de insolvencia.

2.3. EL PLAZO BIMENSUAL DEL ARTÍCULO 5 DE LA LEY CONCURSAL

El derogado núm. 3 del artículo 5 de la Ley Concursal establecía que la comunicación del deudor tenía de ser puesta en conocimiento del juzgado de lo mercantil competente dentro del plazo bimensual que establece el núm. 1 de ese artículo, es decir, dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia. La redacción actual del artículo 5 bis.2 de la Ley Concursal⁹³⁵ establece expresamente que la *"comunicación podrá formularse en*

933. ÁVILA DE LA TORRE, A. (2013): «El deber de instar el concurso y los acuerdos de refinanciación o reestructuración empresarial», en J.A. Garcia-Cruces (dir.), *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis: autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial*, Barcelona, Bosch, págs. 45-66. Se afirmaba por este autor que la norma solo encuentra acomodo en los supuestos en los que existe el deber de instar el concurso voluntario al encontrarse en situación de insolvencia actual; en otro caso no sería posible suspender temporalmente la obligación de declaración de concurso ex-artículo 5.1 de la Ley Concursal. Solo cuando el deudor está obligado a solicitar el concurso voluntario, resulta aplicable la comunicación de inicio de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación establecida en ese artículo. Por el contrario, para el resto de los supuestos (como el de insolvencia inminente), la comunicación prevista no podría producir los efectos que lleva consigo.

934. No obstante lo anterior, es necesario hacer una puntualización importante, ya que la nueva redacción dada al artículo 5 bis de la Ley Concursal por la reforma introducida por la Ley 38/2011, de 30 de septiembre, introdujo el núm. 4 a ese artículo, como se analizará más adelante. De esta forma, se introdujeron nuevos efectos a la comunicación de haber iniciado negociaciones con los acreedores para alcanzar un acuerdo de refinanciación de los contemplados en el artículo 71 bis.1 de la ley rituarial, efectos que podrían llevar a justificar la comunicación en los supuestos de insolvencia inminente.

935. Redacción dada por el artículo único 1 del Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el

cualquier momento antes del vencimiento del plazo establecido en el artículo 5", por lo que, una vez realizada, no será exigible al deudor el deber de solicitar la declaración de concurso voluntario.

Cabe poner de manifiesto que no hay procedimiento alguno establecido con el objeto de comprobar cuándo comienza el plazo de dos meses, plazo que comenzará cuando el deudor hubiera conocido su estado de insolvencia actual, por lo que puede haber problemas de interpretación de la norma, sobre todo a la hora de computar el periodo de tiempo. En la práctica, lo que sucede es que, una vez presentada la comunicación al juzgado de lo mercantil, no se comprueba que se cumplen los requisitos que establece la norma. Algún autor⁹³⁶ ha manifestado con acierto que, incluso en el hipotético caso en el que la comunicación se formalizara fuera del plazo establecido, el Letrado de la Administración de Justicia deberá de admitirla de conformidad con lo dispuesto en el artículo 5 bis.3 de la ley rituarial, desplegando así todos los efectos protectores que lleva consigo en orden a evitar la presentación del concurso necesario por parte de los acreedores, o incluso, en su caso, una eventual calificación del concurso como culpable.

Pero, no obstante lo anterior, ha de tenerse muy presente que esa comunicación en la que se compruebe que no se cumplen los requisitos establecidos en la norma, no evita que el deudor tenga que solicitar su propio concurso. Así, en el caso de un posterior proceso concursal, la comunicación hecha de manera defectuosa puede desplegar efectos y responsabilidades de importancia en orden a la consideración del concurso como necesario y, en su caso, a la eventual calificación del concurso como culpable, por extemporáneo, de conformidad con lo establecido en el artículo 165.1 de la Ley Concursal que prevé la presunción de dolo o culpa grave del deudor en el caso en el que se hubiera incumplido el deber de solicitar la declaración del concurso.

2.4. ANÁLISIS COMPARADO

Los *Schemes* anglosajones en este aspecto gozan de un procedimiento mejorado en comparación con los acuerdos de refinanciación españoles⁹³⁷. De entrada, hay que

que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.

936. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 104.

937. Ver Sección 2 del Capítulo 2 de la Parte I.

decir que la sociedad que decida hacer uso de los *Schemes* para reestructurar su pasivo no necesariamente ha de encontrarse en un estado de dificultades económicas o de insolvencia, por lo que partimos de un presupuesto algo diferente que aporta muchas más ventajas, ya que no es necesario que la sociedad tenga que esperar a estar en una situación de dificultad económica o de insolvencia para utilizarlo, sino que puede aprovecharse de los beneficios que otorgan los *Schemes* para impedir que ese estado de insolvencia llegue a producirse a corto o medio plazo, una ventaja sin duda envidiable.

El proceso de aprobación de un *Scheme* inglés comienza con la instancia ante el órgano jurisdiccional competente para que se convoquen las reuniones con los operadores jurídicos afectados, que pueden ser los acreedores o los accionistas de la sociedad (o una clase de ellos). En esta primera etapa el órgano jurisdiccional ejerce una labor de control para asegurarse que aquellos que tienen derecho a votar el acuerdo propuesto tendrán la adecuada oportunidad de participar en el proceso, y votar su aprobación o no en las correspondientes reuniones convocadas al efecto. Por lo tanto, aquí también encontramos una diferencia evidente con respecto al instrumento español, ya que en los *Schemes* no se presupone que la sociedad deudora haya iniciado contactos con el propósito de llegar a un acuerdo, sino que con esa primera comunicación se da comienzo a un proceso que llevará aparejado el hecho de reunirse con los acreedores afectados para llegar a un acuerdo concreto.

La comunicación a que hace referencia el artículo 5 bis de la Ley Concursal no lleva consigo la fijación del alcance de las negociaciones llevadas a cabo, tampoco se exige justificación alguna que acredite que se han iniciado, a la norma tan solo le basta con la declaración del deudor de que las negociaciones ya han comenzado. En cambio, en los *Schemes* esa primera fase se encuentra mucho mejor estructurada, en donde sí se cuidan los aspectos que la legislación española no trata. Entre la documentación que acompaña al *Scheme* a su presentación se encuentran los documentos relativos a la exposición de motivos que justifican el acuerdo (la *practice statement letter*), la documentación de soporte, los testimonios correspondiente y los documentos de carácter procesal que sean necesarios en esa fase del procedimiento. En el procedimiento anglosajón, la sociedad, como sujeto proponente del *Scheme*, ha de notificar el documento explicativo de la operación a todos los acreedores afectados, que estará disponible para todos ellos para su consulta y análisis, y siempre con anterioridad a la primera audiencia judicial. Este documento (la *practice statement letter*), imprescindible para que el acuerdo pueda tramitarse, pone en conocimiento de los acreedores afectados las cuestiones más importantes que pueden afectarles durante el desarrollo del procedimiento judicial, de entre los que se incluirán los siguientes:

- a) Una explicación del *Scheme* que se propone, en donde se haga una breve referencia a la posición financiera de la sociedad.
- b) El motivo o propósito del *Scheme* que se propone.
- c) La naturaleza del *Scheme* (exponiendo sus características y haciendo mención de la documentación clave e importante que lo justifique).
- d) La composición futura o prevista de las clases de acreedores, teniendo en cuenta el contenido del *Scheme* propuesto.
- e) Una referencia aproximada de los plazos y fechas a tener en cuenta durante el procedimiento, particularmente el que hace referencia a la primera audiencia judicial en la que el órgano judicial toma en consideración la solicitud, la de las reuniones de los acreedores y la audiencia judicial en la que se decida aprobar el *Scheme*.

En el caso de los acuerdos de refinanciación españoles, sería muy deseable que, con la comunicación establecida en el artículo 5 bis de la Ley Concursal, se llegara al mismo grado de conocimiento y concreción que con la *practice statement letter* del Derecho inglés, lo que, no solo facilitaría enormemente la tramitación del acuerdo, sino que, además, el tribunal podría evaluar con mejor criterio la situación de la sociedad deudora y de sus acreedores, posibilitando la conclusión del acuerdo, evitando ventajas injustificadas de algún acreedor, posibilitando en última instancia que el acuerdo llegara a buen término y que las dificultades o estado de insolvencia de la sociedad desaparecieran o se superaran en un periodo de tiempo más breve.

3. EL PROCEDIMIENTO DE COMUNICACIÓN AL JUZGADO

De la lectura del artículo 5 bis de la Ley Concursal, se puede afirmar que no existe en la legislación concursal de nuestro país un procedimiento específico que regule o detalle qué pasos que deberá seguir el deudor con la comunicación que ha de realizar al juzgado, poniendo en su conocimiento que ha iniciado negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación. La norma precisa una serie de cuestiones que se producen en torno al proceso de comunicación, que se analizarán seguidamente.

3.1. LA FORMA DE LA COMUNICACIÓN ESCRITA DEL DEUDOR

El artículo 5 bis de la Ley Concursal no señala, ni predetermina, una forma concreta que haya de tener el escrito del deudor por el que pone en conocimiento del

Juzgado de lo Mercantil que ha iniciado negociaciones con sus acreedores con el objeto de alcanzar un acuerdo de refinanciación. La norma solo puntualiza que el deudor podrá notificar la comunicación al Juzgado competente para la declaración de su concurso.

Como se ha señalado anteriormente, y aunque el artículo no señale nada en concreto, la comunicación al Juzgado ha de realizarse en forma escrita, tal y como también se ha manifestado la doctrina⁹³⁸.

3.2. POSTULACIÓN Y DEFENSA

Cabe preguntarse si el deudor deberá cumplir con las normas procesales sobre postulación y defensa técnica, al realizar esa comunicación. Algún autor⁹³⁹ ha señalado la necesidad de postulación y defensa técnica, de conformidad con lo establecido en los artículos 23 y ss. de la Ley de Enjuiciamiento Civil, aunque es necesario tener en cuenta que esos preceptos se refieren solamente a la comparecencia en juicio⁹⁴⁰ y no a la comunicación a la que se refiere el artículo 5 bis de la Ley Concursal. Otros autores⁹⁴¹ lo justifican desde un punto de vista de adecuación a la norma, al considerar que la comunicación del deudor es un acto de jurisdicción voluntaria, de conformidad con el artículo 1.811 de la Ley de Enjuiciamiento Civil de 1881, hoy recogido en el artículo 1.2^o

938. GARCÍA-ALAMÁN DE LA CALLE, B. (2010): «El presupuesto objetivo del concurso y los problemas de su concreción práctica», en A. Fernández Rodríguez & M.M. Sánchez Alvarez (coords.), *Crisis empresarial y concurso: Comentarios Legales*, Cizur Menor, Aranzadi, pág. 193.

939. ÁVILA DE LA TORRE, A. (2013): «El deber de instar el concurso y los acuerdos de refinanciación o reestructuración empresarial», en J.A. Garcia-Cruces (dir.), *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis: autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial*, Barcelona, Bosch, págs. 45-66.

940. Los artículos 23 y ss de la Ley de Enjuiciamiento Civil pertenecen al Capítulo V (*de la representación procesal y defensa técnica*), del Título I (*de la comparecencia y actuación en juicio*) del Libro I (*de las disposiciones generales relativas a los juicios civiles*) de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

941. SENÉS MONTILLA, C. (2014): «La limitación del derecho a la ejecución forzosa como efecto de la comunicación de negociaciones con acreedores». *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, pág. 80. La autora manifiesta que:

«La ley supone la forma escrita de la comunicación presentada por el deudor, tal y como denotan los preceptos relativos al tiempo de su formulación y a la publicidad que debe otorgarse a la resolución por la que se deja constancia de su presentación. La comunicación del deudor es un acto de jurisdicción voluntaria (art. 1811 LEC 1881) y, como tal, requiere la firma de abogado (art. 10 LEC 1881)»

de la Ley 15/2015, de 2 de julio, de la Jurisdicción Voluntaria⁹⁴² que requiere la firma de abogado. La reciente y última reforma de la Ley de Enjuiciamiento Civil realizada por la Ley 42/2015, de 5 de octubre no ha entrado a tratar este tema a la hora de considerar si es necesario cumplir con esas normas en estos actos de comunicación.

Por otro lado, otros autores⁹⁴³ consideran que la representación y defensa técnica no es necesaria para presentar la comunicación, ya se trate de una persona natural o jurídica. Por lo tanto, el deudor podrá presentar la comunicación por sí mismo, o mediante apoderado que haya sido habilitado con poder general o exclusivamente al efecto, aunque es recomendable comparecer y actuar representado por procurador y asistido de letrado desde el primer momento.

En opinión del autor de este trabajo, parece más adecuada y conforme con la norma la posición mantenida por aquellos autores que consideran la comunicación del deudor como un acto de jurisdicción voluntaria. Por otro lado, resulta de difícil encaje pretender aplicar lo que previenen los artículos 23 y 31 de la Ley de Enjuiciamiento Civil a la comunicación regulada por el artículo 5 bis de la Ley Concursal, ya que en este caso no estamos ante un juicio o un litigio propiamente dicho.

3.3. LEGITIMACIÓN ACTIVA

El artículo 5 bis de la Ley Concursal se refiere al deudor, pudiendo ser persona física o jurídica, y solo él tiene legitimación para realizar la comunicación prevista con el objeto de alcanzar un acuerdo de refinanciación de los previstos en el artículo 71 bis y en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.

Los acreedores, u otra persona considerada como tercero, no tienen legitimación alguna a estos efectos. Se trata de una facultad conferida sola y exclusivamente al deudor, una facultad legal que confiere el artículo mencionado, y que podrá ser ejercitada directamente cuando lo que se pretenda es alcanzar un acuerdo de refinanciación)⁹⁴⁴.

942. Se considerarán actos de jurisdicción voluntaria todos aquellos en que sea necesaria, o se solicite la intervención del Juez sin estar empeñada, ni promoverse cuestión alguna entre partes conocidas y determinadas.

943. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, págs. 110-113.

944. O bien para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio (existen las dos

Existe también la posibilidad de que se produzca una comunicación conjunta⁹⁴⁵ de varios deudores, bien sean cónyuges, administradores, socios, miembros o integrantes personalmente responsables de las deudas de una misma personal jurídica, o cuando formen parte del mismo grupo de sociedades, en los términos establecidos en el artículo 25 de la Ley Concursal⁹⁴⁶. En estos casos parece que no existe inconveniente en que todos ellos presenten una única comunicación de forma conjunta (o incluso de forma separada).

3.4. COMPETENCIA OBJETIVA Y TERRITORIAL

El artículo 5 bis.1 de la Ley Concursal establece claramente que la competencia para recibir la comunicación del inicio de las negociaciones que tengan por objeto alcanzar un acuerdo de refinanciación, corresponderá al Juzgado competente para la declaración de su concurso. Esa competencia viene determinada legalmente por el artículo 10 de la norma, que establece en su punto 1 un fuero general de carácter económico-real, estableciendo que *la competencia para declarar y tramitar el concurso corresponde al juez de lo mercantil en cuyo territorio tenga el deudor el centro de sus intereses*

posibilidades). El deudor también podrá hacer uso de esta facultad de forma indirecta mediante la comunicación efectuada por el registrador mercantil o el notario con origen en la solicitud del nombramiento de mediador concursal, cuando el objetivo que se pretenda conseguir sea un acuerdo extrajudicial de pagos.

945. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 115.

946. Cuando se trata de *herencias* la cuestión resulta más controvertida, tal y como señala el artículo 3.4. de la Ley Concursal. En este caso el deudor no es ninguno de los herederos, es la herencia misma, pues queda limitada a los efectos de beneficio de inventario. En tal caso, la comunicación podría ser presentada por cualquiera de estos legitimados para instar el concurso. En caso de satisfacción de deudas, son los herederos los únicos que se verán privados o no de la herencia y, por ese motivo, se pueden considerar como *deudores* en la forma limitada establecida, excluyendo así cualquier tentación a considerar al acreedor como *deudor* a estos efectos. El administrador de la herencia tendría facultad para solicitar el concurso y, consecuentemente, nada impediría incluir dentro de sus funciones la de negociación a los efectos de una mediación, negociación o refinanciación dentro de los términos de la más amplia posibilidad que se le otorga expresamente. En tal sentido, el artículo 1026 del Código Civil señala que el administrador, ya lo sea el mismo heredero, ya cualquier persona, tendrá, en ese concepto, la representación de la herencia para ejercitar las acciones que a esta competan y contestar a las demandas que se interpongan contra ella.

*principales*⁹⁴⁷. Tal y como ha señalado algún autor⁹⁴⁸, lo que ha venido a determinar en el Derecho español ese fuero general ha sido el tránsito de criterio jurídico-formal del domicilio del deudor como fuero general de competencia, a lo que en el marco de Derecho comparado se conoce como *principal place of business* o *centre des affaires*, o COMI⁹⁴⁹, encontrando su precedente inmediato en el ya derogado Reglamento CE 1346/2000 del Consejo, de 29 de mayo, sobre Procedimientos de Insolvencia⁹⁵⁰.

Por lo tanto, será importante determinar cuál es el centro de los intereses principales del deudor que, según el tenor literal del mencionado artículo *se entenderá el lugar donde ejerce de modo habitual y reconocible por terceros la administración de tales*

947. El artículo 86 ter de la Ley Orgánica del Poder Judicial señala en su apartado primero que "los juzgados de lo mercantil conocerán de cuantas cuestiones se susciten en materia concursal, en los términos previstos en su Ley reguladora". Tras la reforma producida por la LOPJ 7/2015, la competencia en materia de personas físicas no empresarios es de los Juzgados de Primera Instancia; y esta, a su vez -como competencia objetiva- nos determina su remisión a la Ley Concursal para delimitar la competencia territorial. En tal caso, nos debemos ir al artículo 10 de la Ley Concursal, que es la que regula los diferentes supuestos que se pueden encontrar.

948. PULGAR EZQUERRA, J. (2005): *La declaración del concurso de acreedores*, Las Rozas, La Ley-Actualidad, pág. 575.

949. En relación con el artículo 3(1) del Reglamento 1346/2000, se acompaña en el Considerando núm. 13 una definición de qué ha de entenderse por COMI cuando afirma que es el lugar "donde el deudor lleve a cabo de manera habitual la administración de sus intereses y que, por consiguiente, pueda ser averiguado por terceros". En el caso de las personas jurídicas se establecía, además, una presunción *iuris tantum* en favor del domicilio social: "respecto de las sociedades y personas jurídicas, se presumirá que el centro de intereses principales es, salvo prueba en contrario, el lugar de su domicilio social".

En la práctica, este precepto había planteado dos problemas: la determinación del COMI y sus desplazamientos estratégicos u oportunistas. La determinación del lugar donde el deudor tiene su centro de intereses principales no es fácil cuando distribuye su actividad en varios Estados. Hay casos en los que la sociedad en proceso de insolvencia tiene su domicilio social en un Estado miembro, pero una parte importante de sus activos en otro; o hay casos en los que la sociedad en proceso de insolvencia tiene su domicilio social en un Estado miembro, pero las decisiones estratégicas se toman en otro. En tales supuestos, de decisión de sí y hasta qué punto es posible destruir la presunción a favor del domicilio social, no resulta fácil. Además, la posibilidad de traslados oportunistas del COMI para buscar un Derecho concursal más favorable (*forum shopping*) también había provocado algunas críticas; en particular, cuando los desplazamientos eran utilizados por el deudor con el propósito de acogerse a un Derecho de insolvencia más favorable para él, pero perjudicial para sus acreedores; o más favorable para cierta categoría de acreedores, pero a costa de los demás.

950. GARCIMARTÍN, F. J. & VIRGOS SORIANO, M. (2003): *Comentario al Reglamento Europeo de Insolvencia*, Madrid, Civitas, pág. 45. El Reglamento 1346/2000 incorporó el Considerando 12 de su texto la delimitación conceptual del término «centro de los intereses principales del deudor». Algún autor ha llegado a señalar que se trata de un concepto autónomo del propio Reglamento, que no puede ser importado desde ningún Derecho Nacional.

intereses. Esta definición del legislador español es parecida a la contenida en el Considerando 13 del Reglamento 1346/2000, de 29 de mayo, en el que se establece que "el centro principal de intereses debería corresponder al lugar donde el deudor lleve a cabo de manera habitual la administración de sus intereses y que, por consiguiente, pueda ser averiguado por terceros", optándose así en la reforma española por un criterio propio del criterio alemán basado en la *sede real* de la sociedad en el sentido de que el centro de los intereses principales del deudor es aquel desde el que, efectivamente, se dirige realmente la sociedad y desde donde se toman las decisiones que afectan a la sociedad como unidad económica⁹⁵¹.

3.5. LA PUBLICIDAD: EL REGISTRO PÚBLICO CONCURSAL

La publicidad parte de uno de los requisitos formalmente previstos en la comunicación, al que el deudor podrá o no darle un carácter reservado.

El artículo 5 bis.3 de la Ley Concursal⁹⁵² ha introducido una novedad desde la última reforma llevada a cabo, otorgando un papel preponderante al Secretario Judicial

951. GARCIMARTÍN, F. J. (2001): «El Reglamento de insolvencia: una aproximación general», *Cuadernos de derecho judicial*, núm. 4, pág. 262.

CALVO CARAVACA, A. L. & CARRASCOSA GONZÁLEZ, J. (2004): «Competencia internacional y procedimientos principales de insolvencia en el Reglamento 1346/2000», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 1, pág. 177-178. Los autores manifiestan al respecto que:

«el Considerando núm. 13 R. 1346/2000 lo explica muy bien: "el centro principal de interés debería corresponder al lugar donde el deudor lleva a cabo de manera habitual la administración de sus intereses y que, por consiguiente, pueda ser averiguado por terceros". En suma, el Reglamento 1346/2000 ha aceptado, como afirma F.J. Garcimartin Alférez, el criterio basado en la "sede real" de la empresa, criterio propio del Derecho de sociedades alemán. El "centro de los intereses principales" del deudor es el lugar desde donde se dirige realmente la sociedad, el lugar donde se toman las decisiones que afectan a la empresa como unidad económica. Así configurado, el "centro de intereses principales" del deudor es, como afirma J.D. González Campos, una "idea neutra", válida para todo deudor, sea éste quien sea, "puesto que cualquier persona, ya sea o no comerciante, administra su patrimonio, esto es, sus intereses económicos". De este modo se concreta la noción de "centro de los intereses principales" del deudor, precisando los términos "centro" e "intereses principales"»

952. Articulado que concuerda con el artículo 584 de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. Angel Rojo Fernández Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

en cuanto a la tramitación de la comunicación recibida por el deudor. Será el Letrado de la Administración de Justicia (el secretario judicial) el que, una vez recibida la comunicación, ordene la publicación en el Registro Público Concursal del extracto de la resolución por la que se deje constancia de la comunicación presentada por el deudor⁹⁵³. Nótese que, en esta fase, la norma no prevé intervención alguna por parte del Juez. Conforme al mencionado artículo, este registro tiene un valor meramente informativo o de publicidad notoria

Existe también una novedad introducida en ese artículo por la reciente reforma llevada a cabo por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo⁹⁵⁴ que incorporó varios párrafos que regulan determinados aspectos de la comunicación y su publicidad, otorgando la posibilidad al deudor de solicitar el *carácter reservado* de esa comunicación, con el objetivo de evitar el posible daño a su reputación, principalmente. Así pues, el deudor tiene la posibilidad de solicitar el carácter reservado de la comunicación de negociaciones, en cuyo caso, el Secretario no ordenará la publicación del extracto de la resolución.

El carácter reservado de la comunicación tiene como efecto inmediato que no se llevará a cabo anotación alguna en el registro del extracto de la resolución por la que se deja constancia de la comunicación presentada por el deudor. No obstante lo anterior, la norma también ha dejado la puerta abierta al deudor para que, en el caso de que cambie de opinión, pueda solicitar el levantamiento del carácter reservado de la comunicación en cualquier momento. En ese caso, la solicitud se llevará a efecto y el secretario judicial instará la inscripción en el registro del extracto de la resolución que deja constancia de la comunicación presentada. Así pues, el legislador ha preferido dejar en manos del deudor la opción de la publicación de su solicitud, permitiéndole incluso cambiar de opinión.

Lo que no consta regulado, y por lo tanto, no se permite, es justamente lo contrario. Por tal motivo, el deudor que en un principio no haya solicitado el carácter reservado de su comunicación (y el Secretario haya procedido a inscribir en el registro

953. Ha de atenderse a lo dispuesto primero en el artículo 198 de la Ley Concursal y, en segundo lugar, por el Real Decreto 892/2013, de 15 de noviembre, por el que se regula el Registro Público Concursal, cuyo objetivo es el de asegurar la difusión y publicidad de las resoluciones procesales dictadas al amparo de la Ley Concursal, y de los asientos registrales derivados del proceso concursal, así como los mecanismos de coordinación entre los diversos registros públicos en los que deban constar la declaración del concurso y sus vicisitudes.

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

el extracto de la resolución que deja constancia de la comunicación presentada), no puede con posterioridad solicitar el carácter reservado de su comunicación y exigir la eliminación, con carácter permanente, de la inscripción llevada a cabo.

En opinión del autor de este trabajo, el sentido que puede tener el carácter reservado de la comunicación puede venir referida a que el acuerdo de refinanciación no necesariamente tiene que ser suscrito con *todos* los acreedores del deudor. Puede que, en determinadas circunstancias, al deudor le interese llegar a un acuerdo con determinados acreedores que, de por sí, sean suficientes (en número y propuestas) para dar una salida satisfactoria a su estado de insolvencia actual, sin que sea necesario que tenga que llamar a todos los acreedores a participar en las negociaciones. Si esa opción fuera factible, tendría sentido que el deudor no quisiera que se diera publicidad a su estado de insolvencia actual por motivos reputacionales, o para no perjudicar determinados intereses presentes o futuros con determinados acreedores en un momento especialmente delicado para el deudor. Solo el deudor sabe hasta qué punto la inscripción en el registro puede ser beneficiosa o perjudicial, además, el legislador permite que sea el deudor el que elija la opción de dar o no publicidad a su comunicación, ya que en el espíritu de la norma se pretende que los institutos concursales faciliten al deudor una salida satisfactoria a una situación de dificultades económicas que atraviesa causándole, si es posible, el menor daño posible, tanto a su imagen como a su reputación profesional y comercial.

Por regla general, la jurisprudencia ha aceptado, y recoge con toda normalidad, la posibilidad de que el deudor disponga del carácter público o reservado de la comunicación efectuada. Así, por ejemplo, el Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Granada de 17 de marzo de 2014 [AC 2014\472] afirma en su Fundamento de Derecho Primero que:

«La nueva normativa parte de una resolución del secretario judicial dando constancia de la comunicación y de la obligación de ordenar, en su caso, la publicación en el Registro Público concursal del extracto de la resolución por la que se deje constancia de la comunicación presentada por el deudor, o en los supuestos de negociación de un acuerdo extrajudicial de pago, por el notario o por el registrador mercantil, en los términos que reglamentariamente se determinen».

No obstante lo anterior, también hubo tribunales que se posicionaron en sentido contrario a la posibilidad de que esté en manos del deudor el solicitar el carácter reservado de la comunicación, como ha señalado la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de la Coruña, de 2 de octubre de 2013 [JUR 2014\9267] cuando, de la lectura de las argumentaciones realizadas, se puede llegar a pensar que no tiene

sentido evitar la inscripción en el registro, pues resulta más beneficioso para un posible concurso posterior que todos, o la mayor parte de los acreedores, conozcan el estado de insolvencia actual del deudor:

«La comunicación previa del estado de insolvencia (artículo 5 bis) razonablemente impone al deudor una conducta activa dirigida a contactar con sus acreedores y ofrecerles la posibilidad de adherirse a una propuesta anticipada de convenio o un acuerdo de refinanciación; si el deudor actúa correctamente durante el periodo de tres meses que el artículo 5 bis le concede, todos o la mayor parte de los acreedores conocerán por él su estado de insolvencia, y todos los que la conozcan deberán representarse la eventualidad de una inminente solicitud de concurso».

3.6. LA COMUNICACIÓN: CONTENIDO Y LIMITACIONES

Por lo que se refiere al contenido de la comunicación, cabe afirmar que el legislador no señaló nada en especial al respecto.

Ya durante la vigencia del artículo 5.3 de la Ley Concursal algunos autores consideraron que esta comunicación era, sencillamente, un simple acto privado que surtía efectos por el hecho de formalizar su presentación en el juzgado competente⁹⁵⁵. Por lo tanto, la comunicación no requería de ninguna formalidad especial, y tampoco se podía exigir la acreditación de los presupuestos que establece la norma, bastaba con la mera afirmación del deudor de la existencia y cumplimiento de los presupuestos que entrañaba la comunicación para obtener la protección prevista en la norma. De esta forma, la norma dotaba a la comunicación de una flexibilidad y anti formalismo que permitía al deudor acceder a su tramitación de manera sencilla, facilitando la finalidad del precepto, que era la de la celebración de propuestas anticipadas de convenio⁹⁵⁶.

955. FERNÁNDEZ TORRES, I. (2010): «Algunas consideraciones en torno a la refinanciación de deuda y la posibilidad de no presentar declaración de concurso (a propósito del auto del Juzgado de Primera Instancia núm. 9 y Mercantil de Córdoba de 10 de septiembre de 2009)», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 12, pág. 259. La autora manifiesta al respecto que:

«Desde nuestro punto de vista, y así lo pusimos de manifiesto en un trabajo anterior, el documento que se presenta al Juzgado no es sino una notificación, un documento de carácter privado no sujeto a formalidad alguna en virtud del cual se comunica al Juzgado la situación de insolvencia que concurre en la persona del deudor y su voluntad de intentar alcanzar una propuesta anticipada de convenio. De ninguna manera parece que pueda inferirse en los términos del artículo 5.3 LC que dicha comunicación se asemeje o equivalga a una solicitud preconcursal»

956. PULGAR EZQUERRA, J. (2009): «Estrategias preconcursales y refinanciaciones de deuda: escudos protectores en el marco del RDL/2009», en A. Alonso Ureba & J. Pulgar Ezquerra (coords.), *Implicaciones financieras de la ley concursal adaptado al real decreto-ley 3/2009, de 27 de*

En esta comunicación bastaría con determinar los elementos esenciales que motivan los efectos que señala la norma⁹⁵⁷:

- a) Identificación expresa y legítima de quién presenta la comunicación.
- b) Acreditación de los criterios de competencia del Juzgado.
- c) Identificación de los bienes que se consideren necesarios a la actividad.
- d) Representación procesal.
- e) Petición del carácter reservado o no de la solicitud.
- f) Enumeración de las ejecuciones que se siguen contra su patrimonio y cuáles recaen sobre bienes que se considere necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial⁹⁵⁸.
- g) Enumeración, en su caso, de las ejecuciones singulares, judiciales o extrajudiciales, promovidas por los acreedores de pasivos financieros a los que se refiere la Disposición Adicional Cuarta sobre cualesquiera otros bienes o derechos del patrimonio del deudor, siempre que acredite documentalmente que un porcentaje no inferior al 51 por ciento de pasivos financieros han apoyado expresamente el inicio de las negociaciones encaminadas a la suscripción del acuerdo de refinanciación, comprometiéndose a no iniciar o continuar ejecuciones individuales frente al deudor en tanto se negocia.

marzo, Las Rozas, La Ley, pág. 72

PULGAR EZQUERRA, J. (2009): *El concurso de acreedores: la declaración*, Las Rozas, La Ley, pág. 460

GARCÍA-ALAMÁN DE LA CALLE, B. (2010): «El presupuesto objetivo del concurso y los problemas de su concreción práctica», en A. Fernández Rodríguez & M.M. Sánchez Alvarez (coords.), *Crisis empresarial y concurso: Comentarios Legales*, Cizur Menor, Aranzadi, pág. 194.

957. SENÉS MONTILLA, C. (2014): «La limitación del derecho a la ejecución forzosa como efecto de la comunicación de negociaciones con acreedores». *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, págs. 73-83. La profesora señala que

«la norma no exige, forma explícita, un contenido concreto, y ni siquiera la aportación de un principio de prueba del inicio de las negociaciones. Pero tal omisión no puede -no debe- suponer que la sola afirmación del deudor sea suficiente para desencadenar la limitación del derecho de los acreedores a la ejecución forzosa. En este sentido, parece conveniente la justificación, al menos, de una propuesta inicial que dé sentido a las negociaciones, so pena de propiciar el fraude procesal (art. 247.2 LEC)».

958. Novedad introducida tras la reforma de la Ley 9/2015, de 25 de mayo de medidas urgentes en materia concursal

Por lo tanto, esta comunicación tiene un marcado alcance limitado, que hace referencia a la puesta en conocimiento del juzgado de una serie de hechos concretos. Además, el legislador ha sustraído del control judicial ese trámite, así como la comprobación del cumplimiento por el deudor de los presupuestos exigidos para obtener la protección que ofrece. Como ha manifestado algún autor⁹⁵⁹, el control que se efectúe sobre la comunicación se producirá con posterioridad, tras la declaración de concurso del deudor, ya que el Juez, tanto en la declaración del concurso como una vez valorado este, tiene la obligación de llevar a cabo ese control de legalidad de la comunicación, verificando en el auto declarativo del concurso que la comunicación cumple los requisitos y exigencias establecidos legalmente, ya que esa circunstancia podría tener incidencia en la pieza de calificación del concurso como culpable o extemporáneo⁹⁶⁰ y, por otro lado, realizaría un control previo que prevendría los casos de fraude de ley que se hayan podido realizar durante ese trámite.

Las consecuencias de la verificación por parte del juez *a quo* de que la comunicación realizada por el deudor no cumple con los requisitos y exigencias establecidos legalmente, también puede llevar consigo que el concurso se declare necesario en virtud de lo establecido en el artículo 22.1 de la Ley Concursal, con todas las consecuencias que lleva inherentes a esa declaración. Además, la comunicación que no se realizara conforme a los requisitos exigidos en el artículo 5 bis de la Ley Concursal no producirá los efectos que señala ese artículo, por lo que, en su caso, la solicitud de concurso realizada por el deudor no podrá entenderse presentada el día en que se formuló la comunicación, tal y como prevé la norma.

959. GARCÍA-CRUCES, J. A. (2010): «Inexigibilidad del deber del deudor de instar su concurso y acuerdos de refinanciación», en J.A. Gómez Segade (coord.), *El derecho mercantil en el umbral del siglo XXI: libro homenaje al prof. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, Madrid, Marcial Pons, pág. 739.

960. PULGAR EZQUERRA, J. (2009): *El concurso de acreedores: la declaración*, Las Rozas, *La Ley*, pág. 460-469.

GARCÍA-CRUCES, J. A. (2010): «Inexigibilidad del deber del deudor de instar su concurso y acuerdos de refinanciación», en J.A. Gómez Segade (coord.), *El derecho mercantil en el umbral del siglo XXI: libro homenaje al prof. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, Madrid, Marcial Pons, pág. 739.

3.7. ANÁLISIS COMPARADO

Las diferencias o similitudes que pueden encontrarse en relación con la comunicación del inicio de las negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación en el Derecho español, y la tramitación propia de los *Schemes* anglosajones, ponen en evidencia que los *Schemes* se encuentran mejor preparados y desarrollados para poder afrontar una operación de reestructuración empresarial.

3.7.1. LA FORMA DE LA COMUNICACIÓN

En este aspecto se puede comprobar que los *Schemes* contienen una regulación más detallada en la *Companies Act 2006* que ponen de manifiesto que la forma de iniciar el proceso es escrito, pues han de aportarse documentos muy importantes que hacen del procedimiento una institución propia del Derecho inglés. De entre esos documentos cabe destacar la *practice statement letter* a la que se ha hecho referencia anteriormente.

3.7.2. POSTULACIÓN Y DEFENSA

Como ya se ha tenido ocasión de ver en la Parte I de este trabajo⁹⁶¹, la solicitud de aprobación del *Scheme* ante el órgano judicial deberá hacerse de conformidad con el formulario de reclamación establecido en la Parte 8 de la *Civil Procedure Rules and Practice Directions*⁹⁶², a pesar de que un formulario de reclamación normalmente presupone la existencia de una disputa entre varias partes⁹⁶³. Esta solicitud tiene la misión de conseguir la autorización judicial del tribunal para convocar las reuniones de los acreedores y accionistas, o cualquier clase de ellos, y que así pueda posibilitarse el análisis y la votación del *Scheme* por parte de los sujetos jurídicos directamente afectados. Estos formularios se suelen firmar por los representantes de la sociedad deudora, siguiendo las indicaciones ya marcadas por el Derecho inglés en esos

961. Ver Sección 4.1. del Capítulo 2 de la Parte I

962. La *Part 8 - Alternative Procedure for Claims*. Disponible en: <https://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil/rules/part08> [Consulta: 25 de enero de 2018]. El formulario de reclamación viene establecido en la *Part 7 - How to start proceedings - the claim form*, en donde se establece la forma de utilizarlo en orden a comenzar el procedimiento; disponible en: <https://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil/rules/part07> [Consulta: 25 de enero de 2018].

963. Recordemos que un *Scheme* no aventura ninguna disputa, sino un acuerdo, una transacción.

aspectos. Cuestión distinta es la intervención en los tribunales, en donde sí se hace necesaria la presencia de los profesionales del Derecho (*Barristers*⁹⁶⁴).

En el Derecho inglés hay que distinguir entre el *Solicitor* y el *Barrister*. El primero desempeña funciones de asesoramiento y preparación de la causa, y el segundo se encarga de la defensa en juicio. La postulación procesal es pues, doble. No se puede comparar con la situación de España en donde existen el Abogado y el Procurador; solo el *Barrister* puede ser considerado como Abogado, ya que las funciones del Procurador son más bien de índole administrativa (artículos 436 y 438 LOPJ). Tanto los *Solicitors* como los *Barristers* pueden encuadrarse en la definición de Abogado español⁹⁶⁵.

En cuestiones de postulación y defensa, cada Derecho establece su normativa y sus requisitos, pero se puede coincidir, al menos *a priori*, en que en ambos procedimientos la primera actuación ante los tribunales puede iniciarla directamente el deudor. Lógicamente, la práctica determina la diferencia, ya que lo normal es que en estos primeros pasos ya se cuenta con el asesoramiento de los profesionales del Derecho, como ocurre mayormente en el Derecho español, en donde desde el primer momento el deudor se encuentra representado por un Procurador y asistido por un Abogado.

3.7.3. LEGITIMACIÓN ACTIVA

Los acuerdos de refinanciación en el Derecho español tienen limitada la legitimación activa al deudor, sin que los acreedores puedan hacer uso de la comunicación establecida en el artículo 5 bis de la Ley Concursal. La regulación de los *Schemes* permite, sin embargo, que el procedimiento pueda ser iniciado por la sociedad deudora o por los acreedores, dado el caso, aunque lo normal en la práctica es que sea la sociedad deudora la que inicie el procedimiento.

Así, la instancia de solicitud de un *Scheme* podrá ser presentada por cualquiera de las partes contratantes o directamente interesadas⁹⁶⁶. Para el caso de los *creditor*

964. En el Derecho inglés hay que distinguir entre el *Solicitor* y el *Barriester*. El primero de ellos desempeña funciones de asesoramiento y preparación de la causa, y el segundo se encarga de la defensa en juicio. La postulación procesal es pues, doble.

965. TINOCO PASTRANA, Á. (2001): *Fundamentos del sistema judicial penal en el Common Law*, Sevilla, Universidad de Sevilla, págs. 49-50.

966. Ver Sección 1 del Capítulo 2 de la Parte I.

Schemes se pueden distinguir los siguientes sujetos jurídicos con legitimación activa⁹⁶⁷:

- a) La sociedad.
- b) Cualquier acreedor de la sociedad.
- c) El liquidador, en el caso que la sociedad esté incurso en un proceso de insolvencia denominado *liquidation*⁹⁶⁸.
- d) El administrador judicial, en el caso de que la sociedad se encuentre intervenida judicialmente mediante el procedimiento denominado *Administration*⁹⁶⁹.

En este sentido, y dada cuenta de la configuración de uno y otro procedimiento, los *Schemes* se configuran como un procedimiento más completo y mejor ensamblado, ya que el abanico de posibilidades se multiplica a la hora de posibilitar una solución a una posible situación financiera difícil del deudor.

3.7.4. LA PUBLICIDAD Y CONTENIDO DE LA COMUNICACIÓN

En relación con los *Schemes*, no existe un registro como en el caso del Derecho español. La regulación de la publicidad está diseñada de otra manera, debido, principalmente, al hecho de que los *Schemes* no solo son utilizados por sociedades en dificultades económicas, por lo que los requisitos son más livianos y no tan gravosos como los establecidos en el Derecho español.

Normalmente, en el caso de un *Scheme*, la sociedad, como sujeto jurídico proponente del *Scheme*, deberá demostrar ante el órgano judicial que ha notificado fehacientemente a todos los acreedores participantes de su intención, así como del documento explicativo de la operación, que deberá estar disponible para todos ellos⁹⁷⁰. Estos requisitos se adaptarán al caso concreto, ya que se pueden dar situaciones diferentes, sobre todo en los casos en los que existe un número elevado de acreedores. Para poder cumplir con esos requisitos se pueden llegar a utilizar todo tipo de medios, como una web, una *data room*, anuncios insertados en los medios de comunicación, etc., con el objeto de dotar de la mayor difusión posible. Será en el caso concreto donde

967. Sección 896 de la *Companies Act 2006*

968. Vid. Nota 88.

969. Vid. Nota 87.

970. Sección 897 de la *Companies Act 2006*.

el tribunal deberá evaluar, en su caso, si existe riesgo de una posible impugnación del *Scheme*.

Con esa finalidad, el cuerpo directivo de la sociedad, así como sus administradores, tienen el deber de facilitar a los acreedores el acceso a la información empresarial relevante que tenga relación con el *Scheme*, de conformidad con lo establecido en la Sección 898 de la *Companies Act 2006*. El documento explicativo de mayor interés, y del que se requiere asegurar la mejor publicidad posible, es el *practice statement letter* que incluirá, principalmente, los siguientes extremos⁹⁷¹:

- a) Una explicación del *Scheme* que se propone, en donde se haga una breve referencia a la posición financiera de la sociedad.
- b) El motivo o propósito del *Scheme* que se propone.
- c) La naturaleza del *Scheme* (exponiendo sus características y haciendo mención de la documentación clave e importante que lo justifique).
- d) La composición futura o prevista de las clases de acreedores, teniendo en cuenta el contenido del *Scheme* propuesto.
- e) Una referencia aproximada de los plazos y fechas a tener en cuenta durante el procedimiento, particularmente el que hace referencia a la primera audiencia judicial en la que el órgano judicial toma en consideración la solicitud, la de las reuniones de los acreedores y la audiencia judicial en la que se decida aprobar el *Scheme*.

Como puede comprobarse de la explicación anterior, las diferencias en cuanto a la información publicada son notables en ambos procedimientos comparados, gozando de mayor consistencia el *Scheme* anglosajón.

4. EL LÍMITE TEMPORAL DE LOS EFECTOS DE LA COMUNICACIÓN

La obligación del deudor de presentar su concurso voluntario en caso de insolvencia, tal y como le impone el artículo 2 de la Ley Concursal, puede ser suspendida en virtud de lo establecido en el artículo 5 bis de esa norma.

971. *Practice Statement* (Ch D: *Schemes of Arrangements with Creditors*) [2002] I W.L.R. 1345; [2002] B.C.C. 355.

La suspensión está sujeta a un plazo, a un límite temporal de 3 meses, tal y como se desprende del número 5 del artículo 5 bis, que viene a establecer lo siguiente:

«Transcurridos tres meses desde la comunicación al juzgado, el deudor, haya o no alcanzado un acuerdo de refinanciación, o un acuerdo extrajudicial de pagos o las adhesiones necesarias para la admisión a trámite de una propuesta anticipada de convenio, deberá solicitar la declaración de concurso dentro del mes hábil siguiente, a menos que ya lo hubiera solicitado el mediador concursal o no se encontrara en estado de insolvencia».

Ese plazo trimestral tiene carácter de tiempo máximo con el que cuenta el deudor para negociar con sus acreedores, pero no es necesario que el plazo se agote. Y así lo ha entendido parte de la doctrina⁹⁷² que entiende que la finalización de las negociaciones para conseguir un acuerdo de refinanciación antes de la finalización del plazo, viene a suponer un anticipo del plazo legal de un mes para solicitar el concurso. Por otro lado, si durante el plazo de protección el deudor dejaba de ser insolvente por haber alcanzado un acuerdo de refinanciación, o por otros motivos, la obligación del deudor de presentar el concurso dentro del plazo citado se extinguirá, dejando así claro un aspecto importante que se cuestionaba la doctrina⁹⁷³.

En el caso de los *Schemes*, los plazos establecidos para su aprobación son

972. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 407. El autor manifiesta al respecto que:

«Obviamente, el deudor podrá instar su propio concurso en cualquier momento, concluyendo la negociación del acuerdo de pago, aunque no haya transcurrido el citado plazo de tres meses, término que es en su beneficio estableciendo el art 15.3 LC que realizada la comunicación y mientras no transcurra el plazo trimestral anteriormente reseñado, no se admitirá solicitud de concurso distintos del deudor o del mediador concursal»

QUINTÁNS-EIRAS, M. R. (2010): «Luces y sombras en la reforma de la propuesta anticipada de convenio concursal», en J.A. Gómez Segade & A. García Vidal (coords.), *El derecho mercantil en el umbral del siglo XXI [Texto impreso]: libro homenaje al prof. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, Madrid, Marcial Pons, pág. 759.

973. GARCÍA-CRUCES, J. A. (2010): «Inexigibilidad del deber del deudor de instar su concurso y acuerdos de refinanciación», en J.A. Gómez Segade (coord.), *El derecho mercantil en el umbral del siglo XXI: libro homenaje al prof. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, Madrid, Marcial Pons, pág. 735.

PULGAR EZQUERRA, J. (2009): «Estrategias preconcursales y refinanciaciones de deuda: escudos protectores en el marco del RDL/2009», en A. Alonso Ureba & J. Pulgar Ezquerra (coords.), *Implicaciones financieras de la ley concursal adaptado al real decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo*, Las Rozas, La Ley, pág. 75.

netamente inferiores⁹⁷⁴, ya que desde la presentación de la solicitud de aprobación en el tribunal, el plazo ordinario para su aprobación por la autoridad judicial estará alrededor de veintiocho días desde su solicitud. La rapidez del procedimiento anglosajón para la aprobación judicial del acuerdo es una gran ventaja en la práctica, algo de lo que no puede predicarse en los acuerdos de refinanciación del Derecho español.

5. LA CONCLUSIÓN DEL PERÍODO DE NEGOCIACIONES

La conclusión del período de negociaciones parte de la idea de la necesidad de acudir al proceso concursal en los supuestos de insolvencia⁹⁷⁵, se haya o no obtenido un acuerdo de refinanciación. La obligación subsiste, pero ahora apremia a partir del plazo establecido del mes hábil previsto en la norma y las posibles solicitudes de concurso necesario que pudieran haberse presentado o se presentaren posteriormente.

La conclusión del período de negociaciones no tiene, en sí misma, que comunicarse al Juzgado, pues no está previsto; y tampoco será necesario agotar el máximo del tiempo que la norma prevé, pudiendo acudir a la figura del desistimiento. No se prevé una resolución específica para la finalización (aunque sí en el marco de los acuerdos extrajudiciales de pago, que no son objeto de estudio en el presente trabajo). El transcurso del período de negociaciones, y el archivo definitivo, deberá cumplir los requisitos procesales de cualquier procedimiento, con resolución en tal sentido por parte de la Secretaria del Juzgado.

En el caso de los *Schemes* no existe mayor controversia, ya que se trata de un procedimiento específico para aprobar un determinado acuerdo de la sociedad con sus acreedores (o con una clase de estos). El procedimiento puede terminar con la aprobación o no del acuerdo propuesto, pero en ningún caso existe obligación por parte del deudor de iniciar un procedimiento formal de insolvencia en el caso de no conseguir la aprobación del acuerdo propuesto, cuestión que vendrá determinada por la correspondiente normativa (la *Insolvency Act 1986*), pero no en la *Companies Act 2006*, que es la normativa en la cual se encuentran regulados los *Schemes*.

974. Ver Sección 2 del Capítulo 2 de la Parte I.

975. PULGAR EZQUERRA, J. (2015): «Ley 9/2015 de reforma urgente concursal comunicación "ex" art. 5.bis, ejecuciones singulares y compensaciones contractuales de derechos de crédito», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 23, págs 31-53.

CAPÍTULO 5

LA HOMOLOGACIÓN JUDICIAL DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

La reforma operada por la Ley 38/2011, de 30 de septiembre, introdujo, por primera vez, la homologación judicial como vía para extender los efectos de una refinanciación acordada (que cumpla con los requisitos de entonces vigente artículo 71.6 de la Ley Concursal) a los acreedores de pasivos financieros⁹⁷⁶ que, o bien no hubieran participado en la propia refinanciación o se hayan opuesto expresamente, si bien esos efectos se limitaban entonces a las esperas acordadas siempre que sus créditos no gozaran de garantía real.

Mediante la Disposición Adicional Cuarta⁹⁷⁷ de la Ley Concursal se introduce una vía de homologación judicial de los acuerdos de refinanciación, mediante la

976. Conviene tener presente que el término *pasivo financiero*, al que alude la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, no encuentra una definición legal en la propia norma concursal, por lo que habrá que acudir a la normativa contable para identificar, en cada caso, las partidas concretas que deban integrar tal concepto. Asimismo, la norma no especifica si las deudas deben de ser líquidas, vencidas o exigibles o debemos computar todo el pasivo financiero, lo que podría generar que algunos pasivos se creen expresamente para el acuerdo con la intención de alterar mayorías.

977. Articulado que concuerda con los artículos 604 y ss. de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. Angel Rojo Fernández Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

utilización de un procedimiento concreto y sin existir proceso judicial previo⁹⁷⁸. Además, esta homologación judicial tendrá efectos siempre que existan mayorías concretas, no solo respecto de los acreedores intervinientes que hayan aprobado el acuerdo, sino que los efectos también se extenderán a otros acreedores no intervinientes o disidentes⁹⁷⁹. Por lo tanto, esa homologación es un verdadero procedimiento de validación del cumplimiento de los requisitos (primero formales y posteriormente, en su caso, de contenido) exigidos legalmente, y que tendrá efectos concretos sobre los acreedores del deudor⁹⁸⁰. De esta forma, se dotaba a los acuerdos de refinanciación de suficiente seguridad jurídica para que pudiera llevarse a cabo el necesario saneamiento financiero del deudor que le permitiera continuar con su actividad empresarial o profesional, y con ello pudiera hacer frente al pago de las deudas pendientes⁹⁸¹.

La reforma que el legislador introdujo con la homologación de los acuerdos de refinanciación, y la extensión de sus efectos a los acreedores no participantes o disidentes, ignora el principio de relatividad de los contratos establecido en el artículo

978. Lo que lo diferencia de la homologación judicial de otros acuerdos diferentes que, conforme a nuestra norma procesal civil, parten del desarrollo del principio dispositivo que tiene su reconocimiento en el artículo 19 de la Ley de Enjuiciamiento Civil: «*Si las partes pretendieran una transacción judicial y el acuerdo o convenio que alcanzaran fuere conforme a lo previsto en el apartado anterior, será homologado por el tribunal que esté conociendo del litigio al que se pretenda poner fin*». Se trata de uno de los supuestos de crisis procesales existentes junto a otros posibles como acuerdos extrajudiciales, renunciaciones, desistimientos, allanamiento, transacción o caducidad. La homologación judicial de esos acuerdos (art. 415.2 Ley de Enjuiciamiento Civil) da lugar a que surtan los efectos que la Ley tiene atribuidos a la transacción judicial, y podrá llevarse a efecto por los trámites previstos para la ejecución de sentencias y convenios judicialmente aprobados. Por lo tanto, a diferencia de lo que ocurre en los acuerdos de refinanciación, la homologación judicial de estos otros acuerdos se produce en el seno de un procedimiento judicial ya iniciado y al que, mediante esa homologación, en la forma prevista rituariamente, se le pone fin.

979. Algo que también ocurre en el caso de los *Schemes*, con las precisiones oportunas que se harán más adelante.

980. De entre esos efectos se pueden distinguir en: a) Efectos entre las partes firmantes del acuerdo; b) efectos respecto de otros no firmantes o disidentes o que posteriormente puedan adherirse; y c) efectos respecto de todos los anteriores en supuestos posteriores de concurso de acreedores del deudor.

981. Los pactos que pueden contener estos acuerdos pueden ser muy diversos, pero la espera suele ser muy habitual, además de las quitas, la conversión de deuda en acciones o participaciones de la entidad deudora, cesión de bienes o derechos a los acreedores en pago de la totalidad o parte de la deuda, etc. La espera pactada consiste en un periodo de tiempo durante el cual los acreedores que hubieran firmado el acuerdo: a) No podrán ejercitar acciones contra el deudor para reclamarle el pago de sus créditos; b) no podrán iniciar demandas o ejecuciones judiciales singulares contra el deudor; c) No podrán instar el concurso necesario del deudor.

1.257 del Código Civil⁹⁸², de forma que parece que resulta necesaria para atender los intereses de los acreedores financieros en su conjunto. El legislador entiende que, de otra forma, sería prácticamente inviable que a través del acuerdo de refinanciación pudiera lograrse evitar la liquidación de un negocio o sociedad del deudor como medio para lograr la satisfacción de todos los créditos debidos⁹⁸³. El fundamento de esa previsión reside en que el legislador ha venido a operar el interés colectivo de los acreedores, sobre el particular de las entidades financieras disidentes.

El legislador ha mostrado su preferencia por los acuerdos de refinanciación como instituto jurídico privilegiado para resolver las situaciones de crisis empresariales en perjuicio del concurso, intentando conciliar todos los intereses entrelazados. Basta con acudir, a nivel nacional, a los preámbulos o exposiciones de motivos de las diferentes normas que los tratan y afectan; y a nivel comunitario, fundamentalmente a la Recomendación Europea de 14 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial⁹⁸⁴.

982. El artículo 1.257 del Código Civil establece que «*los contratos solo producen efecto entre las partes que los otorgan y sus herederos*». Por lo tanto, si la aplicación del principio se llevara a cabo en estos casos, los acuerdos de refinanciación solo vincularían a quienes lo suscribieran, no a los demás acreedores. Por ello, estos otros acreedores podrían ejercitar frente al deudor las acciones que estimasen oportunas para conseguir hacer efectivo su derecho y lograr el cobro de sus deudas, lo que podría hacer fracasar el acuerdo de refinanciación desde su inicio.

983. Ello ocurriría, obviamente, si los acreedores que no suscribieron el acuerdo pudieran ejercitar frente al deudor cuantas acciones les pudieran corresponder, bien se trate de demandas, ejecuciones, embargos, la instancia del concurso necesario, etc., con el propósito de satisfacer sus legítimos derechos e intereses. Así, se abriría una puerta demasiado ancha, y difícil de cerrar, a demandas, embargos y ejecuciones separadas que, en la práctica, podrían muy fácilmente hacer fracasar todo esfuerzo por sacar adelante la sociedad o negocio en dificultades, condenándola sin remedio a una declaración de concurso posterior.

Piénsese, por ejemplo, en un deudor que se encontrara en situación de insolvencia actual, en el sentido de haber incumplido a su vencimiento de manera generalizada sus obligaciones corrientes, que alcanza un acuerdo de pago con la mayoría de sus acreedores pero no con la totalidad. Pues bien, el problema surgiría en la medida en que el deudor no pueda cumplir con los acreedores no firmantes o disidentes, por lo que persistiría su obligación de solicitar la apertura del proceso concursal, toda vez que no habría eliminado su situación de insolvencia actual. En tal caso, parece que el deudor se vería abocado a suscribir, en los términos del acuerdo alcanzado con la mayoría, la obtención de dinero nuevo o *fresh money* para cubrir las obligaciones de los acreedores disidentes y remover así su situación de insolvencia y, por ende, la obligación de solicitar el concurso de acreedores. Ahora bien, es preciso tener en cuenta que no en todos los casos resultará factible para el deudor obtener ese apoyo último por parte de sus acreedores de inyección de liquidez para remover su situación de insolvencia, motivo por el cual un número importante de deudores han visto truncadas, en la práctica, sus expectativas de eludir el concurso de acreedores a través de la negociación previa con sus acreedores.

984. Fundamento de Derecho Primero del Auto 360/2016 de Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de

1. CONCEPTO DE PASIVO FINANCIERO

No existe en la norma distinción de tratamiento legal alguna respecto de las distintas partidas que pueden componer la deuda que es considerada como *pasivo financiero* por la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, por lo que podría afirmarse que integrarían este concepto *todos los créditos en manos de entidades financieras al tiempo de la aprobación del acuerdo de refinanciación* (aunque tengan naturaleza u origen no financiera: comercial, indemnizatorio, tributario, etc.)⁹⁸⁵. Es decir, la misma consideración o el mismo tratamiento pueden tener la deuda financiera que responda a principal, como la que responda a intereses remuneratorios, a intereses moratorios o a cualesquiera otras cantidades debidas. Todas esas partidas integrarían, por tanto, el saldo vivo de la deuda financiera en el momento de la suscripción del acuerdo de refinanciación y, por tanto, todas ellas pueden ser objeto de las diferentes medidas de reestructuración financiera que se pudieran proponer. Además, es necesario puntualizar que la norma no establece ninguna discriminación de tratamiento entre las distintas partidas que componen la deuda financiera⁹⁸⁶.

Sevilla [JUR 2016\75878].

985. AZOFRA VEGAS, F. (2012): «La invulnerabilidad de los acreedores financieros con garantía real a la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 16, pág. 129. El autor manifiesta que:

«En cuanto al requisito del 75%, téngase en cuenta que no se refiere (sólo) al pasivo de naturaleza financiera, sino al pasivo titularidad de entidades financieras. De ahí que deban considerarse todos los créditos en manos de entidades financieras al tiempo de la aprobación del AR, aunque tengan naturaleza u origen no financiero (comercial, indemnizatorio, tributario, etc). Las bases de cálculo de los porcentajes del 60% del artículo 71.6 LC y del 75% de la DA 4ª son distintas (pasivo total descontando deudas intercompany, en el primer caso; pasivo financiero, en el segundo). En la práctica, será difícil que se reúna el segundo sin reunirse el primero. No hay por qué descontar para el cálculo del 75% el pasivo con garantía real, aunque el acreedor real sea inmune. Por último, la DA 4ª no exige mayorías por cabezas (al contrario, por ejemplo, de lo que sucede en los schemes of arrangement), ni mayorías por clases de acreedores (acreedores sin garantía y con garantía, acreedores preferentes, ordinarios o subordinados, etc.)»

986. AZOFRA VEGAS, F. (2017): *La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación*, 2ª edición, Madrid, Reus, pág. 101. El autor afirma que:

«No existe en la norma distinción de tratamiento legal alguna respecto de las distintas partidas que pueden componer la deuda que es considerada por la DA 4ª LC como pasivo financiero. Dicho de otra forma, la misma consideración o el mismo tratamiento puede tener la deuda financiera que corresponda a principal, como la que responda a intereses remuneratorios, a intereses moratorios o a cualesquiera otras cantidades debidas. Todas esas partidas integran el saldo vivo de la deuda financiera en el momento de la suscripción del AR y, por lo tanto, todas ellas son el objeto de las posibles medidas de reestructuración financiera que se propongan, ya los efectos se quieran limitar a

La norma no especificaba si las deudas debían de ser líquidas, vencidas y exigibles o si se debía computar todo el pasivo financiero, lo que podría generar que algunos pasivos se crearan expresamente para el acuerdo con la intención de alterar mayorías. Algún autor⁹⁸⁷ ha afirmado que la referencia al pasivo financiero debía ser entendida a *obligaciones presentes*, sin necesidad de que sean líquidas, vencidas y exigibles, por lo que todo pasivo estaría incluido a la hora de cuantificar la concurrencia de las mayorías exigidas.

Al no definir la Disposición Adicional Cuarta que había de entenderse por pasivo financiero, surgieron varias opciones para delimitar ese concepto, como se analizará a continuación. Entre esas opciones estaba la definición que ofrece la norma 9ª del Plan General de Contabilidad, y la opción de considerar el pasivo financiero como un concepto autónomo.

1.1. LA DEFINICIÓN QUE OFRECE LA NORMA 9ª DEL PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD

Al no definir la Disposición Adicional Cuarta que ha de entenderse por pasivo financiero, una de las opciones era acudir a la definición que ofrece la norma 9ª del Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

1.1.1. CONCLUSIONES DEL ENCUENTRO DE MAGISTRADOS/AS DE LO MERCANTIL DE 4-5 Y 6 DE OCTUBRE DE 2017⁹⁸⁸

La Tercera Mesa de ese encuentro estaba dedicada a los acuerdos de refinanciación, en donde se discutió el concepto de pasivo financiero. Se analizó que una de las posibilidades la ofrecía la definición que ofrece la norma 9ª del Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre. Los argumentos que se esgrimieron fueron los siguientes:

los acreedores financieros firmantes, ya se pretendan imponer a los disidentes o no participantes»

987. CERVERA, M. (2014): «El procedimiento de homologación de acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, pág. 115.

988. Encuentro de los Magistrados/as de lo Mercantil celebrado los días 4, 5 y 6 de Octubre de 2017. Directora: Doña Nuria Auxiliadora Orellana Cano, Magistrada de la Audiencia Provincial de Málaga. Sin publicación

«Primero, que ofrece a los operadores un mayor grado de seguridad jurídica, puesto que, por una parte, existiendo una definición de pasivo financiero en el ordenamiento jurídico, despreciar la misma para acoger otra que atienda a un significado intuitivo genera un notable grado de incertidumbre que favorece que el deudor acomode dicho concepto a sus necesidades mediante el establecimiento de criterios específicos para, por ejemplo, excluir del mismo a determinados pasivos en función de su previsible rechazo al acuerdo o viceversa, y, por otra parte, limita la litigiosidad, puesto que los acreedores financieros disidentes podrán corroborar con relativa facilidad (acudiendo a la contabilidad del deudor), la concurrencia o no de los porcentajes legalmente exigidos, lo que evitaría la existencia de impugnaciones sustentadas en el desconocimiento de los datos sobre los que se han apoyado los cálculos para determinar el tanto por ciento de acreedores firmantes o adheridos al acuerdo.

Segundo, que ofrece una mayor claridad, lo que se adecua al tenor de la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014 que, abogando por la claridad y transparencia del proceso, dispone en su punto 15 que “los Estados miembros deberían establecer disposiciones claras y específicas sobre el contenido de los planes de reestructuración”, añadiendo que los mismos “deberían contener una descripción detallada de los elementos siguientes: a) la identificación clara y completa de los acreedores que resultarían afectados por el plan”.

Tercero, que permite alcanzar cierta uniformidad con los restantes países y sistemas de nuestro entorno, en atención a la concordancia entre la referida norma 9ª del Plan General de Contabilidad y la definición obrante en la Norma Internacional de Contabilidad número 32 incluida en el Reglamento (CE) número 1126/2008 de la Comisión, de 3 de noviembre de 2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) número 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo.

Cuarto, por una interpretación lógico-sistemática de la norma debido a que la interpretación sostenida en la respuesta a la consulta contenida en el Boletín 102/2015 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas resulta incompatible con el hecho de que expresamente se excluyan del concepto “a efectos de la Disposición Adicional Cuarta” pasivos que no se deben a que el titular de los mismos haya “suministrado financiación a la empresa”. En este sentido, el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, excluyó expresamente a los acreedores por operaciones comerciales y, advirtiéndose que los trabajadores también debían quedar fuera del ámbito de la posible homologación para dejar incólumes sus créditos, y que, de no hacerse de forma expresa, podrían verse afectados al tener la consideración de acreedores de pasivos

financieros en sentido contable, se hizo preciso extender la excepción a los mismos por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre. De seguir la interpretación mantenida por la referida consulta, no hubiera sido necesario efectuar tales exclusiones, ya que ni proveedores ni trabajadores son titulares de un crédito por haber suministrado fondos o efectivo a la empresa. Por tanto, si ha sido precisa la exclusión expresa es porque, en caso de no haberse hecho, los créditos de los que son titulares tales acreedores estarían incluidos en el ámbito objetivo de la norma.

Y, quinto, por una interpretación histórica, derivada del devenir de las modificaciones que ha sufrido la norma, ya que asumir que solo son pasivos financieros aquéllos que, de una manera u otra, han servido para financiar al deudor solicitante supondría la exclusión de los créditos que, aún siendo titularidad de entidades financieras, no hubieran nacido como consecuencia del suministro de efectivo o de fondos, con lo que se produciría un efecto contrario al pretendido por las sucesivas reformas, cual es la extensión del ámbito objetivo sobre el que sustentar el acuerdo de refinanciación homologable. Así, puede apreciarse que inicialmente se parte de una delimitación que gira en torno a la titularidad del crédito por entidades financieras, con independencia de su origen o naturaleza, lo que se trata de matizar con la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, que permite la inclusión de los créditos transmitidos a la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. y de los transmitidos por ésta a terceros, para, finalmente, con el Real Decreto Ley 4/2014, de 7 de marzo, centrar la cuestión en la naturaleza del crédito. Y este es el motivo por el que, debido a la carga histórica de la norma, se hace preciso especificar que no es necesario que los titulares de endeudamiento financiero estén sometidos a supervisión financiera, lo que no hace sino adecuar el precepto a la delimitación efectuada por la norma 9ª del Plan General Contable que, cuando enumera los pasivos financieros, incluye expresamente como “(o)tros pasivos financieros”, las “deudas con terceros, tales como los préstamos y créditos financieros recibidos de personas o empresas que no sean entidades de crédito incluidos los surgidos en la compra de activos no corrientes, fianzas y depósitos recibidos y desembolsos exigidos por terceros sobre participaciones”»

La Mesa concluyó que, si nos atenemos a la definición contenida en el Plan General Contable, cualquier deuda con una entidad de crédito tendría la consideración de pasivo financiero.

1.2. LA DEFINICIÓN QUE OFRECEN LOS TRIBUNALES

Los Tribunales también han abordado la cuestión para resolver los importantes

problemas interpretativos que planteaba esa indeterminación normativa. Así, el Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla, en su Sentencia 507/2016, de 24 de octubre⁹⁸⁹ sostiene y entiende que ha de respetarse la definición legal de pasivo financiero que se desprende, esencialmente, del punto 3 de la norma de registro y valoración 9ª del Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, que expresa que:

«los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos se clasificarán como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, siempre que de acuerdo con su realidad económica supongan para la empresa una obligación contractual, directa o indirecta, de entregar efectivo u otro activo financiero (...).»

La norma de registro y valoración 9ª del Plan General de Contabilidad considera como pasivos financieros los siguientes:

«débitos por operaciones comerciales: proveedores y acreedores varios; deudas con entidades de crédito; obligaciones y otros valores negociables emitidos: tales como bonos y pagarés; derivados con valoración desfavorable para la empresa: entre ellos, futuros, opciones, permutas financieras y compraventa de moneda extranjera a plazo; deudas con características especiales, y otros pasivos financieros: deudas con terceros, tales como los préstamos y créditos financieros recibidos de personas o empresas que no sean entidades de crédito incluidos los surgidos en la compra de activos no corrientes, fianzas y depósitos recibidos y desembolsos exigidos por terceros sobre participaciones»

La definición de pasivo financiero puede encontrarse de igual modo en la Norma Internacional de Contabilidad núm. 32 incluida en el Reglamento (CE) núm. 1126/2008 de la Comisión, de 3 de noviembre de 2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) núm. 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo. Esa norma establece que:

«(u)n pasivo financiero es cualquier pasivo que presente una de las siguientes formas:

(a) Una obligación contractual: (i) de entregar efectivo u otro activo financiero a otra entidad; o (ii) de intercambiar activos financieros o pasivos financieros con otra entidad, en condiciones que sean potencialmente desfavorables para la entidad; o

(b) Un contrato que sea o pueda ser liquidado utilizando los instrumentos de

989. Sentencia 507/2016 del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla de 24 de octubre de 2016, Incidente Concursal 553/2016, homologación del grupo Abengoa [JUR 2016\225602].

patrimonio propio de la entidad, y sea: (i) un instrumento no derivado, según el cual la entidad estuviese o pudiese estar obligada a entregar una cantidad variable de instrumentos de patrimonio propio; o (ii) un instrumento derivado que fuese o pudiese ser liquidado mediante una forma distinta al intercambio de una cantidad fija de efectivo, o de otro activo financiero, por una cantidad fija de los instrumentos de patrimonio propio de la entidad. Para este propósito, no se incluirán entre los instrumentos de patrimonio propio de la entidad aquellos que sean, en sí mismos, contratos para la futura recepción o entrega de instrumentos de patrimonio propio de la entidad».

Los motivos por los cuales ese Juzgado sostiene esa definición son varios, pero consistentes. En primer lugar, por razones de seguridad jurídica, ya que despremiar una definición de pasivo financiero contenida en el ordenamiento jurídico puede generar un notable grado de incertidumbre, y se apartaría del punto 15 de la citada Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014⁹⁹⁰; en segundo lugar, se conseguiría una cierta uniformidad con los restantes países y sistemas de nuestro entorno; en tercer lugar, se aportaría una interpretación lógico-sistemática de la norma para que se excluyan del concepto "*a efectos de la Disposición Adicional Cuarta*" pasivos que no se deban a que su titular haya "*suministrado financiación a la empresa*"⁹⁹¹; y en cuarto lugar, por una interpretación histórica derivada del devenir de las modificaciones que ha experimentado la norma, ya que asumir que solo son pasivos financieros aquellos que, de una manera u otra, han servido para financiar al deudor solicitante supondría la exclusión de los créditos que, aún siendo titularidad de entidades financieras, no hubieran nacido como consecuencia del suministro de efectivo o de fondos, con lo que se produciría un efecto contrario al pretendido por las sucesivas reformas, cual es la extensión del ámbito objetivo sobre el que sustentar el acuerdo de refinanciación

990. Recomendación de la Comisión de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial (Texto pertinente a efectos del EEE) (2014/135/UE). Esa Recomendación establece en su punto 15 que:

«[...] Los Estados miembros deberían establecer disposiciones claras y específicas sobre el contenido de los planes de reestructuración, [...] deberían contener una descripción detallada de los elementos siguientes: a) la identificación clara y completa de los acreedores que resultarían afectados por el plan; [...]»

991. En este sentido, el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, excluyó expresamente a los acreedores por *operaciones comerciales*, y, advirtiéndose que los trabajadores también debían quedar fuera del ámbito de la posible homologación para dejar incólumes sus créditos y que, de no hacerse de forma expresa, podrían verse afectados al tener la consideración de acreedores de pasivos financieros en sentido contable, se hizo preciso extender la excepción a los mismos por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre.

homologable.

De ese modo, y al igual que concluía se concluía en el encuentro de Magistrados/as de lo Mercantil, cualquier deuda con una entidad de crédito tendría la consideración de pasivo financiero.

1.3. LA POSIBILIDAD DE ENTENDER LOS PASIVOS FINANCIEROS COMO UN CONCEPTO AUTÓNOMO

Como se ha expuesto anteriormente, en el encuentro de Magistrados/as de lo Mercantil celebrado en los días 4-5 y 6 de octubre de 2017, la Tercera Mesa de ese encuentro estaba dedicada a los acuerdos de refinanciación. En esa Mesa se discutió que existía la posibilidad de entender que el concepto de pasivo financiero era un concepto autónomo, separado de la definición del Plan General de Contabilidad. Los argumentos que se esgrimieron al respecto fueron los siguientes:

«Primero, que la Ley Concursal contiene un único concepto de pasivo financiero, coincidente tanto en sede concursal como en sede de homologación de acuerdos de refinanciación sin haya elementos que permitan entender que a los efectos de la Disposición Adicional 4ª tiene una extensión y a los de distinguir entre clases de créditos en el informe de la administración concursal otra diferente. Con ello surge un primer argumento a favor de separar el conceptos de activo financiero que nos ocupa de la definición del Plan General de Contabilidad donde se incluyen, entre otros, los pasivos por operaciones comerciales. Desde el prisma de la Disposición Adicional 4ª LC esto no plantearía problemas puesto que se les excluye expresamente. Sin embargo, en el art. 94.2 LC se regulan como clases diferentes las de pasivo financiero y las de créditos por operaciones comerciales. De ello puede extraerse que el concepto de pasivo financiero de la Ley Concursal no coincide con el concepto de pasivo financiero del Plan General de Contabilidad ya que de ser así debiera haberse aclarado que se excluían de los primeros los créditos por operaciones comerciales (de modo similar a como se realiza en la DA 4ª).

Segundo, que en la Disposición Adicional 4ª de la Ley Concursal se utilizan términos que también son propios del ámbito contable y están contenidos en el Plan General de Contabilidad. Sin embargo, su contenido es radicalmente distinto siendo un claro ejemplo de ello la referencia a “endeudamiento financiero” que en la Ley Concursal viene referido a pasivos financieros en clara contraposición al concepto contable.

Tercero, que resulta extraño a nuestro derecho concursal la asunción de conceptos

contables con idéntico contenido.

Cuarto, que la Consulta del ICAC 102/Junio 2015 al referirse al concepto de “acreedor financiero” sigue esta tesis, al acudir a las clases de acreedores del art. 94.2 LC para describirlo, sin referirlo al concepto contable, estableciendo que “cualquier acreedor que ha suministrado financiación a la empresa en su significado más intuitivo, es decir, que ha suministrado fondos o efectivo a la misma, y distinta a las restantes categorías de acreedores contenidas en el artículo 94.2. En consecuencia, esta categoría debe incluir a los acreedores como las entidades de crédito, con independencia del instrumento con el que se haya formalizado la financiación y en su caso de las garantías exigidas, así como otras personas, entidades o intermediarios ya sean sometidos o no a supervisión financiera y que hayan financiado a la empresa mediante los mercados de capitales (bonos, pagarés, etcétera) o de forma bilateral o multilateral (préstamos sindicados, etcétera). La categoría de pasivos financieros excluye, por lo tanto, a los acreedores laborales, a los acreedores de derecho público, a los acreedores por operaciones comerciales, así como a otros acreedores cuya financiación otorgada no responda a los criterios anteriores previstos para los acreedores financieros”.

Y quinto, si bien se apelan a razones de seguridad jurídica para identificar el concepto contable y el concursal de pasivo financiero, esta segunda tesis que separa uno y uno no genera inseguridad en su aplicación. Siguiéndola no resulta difícil determinar el pasivo financiero incluyendo dentro del mismo todo pasivo derivado de una financiación entendida en términos amplios como cualquier fondo, bien o ingreso recibido y destinado a la financiación de cualquier actividad desarrollada por la acreedora»

Esta segunda posibilidad amplía el concepto de pasivo financiero contenido en el Plan General de Contabilidad ya que, también debería de incluirse en ese concepto a todo pasivo derivado de una financiación entendida en términos amplios (como, en palabras del último de los argumentos, *cualquier fondo, bien o ingreso recibido y destinado a la financiación de cualquier actividad desarrollada por la acreedora*).

De momento, y como se ha señalado anteriormente, parece que los tribunales españoles, están aplicando la definición de pasivo financiero contenida en la norma 9ª del Plan General de Contabilidad, aunque existe margen para que los tribunales consideren el pasivo financiero como un concepto autónomo distinto del definido en ese Plan.

1.4. EL DESLINDE DE LOS PASIVOS FINANCIEROS RESPECTO DE LOS PASIVOS CONTINGENTES

En el marco de los acuerdos de refinanciación, existe el problema que suscita el tratamiento de los créditos existentes, en cuanto nacidos de un hecho cierto y pasado, pero respecto de los cuales no existía certidumbre en cuanto a su cuantía o vencimiento. Son los pasivos contingentes (por ejemplo, avales o líneas de crédito no dispuestas), que suelen tener un peso específico importante en el total de las obligaciones asumidas por el deudor, por lo que su inclusión o exclusión del denominador en un acuerdo de refinanciación puede hacer que el porcentaje final de adhesiones varíe de forma significativa. Además, la Disposición Adicional Cuarta guarda silencio sobre este particular, lo que deja la puerta abierta a todo tipo de interpretaciones⁹⁹².

1.4.1. LA TESIS DOMINANTE

La tesis dominante ha sido claramente mantenida por el Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla, en su Sentencia 507/2016, de 24 de octubre [JUR 2016\225602]. En su Fundamento de Derecho Cuarto ha aportado un criterio suficientemente claro al respecto en sede de homologación de acuerdos de refinanciación. Ha entendido, con acierto, que aquello que no tenga la consideración de pasivo financiero en el momento de la homologación del acuerdo de refinanciación, ni puede incluirse en el cómputo del pasivo (por lo que sus titulares carecerían de derecho de voto) ni se verá afectado por la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación derivada de esa homologación. Para justificar esa postura, el juzgador se basa en los motivos que se expondrán seguidamente:

- a) Uno de los motivos se basa en que esa conclusión es la consecuencia lógica de optar por un concepto legal de pasivo financiero extraído de la normativa contable, que diferencia entre pasivo, provisión y pasivo contingente⁹⁹³. Por lo

992. OÑATE DANCAUSA, J. (2017): «Doce cuestiones dudosas de los procesos de homologación», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 26, págs. 286-287.

993. En este sentido, la Norma Internacional Contable número 37, establece en su punto 10, los siguientes conceptos: (a) un pasivo «*es una obligación presente de la entidad, surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual, y para cancelarla, la entidad espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos*»; (b) una provisión «*es un pasivo sobre el que existe incertidumbre acerca de su cuantía o vencimiento*»; (c) un pasivo contingente «*es: a) una obligación posible, surgida a raíz de sucesos pasados, cuya existencia ha de ser confirmada solo por la ocurrencia, o en su caso por la no ocurrencia, de uno o más eventos inciertos en el futuro, que no están enteramente bajo el control de la*

tanto, las provisiones no forman parte del pasivo financiero, mientras que los pasivos contingentes ni tan siquiera tienen reflejo en los estados financieros⁹⁹⁴. Es por ello por lo que el crédito que no tenga la consideración de pasivo financiero al momento de solicitar la homologación del acuerdo de refinanciación no debe ser tenido en cuenta en el cómputo de las mayorías⁹⁹⁵. Asimismo, entender lo contrario permitiría soslayar uno de los principios sobre los que se sustenta Disposición Adicional Cuarta, que no es otro que el permitir y posibilitar la homologación o la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación solo cuando exista una determinada mayoría de acreedores financieros que lo respalden. De esta forma, se evitarían situaciones manifiestamente injustas que podrían sortear las mayorías de los verdaderos acreedores⁹⁹⁶.

- b) Por último, el juzgador entiende que no pueden resultar aplicables las reglas contenidas en el procedimiento concursal para los créditos contingentes. Y ello porque, (a) no solo la regulación del convenio concursal y de la homologación judicial del acuerdo de refinanciación no goza de una equiparación plena; sino que, además, en el procedimiento concursal, (b) esa figura se equipara a las provisiones, así como a los créditos contingentes desde un punto de vista contable; asimismo, (c) en sede concursal existe un

entidad, o b) una obligación presente, surgida a raíz de sucesos pasados, que no se ha reconocido contablemente porque: i) no es probable que la entidad tenga que satisfacerla, desprendiéndose de recursos que incorporen beneficios económicos, o ii) el importe de la obligación no puede ser valorado con la suficiente fiabilidad».

994. Esta clasificación no concuerda finalmente con aquella que se produce en sede concursal, por cuanto que la categoría de créditos contingentes engloba supuestos calificables como provisiones (como ocurriría, por ejemplo, con los créditos sometidos a condición suspensiva) y como pasivos contingentes (como sería el caso de los pasivos litigiosos).

995. El pasivo de cuya cuantía (líneas de crédito, entre otros) o vencimiento (líneas de avales, por ejemplo) exista incertidumbre, habría que provisionarse y no se incluirían como pasivo financiero.

996. En efecto, ya que, por ejemplo, un deudor con pasivos financieros líquidos, vencidos y exigibles por importe de 200, podría pactar con un tercero la concesión de una línea de crédito por importe de 400, sin intención de disponer de ella en ningún momento, para conseguir la homologación de un acuerdo de refinanciación y la extensión de los efectos a todos los acreedores financieros con el único voto de quien no ha visto salir de su patrimonio importe alguno, no es acreedor desde un punto de vista contable y no se verá afectado por cuantas quitas o esperas se hubieren pactado. De este modo nos encontraríamos en la situación en la que el acuerdo no habría sido respaldado por un porcentaje relevante de los verdaderos acreedores, que se habrían visto superados injustamente.

procedimiento específico para el reconocimiento de los créditos contingentes (a través de la elaboración de la lista de acreedores y de su posible impugnación), mientras que en sede de homologación de los acuerdos de refinanciación, la exclusión del cómputo de las mayorías de esos acreedores impide conocer su existencia; a lo que hay que añadir que, (d) en sede concursal, existe la posibilidad de salvaguardar los derechos de los acreedores contingentes⁹⁹⁷, circunstancia no controlable en sede de homologación más que por la alegación de sacrificio desproporcionado, que solo se puede examinar en caso de impugnación; y, por último, (e) es preciso tener en cuenta que los efectos derivados del convenio y del acuerdo de refinanciación surgen en momentos distintos, no siendo equiparables los cauces procedimentales ni, por tanto, sus normas reguladoras⁹⁹⁸.

Entiende el juzgador que la exclusión del cómputo a los acreedores de créditos contingentes por no ser pasivos financieros, no debería de llevar consigo la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación. Lo contrario podría ser perjudicial para esos acreedores, independientemente de que su mera existencia no sea inocua al procedimiento de homologación, pues la probabilidad de concreción de la cuantía o del vencimiento de sus créditos podría determinar la viabilidad o no de la sociedad en función del importe global en que pudieran materializarse. En contra de la tesis anterior se han manifestado algunos autores⁹⁹⁹ que entienden que estas obligaciones deben incluirse en el cómputo (atendiendo al importe máximo de la deuda que podría acabar cristalizándose) porque la norma no hace distinciones, y donde la norma no distingue

997. En sede concursal es posible salvaguardar los derechos de los acreedores contingentes a través de, al menos, dos mecanismos, al margen del referido a la concreción de su derecho: primero, la oposición por estos a la aprobación judicial del convenio, puesto que el artículo 128 de la Ley Concursal, no circunscribe la legitimación a los acreedores ordinarios; y, segundo, el control de oficio que el juez ha de hacer al aprobar el convenio, y por el cual, de acuerdo con los artículos 131.1 y 100.3 de la Ley Concursal, ha de rechazar aquel que suponga una alteración en la clasificación de los créditos o en su cuantía.

998. Muy sintéticamente, los trámites de la fase de convenio serían: elaboración, aceptación, oposición, sentencia y apelación, mientras que en relación con el acuerdo de refinanciación podemos diferenciar: adopción, homologación, impugnación y sentencia. Pues bien, los efectos del convenio nacen (sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 129.4 de la Ley Concursal) con su aprobación, es decir, con posterioridad al trámite de oposición, mientras que en el acuerdo de refinanciación, los efectos de la homologación surgen con el auto que la acuerda, es decir, antes de las impugnaciones.

999. SANCHO GARGALLO I. (2015): «Homologación, eficacia, impugnación y rescisión de los acuerdos de refinanciación», en A. Díaz Moreno & F.J. León Sanz (dirs.), *Acuerdos de refinanciación, convenio y reestructuración*, Cizur Menor, Aranzadi, pág. 153.

no cabe hacer distinciones.

En iguales términos se ha manifestado recientemente el Juzgado de lo Mercantil num. 2 de Sevilla en su Sentencia núm. 442/2017 en su Fundamento de Derecho Séptimo, *in fine*¹⁰⁰⁰, cuando afirma que "*no se extiende efecto alguno a los pasivos contingentes*".

1.4.2. OTRAS POSIBILIDADES

En el encuentro de Magistrados/as de lo Mercantil¹⁰⁰¹ celebrado en los días 4-5 y 6 de octubre de 2017, la Tercera Mesa de ese encuentro estaba dedicada a los acuerdos de refinanciación. En esa Mesa se discutió el tratamiento de los créditos contingentes, para lo que cabrían tres posibilidades:

- a) La primera sería la tesis dominante, analizada anteriormente. Es decir, esta posibilidad comportaría entender que aquello que no tenga la consideración de pasivo financiero en el momento de la homologación ni puede incluirse en el cómputo (por lo que sus titulares carecerían de derecho de voto) ni se verá afectado por la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación derivada de su homologación.
- b) Otra segunda tesis supondría la inclusión de la totalidad del crédito máximo concedido, del riesgo máximo asumido o, en definitiva, de lo que sería el importe que podría alcanzar el crédito tras la eliminación de la contingencia, en el importe global del pasivo financiero computable a efectos de la homologación. Lo que tendría como consecuencia la extensión de los efectos no solo a la parte dispuesta, ejecutable o no contingente, sino también a lo que en el futuro deje de ser contingente (en una acepción concursal).
- c) Otra tercera tesis implicaría incluir en el cómputo tan solo la parte dispuesta, ejecutable o no contingente, pero extender los efectos del acuerdo de refinanciación homologado también a los créditos concretados tras la desaparición de la contingencia.

1000. Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla, núm. 442/2017 de 25 de septiembre [JUR 2017\238204]

1001. Encuentro de los Magistrados/as de lo Mercantil celebrado los días 4, 5 y 6 de Octubre de 2017. Directora: Doña Nuria Auxiliadora Orellana Cano, Magistrada de la Audiencia Provincial de Málaga. Sin publicación.

Las intervenciones de los participantes en el Encuentro, evidenció que acoger una u otra postura dependía, en gran medida, del concepto de pasivo financiero que se hubiera asumido, de la apreciación o no de identidad de razón con el convenio concursal y de la importancia que se concediera al favorecimiento de las refinanciaciones.

Si se acoge una definición contable de pasivo financiero resulta obligado asumir la primera de las opciones, ya que ello conduce a diferenciar entre pasivo, provisión y pasivo contingente, de forma que el pasivo respecto de cuya cuantía (líneas de crédito, entre otros) o vencimiento (líneas de avales, por ejemplo) existe incertidumbre, habría, en su caso, de provisionarse y, por tanto, no incluirse como pasivo financiero.

Por otro lado, si se entiende que estamos ante un concepto autónomo del pasivo financiero, su delimitación sería la que vincularía a los efectos de la inclusión, lo que habría analizar en el caso concreto.

1.5. EL DESLINDE DE LOS PASIVOS FINANCIEROS RESPECTO DE LAS PROVISIONES

El legislador utiliza un primer elemento diferenciador, caracterizado por la certidumbre, de modo que el pasivo deberá considerarse financiero (y no una mera provisión) cuando exista certidumbre, tanto de la cuantía de lo adeudado como del momento en el que resulta exigible¹⁰⁰².

Para poder determinar esa certidumbre, deberá de estarse a los estados financieros de la sociedad, que aportarán información sobre la transformación de una provisión en pasivo financiero, lo que permitirá obtener el pasivo financiero total de la sociedad en un momento dado. Desde este prisma, por ejemplo, si nos encontramos en una situación en la que un fiador responde para el caso de no cumplir el deudor principal, será el incumplimiento, total o parcial, del deudor principal el hecho que comportará que la provisión hecha por ser fiador de un tercero, deba pasar a reflejarse como pasivo financiero, puesto que desde ese momento la deuda será exigible y lo será por la cuantía no satisfecha por el deudor principal.

Por lo tanto, la concurrencia del hecho que elimina la incertidumbre es lo que comporta que esa provisión deba incluirse como pasivo financiero a los efectos de la

1002. Fundamento de Derecho Quinto de la Sentencia 507/2016 del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla de 24 de octubre de 2016, Incidente Concursal 553/2016, homologación del grupo Abengoa [JUR 2016\225602].

homologación de un crédito que no aparecía como tal en las cuentas de la sociedad. Se trata de un criterio adoptado de forma uniforme por los auditores a la hora de realizar ese tránsito, por regla general.

1.6. ANÁLISIS COMPARADO

Como ya se tuvo ocasión de analizar en el caso de los *Schemes*, en la *Companies Act 2006* no se aporta una definición legal sobre que ha de considerarse como acreedor a los efectos de ese acuerdo, laguna que ha sido cubierta por la labor de los tribunales¹⁰⁰³. Así, en la práctica, la jurisprudencia tubo que abordar la delimitación o definición de los acreedores contingentes o garantizados, sin hacer una mención diferenciadora especial a los pasivos financieros que, por la naturaleza propia de los *Schemes*, no gozan de un tratamiento especializado como ocurre en la legislación española con los acuerdos de refinanciación.

Por lo tanto, el tratamiento de los acreedores en los *Schemes* es mucho más amplio y flexible, sin que la mayor parte de su regulación esté dedicada a la protección de los pasivos financieros. De ahí que en caso inglés no exista controversia a la hora de delimitar qué es un pasivo financiero, pues esta clase de pasivos no goza de un privilegio especial como ocurre en los acuerdos de refinanciación españoles, en donde el legislador y los tribunales han dedicado esfuerzos importantes por delimitar ese concepto, núcleo esencial de protección de los acuerdos de refinanciación.

En el procedimiento inglés se simplifica notablemente la delimitación del concepto de acreedores en el marco de un *Scheme*, en donde se seleccionan y clasifican de acuerdo con sus derechos de crédito, que pueden ser muy variados (y entre los que se encuentran, por supuesto, los pasivos financieros), y como comunidad de derechos afines¹⁰⁰⁴. Además, en los *Schemes* no se requiere que todos los acreedores afectados

1003. Ver Capítulo 4 de la Parte I.

1004. *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241; [2002] B.C.C. 300; *Nordic Bank Plc v International Harvester Australia Ltd* [1982] 2 VR 298 en 301. En este último caso, el magistrado *Lush J* manifestó lo siguiente:

«It is appropriate that creditors who share an interest vis-a-vis the company which places them in a position distinct from that of other creditors and so dissimilar as to make it impossible for them to consult together with a view to their common interest should be allowed to make a separate decision. To break creditors up into classes, however, will give each class an opportunity to veto the scheme, a process which undermines the basic approach of decision by a large majority, and one which should only be permitted if there are dissimilar interests related to the company and its scheme to be protected.»

posean características comunes desde un punto de vista objetivo para que tengan que pertenecer, necesariamente, a una misma clasificación. En relación con las clases de acreedores, los tribunales ingleses¹⁰⁰⁵ entienden que han de componerla todas aquellas personas cuyos derechos no sean tan diferentes como para entender que sería imposible para ellos llegar a un acuerdo en la defensa de sus intereses comunes, por lo que los pasivos financieros podrían, fácilmente, ser incluidos en una sola clase a efectos de la aprobación del *Scheme*, y en igualdad de condiciones con respecto a los demás acreedores.

La forma de clasificar los pasivos en el marco de un *Scheme* hace innecesaria una definición exhaustiva y precisa de qué haya de entenderse por pasivo financiero a estos efectos, pues se trata de una cuestión que, en última instancia, deberán de resolver las partes afectadas teniendo en cuenta los criterios de clasificación que pretendan aplicarse sobre los derechos de crédito afectados. Hay, por tanto, mayor flexibilidad para considerar y tener en cuenta diferentes clases de acreedores financieros, lo que no es obstáculo para que se tenga en cuenta la definición propia de pasivos financieros que puede encontrarse en la Norma Internacional de Contabilidad núm. 32 incluida en el Reglamento (CE) núm. 1126/2008 de la Comisión, de 3 de noviembre de 2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) núm. 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁰⁰⁶.

Por otro lado, y a diferencia de lo que ocurre con los acuerdos de refinanciación españoles, los acreedores contingentes sí gozan de protección en el marco de un *Scheme* inglés. Los tribunales ingleses han considerado en muchas ocasiones que los créditos contingentes pueden ser objeto de un acuerdo de tales características, sobre todo en relación con compañías de seguros. Es decir, los tribunales ingleses han aprobado

1005. Vid. Sección 2 del Capítulo 4 de la Parte I.

1006. Como ya se ha puesto de manifiesto anteriormente, esa norma establece que:

«(u)n pasivo financiero es cualquier pasivo que presente una de las siguientes formas: (a) Una obligación contractual: (i) de entregar efectivo u otro activo financiero a otra entidad; o (ii) de intercambiar activos financieros o pasivos financieros con otra entidad, en condiciones que sean potencialmente desfavorables para la entidad. O (b) un contrato que sea o pueda ser liquidado utilizando los instrumentos de patrimonio propio de la entidad, y sea: (i) un instrumento no derivado, según el cual la entidad estuviese o pudiese estar obligada a entregar una cantidad variable de instrumentos de patrimonio propio; o (ii) un instrumento derivado que fuese o pudiese ser liquidado mediante una forma distinta al intercambio de una cantidad fija de efectivo, o de otro activo financiero, por una cantidad fija de los instrumentos de patrimonio propio de la entidad. Para este propósito, no se incluirán entre los instrumentos de patrimonio propio de la entidad aquellos que sean, en sí mismos, contratos para la futura recepción o entrega de instrumentos de patrimonio propio de la entidad»

Schemes en los que existían responsabilidades contingentes que no se habían materializado en el momento de proponer el *Scheme*¹⁰⁰⁷, algo que, al día de hoy, sería impensable que ocurriera en el marco de los acuerdos de refinanciación del derecho español, como se ha tenido ocasión de ver anteriormente.

2. LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Cabría preguntarse también, qué ha de entenderse en realidad por *entidad financiera* a efectos de los acuerdos de refinanciación, con el objeto de poder medir el alcance de los operadores jurídicos que se verían afectadas por la Ley Concursal en este sentido.

Algún autor¹⁰⁰⁸ apuntó que el término *entidades financieras* se relaciona,

1007. Vid. Punto 3.1. de la Sección 3 del Capítulo 4; y la Sección 4 del Capítulo 6, ambos de la Parte I. Así, por ejemplo, en el caso *Re T&T Ltd (Núm. 4) [2006 EWHC 1447 (Ch); [2007] 1 All E.R. 851* se tramitó un *Scheme* propuesto por varias sociedades asociadas que se encontraban incursas en un proceso de insolvencia denominado *Administration*, y ello porque durante este procedimiento de insolvencia se habían recibido una gran cantidad de reclamaciones personales contra el grupo empresarial. El *Scheme* fue propuesto para tratar de llegar a un acuerdo con empleados y antiguos empleados que habían interpuesto, o estaban en disposición de interponer, reclamaciones por daños personales como consecuencia de su exposición al amianto. Las compañías aseguradoras de esas sociedades declinaron cubrir cualquier responsabilidad que se hubiera producido como consecuencia a la exposición de los trabajadores al amianto al entender que ese riesgo no estaba cubierto por las pólizas contratadas; como consecuencia de lo anterior, los administradores iniciaron los correspondientes procedimientos de reclamación contra las aseguradoras. El *Scheme* fue propuesto por las sociedades para evitar judicializar las reclamaciones de los trabajadores y antiguos empleados y para poder obtener una certeza sobre la cantidad dineraria que debería de destinarse a satisfacer las reclamaciones interpuestas o las que se pudieran interponer. Se propuso que los sujetos jurídicos afectados no interpusieran acciones legales contra el grupo empresarial, ni contra las compañías aseguradoras, y a cambio las compañías aseguradoras crearían un fondo de garantía para hacer frente a esas reclamaciones, siempre, claro está, que las reclamaciones realizadas hubieran sido atendidas y reconocidas previamente por las aseguradoras

1008. AZOFRA VEGAS, F. (2017): *La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación*, 2ª edición, Madrid, Reus, págs. 91-92. El autor afirma que:

«El término "entidades financieras" se relaciona, funcional y sistemáticamente, con el concepto más preciso de "entidades financieras sometidas a supervisión prudencial". Con terminología semejante, la Ley 38/2011 empleó el giro "entidad sometida a supervisión financiera" en la redacción propuesta para el art. 122.1.2º LC (para referirse al adquirente de créditos concursales tras el concurso que, por excepción, no perdía el derecho de voto). En el apartado V de la Exposición de Motivos de la Ley 38/2011 se justificaba la modificación del art. 122.1.2º LC en el contexto del objetivo de "favorecer la solución conservativa del concurso" que anima a la reforma. Esa referencia a entidades sometidas a supervisión financiera ha desaparecido de la redacción del art. 122.1 LC. Expresión semejante ("entidades financieras sujetas a supervisión legal") emplea la LC en su art. 204, cuando establece la regla de conflicto para determinar los efectos del concurso sobre derechos que recaigan en valores

funcional y sistemáticamente, con el concepto más preciso de «*entidades financieras sometidas a supervisión prudencial*», entre ellas las siguientes:

- a) Las entidades de crédito, aseguradoras y empresas de servicios de inversión.
- b) Los establecimientos financieros de crédito a que se refiere el artículo 6 de la Ley 5/2015 de 27 de abril de fomento de la financiación empresarial; y la Disposición Adicional Quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril, de Adaptación de la Legislación Española en Materia de Entidades de Crédito a la Segunda Directiva de la Comunidad Europea de Coordinación Bancaria, 89/646/CEE.
- c) Las instituciones de inversión colectiva y sus entidades gestoras sujetas a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
- d) Las entidades de crédito a que se refiere el Real Decreto 84/2015 de 13 de febrero, que Desarrolla la Ley 10/2014, de 26-6-2014, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.
- e) Las sociedades de garantía recíproca de la Ley 1/1994, de 11 de marzo.
- f) Las entidades de capital riesgo y otras entidades a las que se refiere la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.
- g) Los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras referidas en el Real

negociables representados mediante anotaciones en cuenta [...] La nueva redacción de la DA 4ª derivada del RD-L 4/2014 en lo que se refiere a la delimitación legal de los acreedores llamados a quedar afectados por la homologación judicial del AR no es ajena al creciente fenómeno de extensión de regulación a entidades que, sin estar cometidas a autorización o supervisión cautelar o prudencial, realizan actividades típicas de sectores regulados, muchas veces, de forma habitual y profesional (lo que, en el ámbito de la financiación se denominan "non-bank financial sector" o "shadow banking")»

AZOFRA VEGAS, F. (2012): «La invulnerabilidad de los acreedores financieros con garantía real a la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 16, págs. 132. El autor manifiesta que:

«El término "entidades financieras" se relaciona, funcional y sistemáticamente, con el concepto más preciso de "entidades financieras sometidas a supervisión prudencial" [...]. En ausencia de una definición legal, a la vista de las restantes veces que se utiliza en la LC en término "entidad financiera" (en especial, en la nueva redacción del art. 122.1.2 LC), de la justificación de la homologación en el contexto del favorecimiento de la solución conservativa de la empresa y la continuidad de su actividad (que a su vez entronca con el fomento de los institutos concursales), y de que debe hacerse una interpretación restrictiva de la DA 4ª (dado su carácter de excepción a la regla general que luego desarrollaré), entiendo que entre los sujetos afectados por la homologación judicial habría que incluir a cualquier entidad, española o extranjera, sometida a cualquier tipo de supervisión prudencial»

Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre.

3. LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN HOMOLOGABLES JUDICIALMENTE

Las reformas llevadas a cabo en la Ley Concursal en estos últimos años, han permitido la regulación de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación, un avance indispensable en el reconocimiento legal de este tipo de acuerdos, que se han convertido, tanto para la sociedad deudora como para sus acreedores, en una alternativa veraz y viable al tan temido proceso concursal tradicional¹⁰⁰⁹.

3.1. LA HOMOLOGACIÓN JUDICIAL OPERADA POR LA REFORMA DE LA LEY 38/2011, DE 10 DE OCTUBRE, DE REFORMA DE LA LEY CONCURSAL

Con la Ley 38/2011, de 10 de octubre, se reformó la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal y, por primera vez, el legislador incluyó la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación como vía para extender sus efectos a los acreedores financieros disidentes o a aquellos que no hubieran participado en la propia refinanciación, si bien esos efectos se limitaban a las *esperas* acordadas, y siempre que sus créditos no gocen de garantía real.

De esta forma, la Disposición Adicional Cuarta quedaba reservada para la *homologación de los acuerdos de refinanciación* que fueran suscritos al amparo del entonces vigente artículo 71.6 de la Ley Concursal, y hubieran sido suscritos por acreedores que representaran por lo menos el *75 por ciento de pasivo titularidad de entidades financieras* en el momento de la adopción del acuerdo. De esa forma se podían desplegar parcialmente sus efectos sobre los créditos de entidades financieras disidentes o que no hubieran participado en el acuerdo.

El ya mencionado artículo 71.6 de la Ley Concursal exigía que, para que el acuerdo no pudiera ser objeto de rescisión, deberían de cumplirse con los cuatro requisitos o presupuestos establecidos en la norma:

- a) El contenido del acuerdo debe responder a un plan de viabilidad que permita

1009. MENGUAL, C. (2015): «Acuerdos de refinanciación y efectos de la homologación judicial en materia concursal», *Fortunylegal Law Firm*, 25 de febrero. Disponible en: <http://www.fortunylegal.com/blog/acuerdos-de-refinanciacion-y-efectos-de-la-homologacion-judici.html> [Consulta: 12 de enero de 2018].

la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo. Su contenido mínimo ha de ser el siguiente, alternativa o conjuntamente:

- Una ampliación significativa del crédito disponible.
 - La extinción o modificación de sus obligaciones, bien mediante la prórroga de su plazo de vencimiento, bien mediante el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquellas.
- b) Que el acuerdo se suscriba por acreedores cuyos créditos representen al menos (y en aquel momento) tres quintos del pasivo del deudor¹⁰¹⁰ (es decir, el 60 por 100) a la fecha de adopción del acuerdo¹⁰¹¹.
- c) Que el acuerdo fuera informado por un *experto independiente* designado por el Registrador Mercantil del domicilio del deudor¹⁰¹².
- d) Y, cuestión también importante, que el acuerdo de refinanciación haya sido formalizado en un instrumento público al que habrán de unírsele todos los documentos que lo justifiquen, así como el cumplimiento de los requisitos a que se ha hecho mención anteriormente¹⁰¹³.

Por lo tanto, para la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación a las entidades financieras que no hubieran participado, se requería una doble mayoría:

- El 60 por ciento del pasivo total del deudor.¹⁰¹⁴
- El 75 por ciento del pasivo de las entidades financieras.

1010. No necesariamente pasivo financiero.

1011. Si se ha de tener en cuenta el caso de los *acuerdos de grupo*, el mencionado porcentaje se tendrá que calcular tanto en base individual (en relación con cada una de las sociedades afectadas), como de manera consolidada (en relación con los créditos de cada grupo o subgrupo que haya sido afectado), excluyendo en ambos casos los préstamos y créditos que hayan sido concedidos entre sí por las sociedades del grupo.

1012. Este informe estaba configurado en la ley para aportar un juicio técnico sobre la suficiencia de la información proporcionada por el deudor; el carácter, no solo razonable, sino también realizable del plan de viabilidad; y la proporcionalidad de las garantías ofrecidas conforme a las condiciones normales del mercado en el momento en que se firmara el acuerdo.

1013. Se trata, no solo de una garantía procedimental y formal, sino de una garantía procesal para instruir al juzgador en un hipotético juicio de reintegración acerca de todos los aspectos relevantes que son inherentes al acuerdo de refinanciación suscrito entre el deudor y algunos de sus acreedores.

1014. O, como decía la norma, las tres quintas partes del pasivo del deudor.

No obstante lo anterior, hubo algunos autores¹⁰¹⁵ que sostuvieron que tan solo era necesaria la exigencia de la mayoría del 75 por ciento del pasivo de las entidades financieras. Aunque esa postura no fue aceptada por todos¹⁰¹⁶.

La jurisprudencia también se manifestó al afirmar la necesidad de la necesidad de requerir la doble mayoría apuntada anteriormente. Así, el Auto del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción núm. 4 de Ciudad Real, de 7 de agosto de 2012 [JUR 2012\283183]¹⁰¹⁷, en el marco de la homologación judicial de un acuerdo de

1015. CERVERA, M. (2012): «Procedimiento de solicitud de homologación judicial de acuerdo preconcursal de refinanciación. Comentario al Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 6 de Barcelona de 5 de junio de 2012», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 17. págs. 196-197. El autor manifiesta al respecto que:

«Frente a la posición mayoritaria que exige la doble mayoría se están alzando voces sobre la innecesariedad de la misma, a las que me sumo por considerar que la lógica nos dice que en la medida que el acuerdo afecta a una categoría concreta de acreedores serán estos los que deben votar a favor con un porcentaje suficientemente amplio y representativo como es el 75% de los acreedores de esa categoría, tanto con garantía real como sin ella, lo que supone en los tiempos que corren prácticamente la totalidad del pasivo del deudor. Pero aun en el supuesto de que entendamos que si alcanzado el 75% del pasivo financiero difícilmente no se cumpla con el requisito del 60% del pasivo total, puede darse el caso que en sociedades con mucho pasivo ordinario - proveedores o demás acreedores no financieros- ambos quórum sean muy dispares obligando al deudor [...] a conciliar necesidades e intereses muy heterogéneos que pueden frustrar la negociación, por lo que entiendo que si el objetivo de la DA 4ª es potenciar los acuerdos de refinanciación con las entidades financieras no debe dejarse las posibilidades de éxito del mismo al arbur de las circunstancias de cómo esté configurado el pasivo o de las posibilidades de negociación con otros acreedores, máxime cuando estamos ante una norma especial para una categoría concreta de acreedores»

1016. GARCÍA-CRUCES, J. A. & BELTRÁN SÁNCHEZ, E.M. (2012). «Acuerdos de Refinanciación», en J.A. García Cruces & E.M. Beltrán Sánchez (dirs.), *Enciclopedia de Derecho Concursal*, Cizur Menor, Aranzadi, pág. 168.

1017. Así se hace constar en los Fundamentos de Derecho Tercero y cuarto de ese Auto:

«[...] SEGUNDO

De conformidad con la Disposición Adicional 4ª de la L.C ., en su punto tercero, el juez otorgará la homologación siempre que el acuerdo reúna las condiciones del art. 71.6 de la L.C ., haya sido suscrito por acreedores que representen al menos el setenta y cinco por ciento del pasivo titularidad de entidades financieras en el momento de la adopción del acuerdo, y no suponga un sacrificio desproporcionado para las entidades financieras acreedoras que no lo suscribieron.

TERCERO

Los docs 5 a 8 de la solicitud, en relación con el documento aportado junto con el escrito de fecha 23 de julio de 2012, elaborado por el economista D. Imanol, justifican que el acuerdo de refinanciación ha sido suscrito por más del 60 % (esto es, más de los tres quintos exigidos por el art. 71.6 LC (RCL 1988, 1642) de los acreedores del instante y por más del 75 % de las entidades financieras (concretamente, por el 75,54 % de las mismas). Incluso existen adhesiones de acreedores, por carta,

refinanciación, entró a valorar la acreditación de la doble mayoría, esto es, la exigida por el artículo 71.6 y la de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, con el objeto de valorar los requisitos necesarios para la homologación del acuerdo. En iguales términos se pronunció la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de León, de 21 de marzo de 2012 [AC 2012\903]¹⁰¹⁸, que exigió la concurrencia de la doble mayoría como requisito para la homologación del acuerdo de refinanciación, aunque evidenció la falta de claridad de la norma al respecto.

3.2. LAS MODIFICACIONES LLEVADAS A CABO POR LA LEY 14/2013, DE 27 DE SEPTIEMBRE, DE APOYO A LOS EMPRENDEDORES Y SU INTERNACIONALIZACIÓN

Esta reforma también modifica la redacción de la Disposición Adicional Cuarta, en su apartado 1, flexibilizando el cómputo de las mayorías que suscribe el acuerdo y que es requisito para su posible homologación judicial¹⁰¹⁹.

Con esta reforma, podía homologarse judicialmente el acuerdo de refinanciación

que han sido protocolizadas (doc nº 9 de la solicitud)[...]»

1018. Así se hace constar en el Fundamento de Derecho Segundo de esa Sentencia:

«En el presente supuesto se dan las condiciones exigidas para la homologación, en la medida en que:

1. Primero, el acuerdo ha sido adoptado por el 100% de los acreedores financieros conocidos de la entidad, y además por el 64,54% del pasivo de la sociedad a la fecha de su adopción, de acuerdo con lo expresado en el informe elaborado por el experto independiente.

2. Segundo, el acuerdo determina la ampliación del crédito disponible y la modificación de sus obligaciones mediante prórroga de su plazo de vencimiento [...].

3. Asimismo, el acuerdo ha sido informado favorablemente por un experto independiente [...]

4. Finalmente, no resulta procedente el análisis de una eventual desproporcionalidad del sacrificio para entidades financieras disidentes en la medida en que no hay constancia de la existencia de estas»

1019. Esa normativa introdujo nuevas modificaciones en el apartado 1 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, que quedaba redactado del siguiente modo:

«1. Podrá homologarse judicialmente el acuerdo de refinanciación que habiendo sido suscrito por acreedores que representen al menos el 55 por ciento del pasivo titularidad de entidades financieras, reúna en el momento de adopción del acuerdo, las condiciones del artículo 71.6 de la presente Ley relativas a designación de experto independiente y elevación a instrumento público. Por la homologación judicial los efectos de la espera pactada para las entidades financieras que lo hayan suscrito se extienden a las restantes entidades financieras acreedoras no participantes o disidentes cuyos créditos no estén dotados de garantía real».

que hubiera sido suscrito por acreedores que representaran al menos *el 55 por ciento del pasivo financiero* y reuniera, en el momento en que se adoptara el acuerdo, las condiciones establecidas en el artículo 71.6 de la Ley Concursal, relativas a la designación de experto independiente y elevación a instrumento público, sin que exista una referencia genérica¹⁰²⁰. De esta forma, la reforma facilitaba la homologación del acuerdo de refinanciación, haciendo *desaparecer esa doble mayoría* que se mantenía vigente en la anterior regulación¹⁰²¹.

Qué duda cabe, que esta nueva redacción trajo consigo diferentes interrogantes, y algún autor¹⁰²² se planteó si esa modificación permitirá que cualquier acuerdo de refinanciación podrá ser objeto de homologación, aunque el acuerdo no consista en la ampliación significativa del crédito disponible o la modificación de obligaciones que contemplaba el primer párrafo del artículo 71.6 de la Ley Concursal. Se llegó a considerar que, si nos atenemos a una interpretación literal y estricta de lo contemplado por la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, habría que responder en sentido afirmativo, sin embargo, parece que la modificación introducida por la norma solo pretende aclarar la cuestión del doble *quorum*, lo que tendría sentido a tenor de una

1020. Se refiere a las condiciones relativas a la designación de experto independiente y a la elevación a instrumento público del acuerdo de refinanciación.

1021. Ya no era necesaria la exigencia del *quorum* del 60 por 100 del artículo 71.6 de la Ley Concursal. La norma solo requería el *quorum* específico para la homologación de los acuerdos de refinanciación, que pasó del 75 por ciento al 55 por ciento del pasivo financiero.

1022. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 273-277. El autor señala al respecto que:

«Señalaba el apartado 1 de la Disposición Adicional 4ª LC, en la redacción dada en su día por la Ley 38/2011 LC que "podrá homologarse judicialmente el acuerdo de refinanciación que reúna las condiciones del artículo 71.6 y haya sido suscrito por acreedores que representen al menos el setenta y cinco por ciento del pasivo titularidad de entidades financieras en el momento de la adopción del acuerdo. Por la homologación judicial los efectos de la espera pactada para las entidades financieras que lo hayan suscrito se extienden a las restantes entidades financieras acreedores no participantes o disidentes cuyos créditos no estén dotados de garantía real" [...] . [...] requería una doble mayoría cumulativa, esto es, que suscribiesen el mismo acuerdo de refinanciación acreedores cuyos créditos representasen al menos a) tres quintas partes del pasivo del deudor y b) el setenta y cinco por ciento del pasivo de entidades financieras [...]. Sin embargo, la situación expuesta cambió tras la modificación introducida en el apartado 1 DA 4ª LC, llevada a cabo por el apartado dos del art. 31 de la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. En efecto, con una evidente finalidad de potenciar y favorecer la conclusión de acuerdos de refinanciación y facilitar su homologación judicial, el legislador eliminó la exigencia del doble quorum antes reseñado, no siendo preciso, por lo tanto, que concurriese el quórum del 60% establecido en el anterior artículo 71.6 LC»

interpretación integradora de la modificación introducida con el resto del precepto, pero sobre todo a la vista de lo que señala el punto II del Preámbulo de la Ley 14/2013, de 27 de septiembre cuando señala que:

«se modifica la Ley Concursal en materia preconcursal de los acuerdos de refinanciación [...] para incluir una regla más flexible y más clara del cómputo de la mayoría del pasivo que suscribe el acuerdo y que constituye el requisito legal mínimo para su potestativa homologación judicial».

Por lo tanto, se puede concluir afirmando que, para que sea posible homologar el acuerdo de refinanciación, este debía de reunir los requisitos establecidos en el artículo 71.6 de la Ley Concursal, a excepción del *quorum*:

- a) El contenido del acuerdo debe responder a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo. Su contenido mínimo ha de ser el siguiente, alternativa o conjuntamente:
 - Una ampliación significativa del crédito disponible.
 - La extinción o modificación de sus obligaciones, bien mediante la prórroga de su plazo de vencimiento, bien mediante el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquellas.
- b) Que el acuerdo haya sido suscrito por los acreedores cuyos importes representen al menos *el 55 por ciento del pasivo financiero* en la fecha de adopción del acuerdo¹⁰²³.
- c) Que se haya emitido una certificación por parte del *experto independiente* designado por el Registrador Mercantil del domicilio del deudor¹⁰²⁴.
- d) Y, cuestión también importante, que el acuerdo de refinanciación haya sido formalizado en un instrumento público al que habrán de unírsele todos los documentos que lo justifiquen, así como el cumplimiento de los requisitos a que se ha hecho mención anteriormente.

1023. Si se ha de tener en cuenta el caso de los *acuerdos de grupo*, el mencionado porcentaje se tendrá que calcular tanto en base individual (en relación con cada una de las sociedades afectadas), como de manera consolidada (en relación con los créditos de cada grupo o subgrupo que haya sido afectado), excluyendo en ambos casos los préstamos y créditos que hayan sido concedidos entre sí por las sociedades del grupo.

1024. Asimismo, en el caso de un grupo o subgrupo de sociedades, el auditor que haya de realizar esa certificación será el de la sociedad dominante.

3.3. LAS MODIFICACIONES LLEVADAS A CABO POR EL REAL DECRETO-LEY 4/2014, DE 7 DE MARZO, POR EL QUE SE ADOPTAN MEDIDAS URGENTES EN MATERIA DE REFINANCIACIÓN Y REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA EMPRESARIAL, Y SU POSTERIOR TRAMITACIÓN PARLAMENTARIA CON LA LEY 17/2014, DE 30 DE SEPTIEMBRE

Tal y como se han manifestado recientemente los tribunales españoles¹⁰²⁵, tanto el Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, como la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, ponen de manifiesto que la finalidad de esta reforma es *adoptar medidas favorecedoras del alivio de carga financiera o «desapalancamiento»*¹⁰²⁶, optando, frente a la liquidación de una sociedad viable desde un punto de vista operativo pero inviable desde un punto de vista financiero, por:

«sanearla desde un punto de vista financiero, con el fin de que la deuda remanente sea soportable, permitiendo así que la empresa siga atendiendo sus compromisos en el tráfico económico, generando riqueza y creando puestos de trabajo»

Por lo tanto, el objetivo pretendido con estas reformas es, *grosso modo*, favorecer la continuidad de las sociedades viables con dificultades financieras, posibilitando que solo accedan a la homologación los acuerdos que cumplan ese objetivo¹⁰²⁷.

Esta reforma modifica la redacción de la Disposición Adicional Cuarta,

1025. Fundamento de Derecho Primero del Auto 360/2016 del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla [JUR 2016\75878].

1026. En el mismo sentido, la Ley 9/2015, de 25 de mayo, identifica expresamente en su Preámbulo como la primera premisa básica de la citada Ley 17/2014, al:

«considerar que la continuidad de las empresas económicamente viables es beneficiosa no sólo para las propias empresas, sino para la economía en general y, muy en especial, para el mantenimiento del empleo»

1027. En la misma línea se ha manifestado la Recomendación de la Comisión Europea de 14 de marzo de 2014, en sus considerandos I y 16, respectivamente:

«el objetivo de la presente Recomendación es garantizar que las empresas viables con dificultades financieras, cualquiera que sea su ubicación en la Unión, tengan acceso a unos marcos nacionales de insolvencia que les permitan reestructurarse en una fase temprana con el fin de prevenir la insolvencia y, por lo tanto, maximizar su valor total para los acreedores, los empleados y los propietarios, así como para el conjunto de la economía»

«a fin de evitar los posibles riesgos de una utilización abusiva del procedimiento, las dificultades financieras del deudor probablemente le llevarán a la insolvencia y el plan de reestructuración deberá impedir la insolvencia del deudor y garantizar la viabilidad de la actividad empresarial».

flexibilizando el cómputo de las mayorías que suscribe el acuerdo, y que es requisito para su posible homologación judicial. La nueva reforma estableció que podía homologarse judicialmente el acuerdo de refinanciación que hubiera sido suscrito por acreedores que representaran al menos *el 51 por ciento del pasivo financiero* y reuniera, en el momento en que se adoptara el acuerdo, las condiciones establecidas en la letra a) y en los números 2º y 3º de la letra b) del apartado 1 del artículo 71 bis de la Ley Concursal¹⁰²⁸.

Por lo tanto, el contenido de estos acuerdos debía de reunir los siguientes requisitos:

- a) El contenido del acuerdo debe responder a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo. Su contenido ha de ser el siguiente, alternativa o conjuntamente:
 - Una ampliación significativa del crédito disponible.
 - La extinción o modificación de sus obligaciones, bien mediante la prórroga de su plazo de vencimiento, bien mediante el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquellas.
- b) Que el acuerdo haya sido suscrito por los acreedores cuyos importes representen al menos *el 51 por ciento del pasivo financiero* en la fecha de adopción del acuerdo.
- c) Que se haya emitido una certificación por parte del *auditor de cuentas* del deudor sobre la suficiencia del pasivo que se exige para adoptar el acuerdo¹⁰²⁹.
- d) Y, cuestión también importante, que el acuerdo de refinanciación haya sido formalizado en un instrumento público al que habrán de unírsele todos los documentos que lo justifiquen, así como el cumplimiento de los requisitos a que se ha hecho mención anteriormente.

La intención del legislador es que se promueva la utilización de los acuerdos de refinanciación para dar una solución satisfactoria y favorable a las

1028. Hay que recordar que los acuerdos de refinanciación vuelven a cambiar de ubicación en la Ley Concursal. El contenido del apartado sexto del artículo 71 de la Ley Concursal pasará a ser un nuevo artículo, el 71 bis, que viene a contemplar las operaciones de refinanciación que quedan a salvo de las acciones de reintegración.

1029. Desaparece la figura del *experto independiente* de la anterior regulación.

situaciones de crisis empresariales o profesionales. La constatación de la reducción del pasivo financiero necesario para que pueda homologarse el acuerdo de refinanciación, da fe de ello. La norma señala a continuación que los acuerdos que hayan sido adoptados por el 51 por ciento de los pasivos financieros, no podrán ser objeto de rescisión conforme a lo estipulado en el apartado 13 de la propia Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.

También se señala que, en lo que se refiere al cómputo de la mayoría del pasivo financiero, solo se tendrán en cuenta los pasivos financieros titularidad de acreedores que no tengan la consideración de *persona especialmente relacionada*¹⁰³⁰, como los administradores de hecho¹⁰³¹, con el deudor conforme al artículo 93.2 de la Ley

1030. Los supuestos que vienen contenidos en el precepto se refieren, principalmente, a las personas jurídicas del entorno del deudor. En estos casos, cuando se trate de una persona jurídica, se tendrán por especialmente relacionadas con el concursado:

- a) Los socios que respondan personal e ilimitadamente de las deudas sociales, y aquellos que en el momento de nacimiento del derecho de crédito fueran titulares de al menos 5 por ciento del capital social, si la sociedad tuviera valores admitidos a negociación en el mercado secundario oficial, o 10 por ciento en caso contrario.
- b) Los administradores, tanto de hecho como de derecho, los liquidadores del concursado y los apoderados con poderes generales de la sociedad, y quien lo hubiera sido en los dos años anteriores a la declaración de concurso;
- c) Finalmente, se prevé que las sociedades del grupo de la concursada, así como sus socios en los términos que hemos indicado en las primeras líneas de este párrafo, sean incluidas en estos supuestos (Artículo 93.2 de la Ley Concursal).

1031. LATORRE CHINER, N. (2003): *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, Albolote, Comares, págs. 52-78,95-150. En esas páginas el autor analiza el concepto de administrador de hecho.

ASTARLOA, E. (2011): «¿Por fin un concepto unívoco de «administrador de hecho» en derecho penal y derecho societario?», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*. Número especial en Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada, págs. 60-67.

NIETO DELGADO, C. (2017): «¿Puede la banca ser calificada como administrador de hecho tras una refinanciación?», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 40, págs. 179-196. Ese magistrado del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Madrid, afirma que la banca, en el marco de un acuerdo de refinanciación, corre un alto riesgo de recibir esta consideración en la denominación de administrador de hecho si existen instrucciones decisivas o usurpación de funciones en los actos que determinan la generación del crédito, o la actuación causante de la generación o agravación de la insolvencia. Sin duda, habrá de estar al concreto contenido del *covenant* incluido en el acuerdo de refinanciación para poder atribuir esa consecuencia legal. Para ello ha establecido un símil heurístico consistente en imaginar un semáforo de actuaciones típicas de la banca, en función del riesgo que generen para una posible acusación como administrador de hecho:

- a) Así, en color verde nos hallaríamos con todas las injerencias que exclusivamente fueran

Concursal¹⁰³², aunque estos podrán quedar afectados por la homologación prevista en esa Disposición. Como ha afirmado algún autor¹⁰³³, esta exclusión se ha de realizar en dos sentidos, es decir, se ha de realizar a los efectos del cómputo de las mayorías señaladas, y también se ha de realizar con carácter previo en la determinación del importe del pasivo financiero que sirve de base para el cómputo de las mayorías. Sin embargo, causa cierta inseguridad el hecho de que la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal no establece el procedimiento a seguir en caso de que, durante la negociación del acuerdo de refinanciación, se cuestionara si concurren o no los requisitos de un acreedor para que sea considerada como persona especialmente relacionada, cuestión que sí ha sido solucionada en el procedimiento concursal a través del incidente concursal¹⁰³⁴.

conducentes a obtener información del órgano de gestión, sin condicionar su actuación.

- b) En color ámbar hallaríamos la suplantación por el refinanciador de decisiones sobre la venta de activos de la concursada, sobre las condiciones de la operación de enajenación y sobre la prelación en el cobro de lo que se obtenga por ella.
- c) Por último, en color rojo nos encontraríamos con injerencias que sistemáticamente incidan en la gestión de los negocios de la concursada, excediendo del mantenimiento general de la integridad de su patrimonio y de las cautelas impuestas sobre el destino de los préstamos concedidos y su restitución: imposición de contratistas, asesores, rechazo de clientes, gestión generalizada de la tesorería, etc.

1032. Articulado que concuerda con el artículo 283 de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. Angel Rojo Fernández Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

1033. CERDÁ ALBERTO, F. (2014): «La extensión de efectos del acuerdo de refinanciación, homologado judicialmente, a los acreedores financieros disidentes o no participantes», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, pág. 148. El autor manifiesta al respecto que:

«Por último, y como segunda exclusión, se ha de entender que también quedan excluidos de la base de cómputo aquellos pasivos financieros de los que sean titulares personas especialmente relacionadas con el deudor. Ciertamente la norma de la disposición adicional 4.1.II de la Ley Concursal sólo realiza esta exclusión (que, además, limita acaso de manera inadvertida al supuesto -más frecuente- del deudor persona jurídica) a los efectos del "cómputo de las mayorías", pero por simples razones de coherencia dicha exclusión se ha de realizar también con carácter previo en la determinación del importe del pasivo financiero (que sirve como base para el cómputo de las respectivas mayorías). Así se deduce también de la norma del artículo 71 bis.1.b).1º de la Ley Concursal, por más que a ella no se remita la disposición adicional 4ª.1.I de la Ley Concursal (puesto que en ésta se establecen una base de cálculo y una mayoría distintas), y por más que el artículo 71 bis.1.b).1º de la Ley Concursal sólo contempla la exclusión de los créditos concedidos por sociedades del grupo»

1034. CERVERA, M. (2014): «El procedimiento de homologación de acuerdos de

Continúa el precepto estableciendo una exclusión en lo que se refiere a la consideración de *acreedores de pasivos financieros* que, como establece, serán los titulares de cualquier endeudamiento financiero con independencia de que estén o no sometidos a supervisión financiera. Se excluyen de tal concepto los acreedores por créditos laborales (exclusión incluida por la reforma operada por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, como resultado de la tramitación parlamentaria del Real Decreto-Ley), los que lo sean por operaciones comerciales y los acreedores de pasivos de derecho público, aunque la plasmación de esas exclusiones puede que resulte innecesaria si tenemos en cuenta que no cabe confusión entre unos y otros.

La reforma se ocupó por primera vez de los *préstamos sindicados*, concretamente en lo referente a la mayoría que deberá ser obtenida por los acreedores que estén sujetos al pacto de sindicación¹⁰³⁵.

refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, pág. 114. La autora manifiesta que:

«Para el cómputo del pasivo financiero sí se computarán los pasivos titularidad de acreedores subordinados conforme al artículo 93.2 de la Ley Concursal, que pueden quedar afectados por el acuerdo pero sus créditos no se computan a efectos de mayorías. La duda surgirá en cuanto que el trámite de la Disposición Adicional 4ª no cabe cuestionar si concurren los requisitos de persona especialmente relacionada ex artículo 93.2 y, por tanto, de subordinación de crédito, mientras que dentro del procedimiento concursal sí cabe esta distinción por la vía del incidente concursal»

1035. CERDÁ ALBERTO, F. (2014): «La extensión de efectos del acuerdo de refinanciación, homologado judicialmente, a los acreedores financieros disidentes o no participantes», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, pág. 150. Así, se entenderá que los acreedores prestamistas, que formen parte del pacto de sindicación, suscriben el acuerdo de refinanciación a efectos del cómputo de las mayorías necesarias para su homologación judicial cuando voten a su favor al menos el 75 por ciento del pasivo representado por préstamos, salvo que las normas que regulan la sindicación establezcan una mayoría inferior, en cuyo caso será de aplicación esta última. Esta regla, que se aplica en el contexto de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación, por lógica y tal y como se ha pronunciado este autor, también podrá aplicarse para el cómputo de la mayoría exigida por el artículo 71 bis de la Ley Concursal en lo que se refiere a la irrevocabilidad de los acuerdos de refinanciación que se contemplan. Por lo tanto, el autor manifiesta en este sentido que:

«La disposición adicional 4ª.1.IV de la Ley Concursal establece una regla especial de cómputo de la mayoría para los préstamos sindicados [...]. Para empezar, y aunque la norma se refiere sólo a "préstamos sindicados", lógicamente debe entenderse que incluye cualquier financiación sindicada: por tanto, préstamos y también créditos sindicados. Lo más significativo de esta regla es que unifica la posición del sindicato, de modo que si, al menos, el 75% del pasivo que lo conforma está a favor del acuerdo, esta decisión de dicha mayoría cualificada vincula a todo el sindicato. Así pues, huelga plantearse si a las entidades del sindicato que no hayan votado a favor del acuerdo se les extienden los efectos del acuerdo en los términos de la disposición adicional 4ª.3.4 de la Ley Concursal; tales entidades sindicadas que, en posición minoritaria (hasta el 25% del pasivo sindicado) no votan a favor del acuerdo, no se consideran a los efectos de la homologación como acreedores disidentes o no partícipes. Ni siquiera, aunque el crédito sindicado esté cubierto con garantías reales. Por tanto, no es que haya extensión de efectos, sino que, si vota a favor del mismo el 75% del pasivo sindicado, el

La reforma introducida por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, como consecuencia de la tramitación parlamentaria del Real Decreto-Ley 4/2014 de 7 de marzo, se limitó a clarificar los términos expuestos anteriormente para evitar ciertos comportamientos oportunistas de los acreedores participantes en el acuerdo, pero sin introducir cambios sustanciales en cuanto a su contenido¹⁰³⁶. La reforma también permite que, voluntariamente, se adhieran al acuerdo de refinanciación ya homologado los acreedores que no lo sean de pasivos financieros ni de pasivos de derecho público, sin que estas adhesiones puedan computar a efectos de las mayorías previstas en la norma.

Algunos autores¹⁰³⁷ se han percatado que el tenor literal de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal habla de acreedores en plural, motivo por el cual se ha planteado la duda de si sería posible que un acuerdo de refinanciación se pudiera homologar judicialmente en el caso de que haya sido suscrito con un solo acreedor titular de más del 51 por ciento del pasivo financiero. Parece que no debería de haber ninguna objeción al respecto, lo que podría suponer un aliciente importante en torno a

acuerdo (cualquiera que sea su contenido) directamente vincula a todos los acreedores del sindicato (como parte que es de dicho acuerdo todo el sindicato)»

1036. Así lo señalaba el apartado IV del Preámbulo de la Ley 17/2014, de 30 de septiembre cuando afirma que:

«se establece una medida destinada a evitar la sobreponderación artificiosa de determinadas participaciones minoritarias en acuerdos sindicados de financiación que hasta la fecha estaban dificultando enormemente la homologación de algunos acuerdos. De este modo se establece un límite al porcentaje de votos favorables en el sindicato cuando se trata de un acuerdo global de refinanciación del deudor. Se evitan de este modo ciertos comportamientos oportunistas que no buscaban otro beneficio que el ligado a la sobrevaloración de un pasivo por parte del resto de acreedores que veían de este modo incrementado su propio sacrificio».

1037. VALENCIA GARCIA, F. (2014): «La tipología de los acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm 33, pág. 69. El autor manifestó que:

«los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente son siempre acuerdos de refinanciación, con la única peculiaridad respecto al cómputo del pasivo: el apartado 1 de la Disposición Adicional 4ª indica que sólo podrán homologarse los acuerdos de refinanciación que reúnan las condiciones previstas en el artículo 71 bis.1 letra a) y en los números 2º y 3º de la letra b), por lo tanto la diferencia entre los acuerdos de refinanciación colectivos y los homologables reside en el cómputo del pasivo porque el artículo 71 bis.1.b)1º requiere el acuerdo de tres quintos del pasivo total, mientras que la Disposición Adicional 4ª exige el acuerdo del 51% del pasivo financiero (excluido el pasivo titularidad de personas especialmente relacionadas). Ahora bien. al modificar la base de cómputo (número 1º de la letra b del 71 bis.1) nos preguntamos si es posible que haya un acuerdo que pueda ser homologable judicialmente pese a que se haya suscrito con un solo acreedor (titular de más del 51% del pasivo financiero) y, pese a que el tenor literal de la Disposición Adicional 4ª habla de "acreedores" en plural, creemos que no existe ninguna objeción»

diferentes estrategias empresariales de adquisición de sociedades, también llamadas *loan to own*, tan de moda en países como Estados Unidos, pero que han sido muy poco utilizadas en Europa, muy posiblemente a causa de la rigidez de las diferentes legislaciones sobre insolvencia, lo que lo convertía en un instrumento de inversores de deuda especializados; sin embargo, parece que esta tendencia está empezando a cambiar¹⁰³⁸.

3.4. LAS MODIFICACIONES LLEVADAS A CABO POR LA LEY 9/2015, DE 25 DE MAYO, DE MEDIDAS URGENTES EN MATERIA CONCURSAL

Según se desprende del punto "VII" del Preámbulo de esa Ley, en lo que se refiere a los acuerdos de refinanciación, se incluyen una serie de modificaciones cuyo objeto es aclarar determinadas dudas que se han planteado en su aplicación práctica.

Por lo que se refiere a la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, se introducen una serie de modificaciones menores con el objeto primordial de aclarar el régimen de votación en el seno de los acuerdos sindicados de acreedores; y se precisa, a

1038. PATERSON, S. & LEWIN, S. (2010): «"Loan-to-Own": Europe's Latest Acquisition Strategy?», *Slaughter and May*, 23 de julio. Disponible en: <https://www.slaughterandmay.com/what-we-do/publications-and-seminars/publications/client-publications-and-articles/1/loan-to-own-europes-latest-acquisition-strategy.aspx> [Consulta: 20 de enero de 2018].

El término anglosajón *loan to own* podría traducirse como *préstamo con opción de compra*. Se trata de un proceso por el cual los inversores adquieren deuda en el mercado (es decir, se trata del mercado de la deuda, que suele adquirirse con descuento, ya que se considera que la deuda adquirida es poco probable que pueda ser recuperada y reembolsada en su totalidad y en los plazos establecidos para su devolución) con el fin: (i) de proceder al canje de la deuda por una participación de la sociedad, potencialmente más valiosa; o (ii) para reforzar la seguridad sobre la sociedad y/o de sus activos, con el fin de tomar el control de la sociedad como parte de una estrategia de reestructuración de la deuda. Una sociedad en dificultades para atender sus obligaciones económicas, pero que es económicamente viable, lo convierte en un objetivo ideal.

Por regla general, esta estrategia se ha utilizado con más frecuencia en los Estados Unidos de lo que ha sido en Europa. Hay una serie de características del régimen denominado *Chapter 11* de la Ley de Quiebras de Estados Unidos, posibilitan y fomentan esta clase de negocios. Así, se permite a una sociedad seguir operando mientras se ejecuta un plan de reorganización o reestructuración bajo supervisión judicial. Si una sociedad entra bajo el régimen del *Chapter 11*, puede ocurrir que un acreedor pueda participar en una subasta de activos a través de la oferta de financiación o de créditos cuyo valor nominal podría ser menor en comparación con el valor de los activos. Asimismo, a través de este régimen, los prestamistas pueden acaparar gran cantidad de influencia sobre cualquier plan de reorganización o venta de activos de la sociedad, lo que se traduce en más control sobre la sociedad. También puede ocurrir que un inversor pueda participar en una oferta de derechos o acciones para aumentar su participación en el capital de la sociedad que haya sido objeto de reestructuración o reorganización. Como puede apreciarse, las utilidades dadas en la legislación americana están mucho más desarrolladas.

efectos de determinar el valor razonable de los bienes dados en garantía, que este no podrá exceder del valor de la responsabilidad máxima hipotecaria o pignoraticia que se hubiese pactado.

3.5. UN RESUMEN DE LAS CONDICIONES PARA LA HOMOLOGACIÓN DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Merece la pena examinar seguidamente, mediante un cuadro, las diferencias existentes entre las tres situaciones para conseguir así una mayor claridad en la exposición que se ha tratado de hacer en los apartados anteriores:

FIGURA 24: MAYORÍAS NECESARIAS PARA LA HOMOLOGACIÓN E IRRESCINDIBILIDAD DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

	Antes de la Ley 14/2013, de 27 de septiembre	Tras la reforma operada por la Ley 14/2013, de 27 de septiembre	Tras el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo
Mayoría necesaria para la homologación (extensión de los efectos)	3/5 del total de los acreedores +75% de las entidades financieras	55% del pasivo de las entidades financieras	51% del pasivo de los acreedores financieros
Mayoría necesaria para la irrevocabilidad	3/5 del total de los acreedores	3/5 del total de los acreedores	3/5 del total de los acreedores

Fuente: elaboración propia

Lo importante en este caso es que el acuerdo cumpla con la totalidad de los requisitos formales y materiales exigidos para ser homologado judicialmente ya que, en ese caso, no podrá ser objeto de rescisión concursal.

3.5.1. REQUISITOS MATERIALES

Tal y como establece el artículo 71 bis.1.a) de la Ley Concursal¹⁰³⁹, estos requisitos materiales o sustantivos se concretan en que el acuerdo haya sido suscrito por el 51 por ciento de los acreedores de pasivos financieros en donde se proceda, al menos,

1039. Tal y como establece el vigente artículo 71 bis.1.a) de la Ley Concursal:

«No serán rescindibles los acuerdos de refinanciación alcanzados por el deudor, así como los negocios, actos y pagos, cualquiera que sea la naturaleza y la forma en que se hubieren realizado, y las garantías constituidas en ejecución de los mismos, cuando: a) En virtud de éstos se proceda, al menos, a la ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación o extinción de sus obligaciones, bien mediante prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas, siempre que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo»

el contenido del acuerdo debe responder a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo, en donde su contenido mínimo ha de ser el siguiente, alternativa o conjuntamente:

- a) Una ampliación significativa del crédito disponible.
- b) La extinción o modificación de sus obligaciones, bien mediante la prórroga de su plazo de vencimiento, bien mediante el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquellas.

Además, la lectura de ese artículo permite sostener que es posible la inclusión de otros pactos diferentes a los expuestos en la norma, tal y como ha manifestado la Jurisprudencia, que ha adoptado una interpretación ciertamente integradora, tal y como se desprende del Fundamento de Derecho Tercero del Auto 360/2016 del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla [JUR 2016\75878]:

«el énfasis no debe ponerse en el contenido individualizado y fragmentado del acuerdo, sino en el efecto conjunto resultante del entrelazamiento de la totalidad de sus elementos porque los pactos concretos que se incluyen en un acuerdo de refinanciación no son disociables entre sí ni respecto del acuerdo en su conjunto, sino que responden a la intención global de las partes que, posiblemente, no hubieran prestado su consentimiento de no haberse incluido la totalidad su clausulado. Y ello con independencia de que, como consecuencia de la introducción de un contenido obligacional no autónomamente refinanciador, pueda apreciarse que, finalmente, y en su conjunto, el acuerdo no alcanza el efecto mínimo necesario para ser homologable»

En consecuencia, lo que ha de determinarse en estos casos es si el acuerdo, al margen de otros efectos que pueda producir y a pesar de estos, supera el contenido mínimo establecido en la letra "a)" del apartado primero del artículo 71 bis de la Ley Concursal mencionado anteriormente¹⁰⁴⁰, ya que el filtro debe superarlo el conjunto del acuerdo de un modo unitario, con independencia de que para efectuar ese análisis, no

1040. Sentando lo anterior y para la comprensión del artículo 71 bis.1.a) de la Ley Concursal, ha de tenerse en cuenta que su contenido aparece por primera vez, como consecuencia de la reforma operada por el Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, en el apartado primero de la Disposición Adicional Cuarta, pasando al artículo 71.6, por la Ley 38/2011, de 10 de octubre, sin que se hiciera referencia en estos momentos iniciales a la extinción de las obligaciones como posible efecto mínimo del acuerdo, de modo que los posibles medios que se especifican (prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquellas) han de entenderse referidos a la modificación de las obligaciones, a pesar de que, posteriormente y desde el Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, el artículo 71 bis introduce la referencia a la extinción de las obligaciones, distorsionando la coherencia lingüística del precepto.

exista otro camino que el estudio individualizado de sus elementos¹⁰⁴¹.

Por lo tanto, una interpretación literal del precepto determina entender que el acuerdo habrá cumplido el primero de los requisitos materiales cuando se aprecie, cuanto menos, cualquiera de las siguientes situaciones:

- a) La ampliación significativa del crédito disponible.
- b) La prórroga del vencimiento de las obligaciones.
- c) La novación extintiva de las obligaciones.
- d) La extinción de las obligaciones.

3.5.2. EL CONTENIDO DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN

La Ley exige que el acuerdo *responda a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo*. Los Tribunales han venido a interpretar el sentido que supone la expresión "*responder al plan*", al entender que el acuerdo ha de ser necesario para la continuidad de la actividad empresarial¹⁰⁴².

Por lo tanto, el juez deberá llevar a cabo un control respecto de la adecuación del acuerdo al plan, así como de la realidad de este, valorando si es plausible la remoción de la situación de dificultad económica del deudor como consecuencia de la materialización de las medidas que se encuentran incluidas en el plan de viabilidad, incluido en el acuerdo de refinanciación¹⁰⁴³. Para ello, resultará aconsejable que los

1041. Esta conclusión no permitiría, *a priori*, una homologación parcial del acuerdo, salvo supuestos concretos de aspectos completamente accesorios que pudieran considerarse contrarios a la legalidad, como pudiera ser el sometimiento de las condiciones de incumplimiento a un juzgado diferente del que ha de realizar la homologación del acuerdo.

1042. Tal y como ha puesto de manifiesto el Fundamento de Derecho Cuarto del Auto 360/2016 del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla [JUR 2016\75878], que alude a una interpretación sistemática, ya que si el fundamento de la irrevocabilidad del acuerdo homologado es la presunción de su carácter no perjudicial (para una eventual masa activa concursal) por el hecho de permitir la continuidad de una sociedad en dificultades financieras, si esa sociedad no se encontrara en dificultades o si no fuera necesario el acuerdo de refinanciación para eludir las, no puede presumirse su carácter no perjudicial y no existiría razón para proceder a su blindaje, de modo que no debería homologarse.

1043. Este control judicial se ha complicado considerablemente como consecuencia de la reforma llevada a cabo por el Real Decreto-ley 4/2014 que elimina la obligatoriedad de aportar el informe favorable del experto independiente a que se refería el antiguo apartado 6 del artículo 71 de la Ley Concursal, ya que debía contener un juicio técnico sobre el carácter razonable y realizable del plan a los efectos de permitir la continuidad empresarial en el corto y medio plazo. Sin embargo, el

acreedores hagan uso de la facultad que les confiere el apartado 4 del artículo 71 bis de la Ley Concursal¹⁰⁴⁴ para solicitar el nombramiento de un experto independiente para que informe sobre, entre otras cosas, sobre el carácter razonable y realizable el plan de viabilidad¹⁰⁴⁵.

El control judicial del plan de viabilidad ha de centrar su énfasis en la razonabilidad aparente de las conclusiones y en el grado de implantación e importancia que tiene el acuerdo en la consecución de la finalidad perseguida con el plan, sin extenderse a aspectos de carácter macroeconómico o que afecten a ámbito de la discrecionalidad de las decisiones empresariales. En consecuencia, se ha de valorar si el acuerdo se enmarca en un plan de viabilidad que preve la continuidad de la actividad empresarial de las sociedades deudoras, al menos en el corto y medio plazo.

3.5.3. LA SUSCRIPCIÓN DEL ACUERDO POR UN NÚMERO SUFICIENTE DE ACREEDORES

El control judicial también ha de comprobar que el acuerdo ha sido suscrito por un número suficiente de acreedores, para lo que se valdrá de los informes contenidos en el acuerdo y del auditor de cuentas de la sociedad, independientemente de que el juez verifique este extremo como requisito independiente a la aportación física del informe. Esta apreciación se limitará a la constatación de la relación entre el pasivo financiero total y el correspondiente a los acreedores financieros que han suscrito el acuerdo.

hecho de que la labor judicial se haya complicado no implica que ya no exista, no pudiendo diferirse a una eventual impugnación pues este requisito no solo afecta a los acreedores financieros, sino, también, a los que no ostenten tal carácter.

1044. Articulado que concuerda con el artículo 599 de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. Angel Rojo Fernández Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

1045. El artículo 71.bis.4 de la Ley Concursal establece que los acreedores podrán solicitar:

«el nombramiento de un experto independiente para que informe sobre el carácter razonable y realizable del plan de viabilidad, sobre la proporcionalidad de las garantías conforme a condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo, así como las demás menciones que, en su caso, prevea la normativa aplicable»

En este punto es necesario poner de manifiesto lo expuesto por algún autor¹⁰⁴⁶ en relación con que existen dudas respecto a qué pasivos financieros deben incluirse en el denominador con vistas a proceder al cálculo del porcentaje necesario para homologar, ya que la discusión gira en torno a si debe incluirse en dicho denominador únicamente el pasivo refinanciado¹⁰⁴⁷ o si, por el contrario, debe computarse la totalidad del pasivo financiero del deudor, ya que, al día de hoy, existen resoluciones tanto a favor¹⁰⁴⁸ como en contra¹⁰⁴⁹, por lo que no puede afirmarse que exista un criterio jurisprudencial consolidado en relación con este tema tan importante.

3.6. ANÁLISIS COMPARADO

Como ha podido comprobarse de la exposición anterior, no todo acuerdo de refinanciación puede ser objeto de homologación, sino que requiere de ciertos

1046. OÑATE DANCAUSA, J. (2017): «Doce cuestiones dudosas de los procesos de homologación», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 26, págs. 285-288.

1047. Son muy variados los argumentos de quienes defienden que únicamente debe incluirse en el denominador el pasivo refinanciado. Así, por ejemplo, uno de los argumentos se basa, principalmente, al relacionar el apartado 1.º del art. 71 bis de la Ley Concursal con la Disposición Adicional Cuarta de la norma. Así, entienden que estos dos preceptos emplean expresiones distintas para referirse al porcentaje del pasivo que debe suscribir el acuerdo de refinanciación. El apartado 1.º del art. 71 bis de la Ley Concursal se refiere al «*pasivo del deudor*» mientras que en la Disposición Adicional Cuarta habla de «*los pasivos financieros*». Según esta tesis, la utilización del artículo determinado «*los*» demostraría que cabe homologar solo determinados pasivos del deudor pues en caso contrario esa Disposición se referiría, al igual que el art. 71 bis de la Ley Concursal, al 51 por ciento «*del pasivo del deudor*» y no a «*los pasivos financieros*» (Auto del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona núm. 10 de 12 de enero de 2015 [JUR 2015\43773]). Interpretación sostenida por MARTA CERVERA, titular del Juzgado de lo Mercantil núm. 8 de Barcelona en el Encuentro de Jueces de lo Mercantil con magistrados de la Sala 1.ª del Tribunal Supremo, celebrado los días 25, 26.

Los defensores de esta tesis también se apoyan en la respuesta del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuenta (ICAC) a la consulta efectuada «*sobre la correcta interpretación de los términos "pasivo", "pasivos financieros" y "grupo" regulados en el art. 71.bis de la Ley Concursal y la Disposición adicional Cuarta de la Ley 22/2003, de 9 de julio Concursal*». En su respuesta, el ICAC señala que en los acuerdos de refinanciación de grupo, los porcentajes en base consolidada se calculan en relación con los créditos de cada grupo o subgrupo afectados, limitando de esta forma los pasivos financieros a los afectados por el acuerdo (Boletín Oficial del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas núm. 102/2015, Consulta 1).

1048. Auto de homologación del Grupo San José dictado el 13 de febrero de 2015 por el Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Pontevedra [JUR 2015\107628].

1049. Sentencia 507/2016 del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla de 24 de octubre de 2016, Incidente Concursal 553/2016, homologación del grupo Abengoa [JUR 2016\225602].

requisitos formales, de ciertas mayorías y de ciertos acreedores para que el acuerdo pueda ser objeto de homologación judicial y que, por tanto, sus efectos puedan ser extensibles a otros acreedores disidentes o que no hayan participado. En el caso de los *Schemes* la situación es sustancialmente diferente, ya que estos instrumentos han sido diseñados de forma que todos han de ser objeto de aprobación por la autoridad judicial competente. Pero las diferencias son aun más significativas, y que hacen que este instrumento anglosajón aventaje con diferencia a los acuerdos de refinanciación del Derecho español.

Es preciso puntualizar que, en los *Schemes*, no se aplican criterios tan formalistas ni tan rigurosos a la hora de analizar qué acuerdos han de ser objeto de aprobación judicial y cuáles no, ya que todos sin excepción han de seguir el procedimiento establecido en la *Companies Act 2006* que exige, sin excepciones, que el acuerdo ha de ser aprobado por la autoridad judicial. Tanto es así que, hipotéticamente, cualquier *Scheme* que contenga un acuerdo que no cumpliera con los requisitos de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal española, podría ser perfectamente aprobado por la autoridad judicial en el Derecho inglés, sin necesidad de tener que superar barreras tan rígidas como las establecidas en el Derecho español para los acuerdos de refinanciación.

En los *Schemes* no hay un trato diferente para los acreedores financieros o no financieros a la hora de determinar las mayorías necesarias para la aprobación del acuerdo, de forma que pueden participar indistintamente esos acreedores en función del contenido del acuerdo y de los derechos de los acreedores afectados. La particularidad de los *Schemes*, cuando se pretende una reestructuración del pasivo financiero, es que se requiere que los acreedores afectados estén debidamente separados en clases, formando un grupo homogéneo en función de los criterios establecidos para esa clasificación, lo que permitirá que las diferentes clases de acreedores se reúnan de forma separada para valorar y aprobar el acuerdo propuesto. Como ya se ha explicado en la Parte I de este trabajo¹⁰⁵⁰, una clase de acreedores incluye a todas aquellas personas cuyos derechos son lo suficientemente similares o compatibles como para que puedan decidir conjuntamente en una posición de mutuo interés¹⁰⁵¹, cuestión que, por otro lado, deberá analizarse caso por caso para no provocar distorsiones incompatibles durante la tramitación del *Scheme* en sede judicial.

1050. Ver Capítulo 4 de la Parte I.

1051. *Re NEF Telecom Co BV* [2012] EWHC 2944 (Comm).

Por lo tanto, para la aprobación de un *Scheme* prima la clasificación de los acreedores afectados, que deberán de reunirse para aprobar el acuerdo en lo que les afecte. El objeto principal de esta clasificación es evitar que los acreedores minoritarios puedan llegar a vetar innecesariamente los acuerdos alcanzados por la mayoría de los acreedores.

En los acuerdos de refinanciación españoles se da más importancia a los acreedores financieros, quizás porque, en la práctica, sean los acreedores más importantes de una sociedad o, simplemente porque se trata de una opción *política* del legislador. Pero esa limitación legal establece un privilegio, quizás inmerecido, hacia esos acreedores; un privilegio que puede ser tóxico a medio-largo plazo para la propia figura, cercenando la flexibilidad y versatilidad de los acuerdos de refinanciación.

Además, la legitimación de los acreedores en un *Scheme* se encuentra marcado por el conjunto de los derechos de crédito de los acreedores afectados, que pueden ser muy variados, pero que deben de identificarse adecuadamente para la correcta tramitación del procedimiento. Es importante la puntualización cuando se habla de *derechos de crédito* y no de *intereses* de los acreedores¹⁰⁵², ya que lo importante en un *Scheme* son los derechos de los acreedores que se verán afectados.

En la homologación de los acuerdos de refinanciación el legislador ha venido a realizar una clasificación genérica que deberá tenerse en cuenta a la hora de analizar si un acuerdo es susceptible de homologación: acreedores financieros y acreedores no financieros; pero en realidad se trata de un auténtico privilegio para los acreedores financieros. El criterio seguido en los *Schemes* es muy diferente, como se ha apuntado anteriormente, y pueden existir tantas clases de acreedores como diferenciación de derechos de crédito¹⁰⁵³.

Por lo que se refiere a las mayorías requeridas para la aprobación del acuerdo, se ha podido comprobar la vacilación existente en el Derecho español, que ha flexibilizado

1052. Ver Sección 4.2 del Capítulo 4 de la Parte I. Los tribunales ingleses han puesto de manifiesto que en un *Scheme* pueden existir acreedores que tengan diferentes intereses (es decir, que tengan diferentes motivaciones y consideraciones) a la hora de decidir si han de intervenir en la aprobación del acuerdo, aunque esos intereses no se han tenido en cuenta por los jueces ingleses para determinar adecuadamente las clases de acreedores participantes en el acuerdo. Por tanto, el factor determinante que se ha tenido en cuenta han sido los derechos de los acreedores que, a la postre, son los que existían con anterioridad al *Scheme* y los que serán objeto de modificación durante el procedimiento judicial.

1053. En los *Schemes* siempre deberá tenerse en cuenta el criterio diferenciador de los derechos de los acreedores a la hora de proceder a su clasificación.

las mayorías necesarias para la homologación de los acuerdos de refinanciación, cuestión que pone de manifiesto la enorme debilidad de este instrumento: la ineficacia y falta de flexibilidad de estos acuerdos, así como de la norma que la regula. En los *Schemes* se ha podido comprobar que la mayoría exigida para la aprobación del acuerdo se ha mantenido constante en el tiempo (una mayoría en número de los acreedores, presentes o representados, que alcanzara al menos el 75 por ciento del valor de los acreedores afectados), mayoría muy superior a la exigida en la normativa española, sin que haya sido necesario disminuirla para facilitar el acceso a estos acuerdos.

Por lo tanto, *a priori* se puede comprobar que los *Schemes* muestran una mayor flexibilidad y versatilidad al caso concreto, existen menos rigores formales para su utilización y para la aprobación judicial del acuerdo, y son más accesibles para las sociedades en dificultades o con necesidad de refinanciar su pasivo. Su regulación propia los hace más robustos y completos en comparación con los acuerdos de refinanciación del Derecho español.

4. LA HOMOLOGACIÓN DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

La Disposición Adicional Cuarta¹⁰⁵⁴ distingue entre la aprobación del acuerdo de refinanciación, por un lado, y los efectos de la homologación, por otro. El proceso de homologación, como ya se ha dicho, parte de un inicial acuerdo con un contenido concreto, unas mayorías que lo apoyan en los términos fijados, una solicitud facultativa de homologación y un proceso básico y urgente ante el Juez competente, que será el que finalmente resolverá su homologación. Los numerales 5 y 6 de esa Disposición¹⁰⁵⁵ regulan el procedimiento que habrá que seguirse para la homologación del acuerdo de refinanciación.

1054. El Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, así como las reformas introducidas por la tramitación parlamentaria de esa norma, que dio lugar a la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, dio una nueva redacción a la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.

1055. Articulado que concuerda con los artículos 608 y ss de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. Angel Rojo Fernández Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

4.1. LA SOLICITUD DE HOMOLOGACIÓN Y SU CONTENIDO

Conforme al apartado 5 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, la solicitud de homologación del acuerdo de refinanciación podrá ser formulada por el deudor o por cualquier acreedor que haya suscrito el acuerdo. A esa solicitud se acompañará:

- a) El acuerdo de refinanciación adoptado.
- b) La certificación del auditor sobre la suficiencia de las mayorías que se exigen para adoptar los acuerdos, con los efectos previstos para cada caso.
- c) Los informes que, en su caso, hayan sido emitidos por los expertos independientes que hayan sido designados de conformidad con el artículo 71 bis.4 de la Ley Concursal¹⁰⁵⁶.
- d) En su caso, la certificación del acuerdo de aumento de capital.
- e) En su caso, las certificaciones, tasaciones o informes de los previstos en el apartado 2 de esa Disposición.

Aunque la norma no lo exige expresamente en su redacción, parece lógico que también se adjuntara a la solicitud el correspondiente *plan de viabilidad*, con el propósito de que el juez pueda comprobar que el acuerdo de refinanciación reúne los requisitos de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, para que el órgano judicial competente pueda otorgar la correspondiente homologación; aunque parece más que posible que ese plan venga referenciado o recogido con la certificación del auditor.

La solicitud, de ser admitida a trámite, conllevará, como se verá más adelante, su publicación en el Registro Público Concursal.

1056. El artículo 71 bis.4 de la Ley Concursal establece:

«Tanto el deudor como los acreedores podrán solicitar el nombramiento de un experto independiente para que informe sobre el carácter razonable y realizable del plan de viabilidad, sobre la proporcionalidad de las garantías conforme a condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo, así como las demás menciones que, en su caso, prevea la normativa aplicable. Cuando el informe contuviera reservas o limitaciones de cualquier clase, su importancia deberá ser expresamente evaluada por los firmantes del acuerdo»

4.2. POSTULACIÓN Y DEFENSA

De la misma forma que ya se ha señalado para lo previsto en la comunicación establecida en el artículo 5 bis de la Ley Concursal, nada dice la norma y nada excepciona la Ley de Enjuiciamiento Civil.

El primer planteamiento que se puede realizar al respecto es la exigencia de abogado y procurador a los efectos de esa solicitud, ya que, la solicitud de parte, así como su inclusión en el marco concursal, debe contemplarse también desde lo previsto en el artículo 184 de la Ley Concursal cuando establece que *el deudor actuará siempre representado por procurador y asistido por letrado*. Esa exigencia de abogado y procurador parece ser la posición más cercana, sin perjuicio de las opiniones doctrinales contrarias que ya se señalaron al efecto respecto del artículo 5 bis de esa norma.

Por algún autor¹⁰⁵⁷ se ha planteado si el escrito de solicitud de homologación deberá ir firmado por abogado y procurador, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 23 de la Ley de Enjuiciamiento Civil¹⁰⁵⁸, sin embargo, no hay que olvidar que ese artículo resulta de aplicación en los juicios, y el proceso de homologación judicial del acuerdo de refinanciación no lo es. No obstante, y es la opinión del autor de este trabajo, nos encontramos ante un procedimiento judicial al que podría ser aplicable ese artículo por analogía, lo que evitaría cualquier tipo de inseguridad jurídica al respecto.

4.3. PLAZO DE SOLICITUD

Otra cuestión controvertida es el posible plazo a los efectos de esa solicitud de homologación. En principio, nada dice la norma concursal.

Es decir, que la homologación del acuerdo cerrado no tiene en sí misma un plazo establecido, y que cuando convive con la comunicación del artículo 5 bis de la Ley

1057. AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch, pág. 298-299. El autor manifiesta al respecto que:

«Aunque se mantiene, y así también lo he mantenido, que dicha solicitud debe ir firmada por abogado y procurador a la vista de lo dispuesto en el art. 23 LEC, no es menos cierto que en la homologación ex DA 4ª nos hallamos ante un acto de jurisdicción voluntaria y por lo tanto, no es precisa, aunque recomendable, tal postulación»

1058. El artículo 23 de la Ley de Enjuiciamiento Civil establece que:

«la comparecencia en juicio será por medio de Procurador, que habrá de ser licenciado en Derecho, legalmente habilitado para actuar en el Tribunal que conozca del juicio».

Concursal (y solo esta comunicación) debe partir de que esa comunicación se haya formulado dentro del plazo de dos meses desde que el deudor conozca o debió conocer su situación de insolvencia (artículo 5 de la Ley Concursal). Transcurrido el plazo de tres meses de negociación, haya o no alcanzado un acuerdo de refinanciación, el deudor deberá solicitar la declaración del concurso dentro del mes hábil siguiente, a menos que no se encuentre en situación de insolvencia¹⁰⁵⁹.

Por lo tanto, todo lo anterior nos lleva a afirmar que no existe un plazo fijado a efectos de la solicitud de homologación del acuerdo de refinanciación.

4.4. DOCUMENTOS QUE HAN DE ACOMPAÑAR A LA SOLICITUD

La norma recoge diferentes instrumentos que han de acompañar a la solicitud de homologación del acuerdo de refinanciación.

A continuación se hará referencia, y un breve análisis, de la mencionada documentación.

4.4.1. EL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN ADOPTADO Y EL PLAN DE VIABILIDAD

Al remitirse, nada más comenzar la Disposición Adicional Cuarta, a lo previsto en el artículo 71 bis de la Ley Concursal, y en particular al apartado tercero del subapartado b), ese acuerdo deberá de haberse formalizado en instrumento público al que se unirán todos los documentos que justifiquen su contenido y el cumplimiento de los requisitos exigibles para la homologación, de modo que no sea precisa la remisión a documentación externa¹⁰⁶⁰.

Al referirse a instrumento público, algún autor¹⁰⁶¹ ha señalado que serán aquellos

1059. Artículo 5 bis 2 y 5 de la Ley Concursal.

1060. Tal y como establece el Auto 360/2016 del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla [JUR 2016\75878] en su Fundamento de Derecho Segundo:

«La confluencia de estos elementos evidencia que, no pudiendo el acreedor no financiero discutir la homologación ni, por tanto, atacar el acuerdo que cumpliera los requisitos para alcanzar la irrevocabilidad, debe, al menos, conocer la totalidad de sus extremos para decidir si ejercita otras acciones»

1061. GIMENEZ ARNAU, E. (1976): *Derecho Notarial*. Pamplona, Eunsa. A tal efecto, este autor considera que la actividad notarial acaba normalmente en la válida elaboración de *instrumentos públicos*, y estos instrumentos suelen contener: la generalidad de la contratación privada. En consecuencia, producen el documento o soporte físico y externo de los derechos que es el vehículo habitual de acceso a los Registros Públicos. La autenticidad del documento surte todos sus efectos,

autorizados por un Notario, producidos para probar hechos, solemnizar o dar forma a actos o negocios jurídicos, y asegurar la eficacia de sus efectos jurídicos.

4.4.2. CERTIFICACIÓN DEL AUDITOR SOBRE LA SUFICIENCIA DE LAS MAYORÍAS QUE SE EXIGEN PARA ADOPTAR LOS ACUERDOS CON LOS EFECTOS PREVISTOS PARA CADA CASO

Al comienzo de la Disposición Adicional Cuarta se hace referencia a la necesidad de certificación del auditor, por referencia al artículo 71 bis.1.2º de la Ley Concursal.

Esa certificación tendrá una finalidad doble: por un lado, certificación del pasivo; por otro lado, certificación de las mayorías requeridas en cada caso.

4.4.3. LOS INFORMES QUE, EN SU CASO, HAYAN SIDO EMITIDOS POR EXPERTOS INDEPENDIENTES DESIGNADOS CONFORME AL ARTÍCULO 71 BIS.4 DE LA LEY CONCURSAL

El artículo 71 bis.4 de la Ley Concursal permite en todos los supuestos que el deudor y cualquier acreedor puedan solicitar el nombramiento de un experto independiente para que informe sobre cualquiera de los siguientes extremos:

- a) Sobre el carácter razonable y realizable del plan de viabilidad.
- b) Sobre la proporcionalidad de las garantías conforme a condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo.
- c) Sobre las demás menciones que, en su caso, prevea la normativa aplicable.

4.4.4. LA CERTIFICACIÓN DEL ACUERDO DE AUMENTO DE CAPITAL EN CASO DE QUE YA HUBIERA SIDO ADOPTADO

La sociedad deudora deberá acompañar al acuerdo de homologación la certificación del acuerdo de aumento de capital, en caso de que ya hubiera sido adoptado. En principio, esa certificación deberá emitirse de conformidad con lo previsto en el Reglamento del Registro Mercantil, y requiere de las mayorías concretas

en juicio y fuera de él, mientras que una sentencia firme, en proceso penal o civil declarativo, no le prive de su fe pública, declarando su falsedad.

establecidas en la propia Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal¹⁰⁶² y los Estatutos Sociales de la sociedad.

No hay que olvidar que uno de los posibles contenidos del acuerdo es la conversión de deuda en capital social, por lo que esa operación requerirá, necesariamente, el acuerdo de aumento de capital social.

4.4.5. SI SE HUBIERA EMITIDO CERTIFICACIÓN, TASACIÓN O INFORME DE LOS PREVISTOS EN EL APARTADO 2 DE LA DISPOSICIÓN ADICIONAL 4^A, TAMBIÉN SE ACOMPAÑARÁ A LA SOLICITUD

Una de las novedades más significativas de la nueva regulación es el sistema de valoración de bienes y derechos y garantías establecido en el apartado 2 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, a los efectos de computar las mayorías necesarias para la aprobación del acuerdo, así como su proporcionalidad. La norma recoge un régimen de valoración y, en determinados supuestos, la necesidad de un nuevo informe de experto independiente si concurren nuevas circunstancias que pudieran modificar significativamente el valor razonable de los bienes.

Así, por ejemplo, en el caso de valores mobiliarios que coticen en un mercado secundario oficial, o en otro mercado regulado o de instrumentos del mercado monetario, se requerirá la certificación emitida por la sociedad rectora del mercado secundario oficial o del mercado regulado de que se trate¹⁰⁶³. Y, en el caso de bienes inmuebles, se requerirá el informe emitido por una sociedad de tasación homologada e inscrita en el Registro Especial del Banco de España¹⁰⁶⁴.

1062. La Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, en su apartado 3.3º.ii) establece lo siguiente:

«El acuerdo de aumento de capital del deudor necesario para la capitalización de créditos deberá adoptarse por la mayoría prevista, respectivamente, para las sociedades de responsabilidad limitada y anónimas en los artículos 198 y 201.1 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio. A efectos del artículo 301.1 del citado Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, se entenderá que los pasivos financieros son líquidos, están vencidos y son exigibles»

1063. Apartado "a)" del punto 2 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.

1064. Apartados "b)" y "c)" del punto 2 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.

4.5. COMPETENCIA JUDICIAL PARA CONOCER LA HOMOLOGACIÓN

La nueva redacción dada al punto núm. 5 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal establece que:

«la competencia para conocer de esta homologación corresponderá al juez de lo mercantil que, en su caso, fuera competente para la declaración del concurso de acreedores»

Por lo tanto, será preciso también acudir al artículo 10 de la Ley Concursal para determinar que será competente el juez de lo mercantil en cuyo territorio tenga el deudor el centro de sus intereses principales; y si tuviese además en España su domicilio y el lugar de este no coincidiese con el centro de sus intereses principales, será también competente, a elección del acreedor solicitante, el juez de lo mercantil en cuyo territorio radique aquel.

4.6. LA ADMISIÓN A TRÁMITE DE LA SOLICITUD DE HOMOLOGACIÓN DEL ACUERDO

La norma analizada establece que, el juez, una vez presentada la solicitud de homologación del acuerdo de refinanciación, la examinará y:

«dictará providencia admitiéndola a trámite y declarará la paralización de las ejecuciones singulares hasta que se acuerde la homologación»

Por lo tanto, actualmente el control de la admisión de la solicitud se traslada al Juez mercantil, y con la *providencia* que dicte se acordará la *paralización de las ejecuciones singulares*¹⁰⁶⁵ hasta la homologación del acuerdo, con el objeto de evitar los riesgos que se pudieran producir en el retraso del juez en la adopción de la resolución de homologación¹⁰⁶⁶, aunque la norma no aclara (a diferencia de los supuestos de

1065. Llama poderosamente la atención que se hubiere recogido, como sí se matiza en los supuestos de la comunicación, la referencia a ejecuciones judiciales y extrajudiciales; tampoco a ejecuciones propias de la tutela administrativa. Tampoco se manifiesta la norma sobre la posibilidad de cancelación de embargos (preventivos o ejecutivos) que hubieran podido adoptarse, sobre todo en referencia a la posible paralización de la actividad que pudiera afectar a la viabilidad de la sociedad.

1066. En la anterior regulación, antes de la reforma llevada a cabo por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, con el decreto de admisión del Secretario judicial, se admitía la solicitud y se paralizaban las ejecuciones hasta la homologación y, en todo caso, durante el plazo máximo de un mes, lo que podía hacer peligrar el acuerdo de refinanciación con la reanudación de las ejecuciones pasado ese plazo.

comunicación) el *dies a quo* desde el que se debe producir esa paralización.

La norma no contempla la circunstancia de lo que ocurriría en el caso de que la solicitud no reuniera los requisitos exigidos para la admisión a trámite, es decir, que se aprecie algún defecto procesal o que no concurren las condiciones exigidas por el artículo 71 bis de la Ley Concursal, o que no se acompañen alguno de los informes preceptivos. Algún autor¹⁰⁶⁷ ha señalado que, en estos casos, el juez podrá conceder un plazo prudencial para subsanar los defectos detectados o, por el contrario, podrá dictar una resolución (en forma de *auto*¹⁰⁶⁸) inadmitiendo la homologación contra el que cabría recurso de apelación; de ahí la importancia de prestar una especial atención a los requisitos y documentación a aportar a la solicitud de homologación.

El hecho de que el acuerdo de la admisión a trámite se realice a través de una *providencia* pone de manifiesto que el legislador no quiere un análisis profundo de la solicitud en cuanto al fondo, sino en cuanto a la competencia y el cumplimiento de los requisitos formales.

4.7. LA PUBLICIDAD DE LA SOLICITUD DE HOMOLOGACIÓN DEL ACUERDO

Sigue la norma estableciendo que, una vez admitida a trámite la solicitud de homologación del acuerdo de refinanciación, el Letrado de la Administración de Justicia ordenará la publicación de la providencia de admisión en el Registro Público Concursal¹⁰⁶⁹ por medio de un anuncio que contendrá:

1067. CERVERA, M. (2014): «El procedimiento de homologación de acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, pág. 119. La autora manifiesta que:

«La norma no regula la circunstancia de que no concurren los requisitos exigidos para la admisión a trámite, es decir, que analizados los documentos por el juez mercantil aprecie algún defecto procesal o que no concurren las condiciones del 71 bis exigidas (porcentaje, instrumento público o certificación del auditor de cuentas) o que no se acompañan a la solicitud alguno de los informes preceptivos como el informe del experto independiente si existiera o el de valoración de la carga. En este caso el juez podría conceder un plazo para subsanar los defectos detectados y si no se cumplimentara debería dictar una resolución, entiendo en forma de auto, inadmitiendo la homologación contra el que cabría recurso de apelación»

1068. De conformidad con lo establecido en el artículo 206.1.2º de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

1069. El Real Decreto 892/2013, de 15 de noviembre por el que se regula el Registro Público Concursal viene a establecer un nuevo régimen para el registro que, por un lado se adapte a su nueva configuración en el artículo 198 de la Ley Concursal y, por otro, instaure los mecanismos de coordinación entre los diversos registros públicos que prevé el apartado 7 del artículo 24 del texto legislativo (punto I de la Exposición de Motivos). La estructura de este registro es la que se establece en el artículo 198 de la Ley Concursal. Será en la *sección tercera*, relativa a los acuerdos

- a) Los datos de identificación del deudor.
- b) El juez de lo mercantil competente.
- c) El número de procedimiento judicial de homologación.
- d) La fecha del acuerdo de refinanciación y los efectos de las medidas que se contienen en la solicitud, con la indicación de que el acuerdo está a disposición de los acreedores en el Juzgado de lo Mercantil competente en donde se hubiera depositado para la publicidad de su contenido.

Debe tenerse en cuenta que el registro, tal y como ha sido configurado, responde al principio de unidad de información, es decir, que todo lo que afecte al concurso y al concursado, sean resoluciones procesales, asientos registrales o acuerdos extrajudiciales, incluso acuerdos de refinanciación, encontrarán su adecuada publicidad a través del registro, de ahí su importancia en lo que se refiere a la homologación de los acuerdos de refinanciación.

El efecto reservado de la negociación que se prevé en el artículo 5 bis de la Ley Concursal ha desaparecido con la solicitud de homologación, que extiende sus efectos hasta la providencia de admisión, por lo que no será posible mantener esa reserva en ese momento.

La norma tiene una doble dimensión:

- a) Por un lado, supone una llamada (sin emplazamiento) a los acreedores.
- b) Por otro lado, y derivado de lo anterior, la posibilidad de que estos interesados acudan al Juzgado para el conocimiento de la citada homologación y, por tanto, su personación en el procedimiento.

Aunque posteriormente la norma establece un trámite urgente de resolución sin *dies a quo*, pero perentorio de 15 días, para resolver la homologación, lo cierto es que parece lógico que el juzgador espere a que la publicación se produzca para computar el plazo. Aunque parece que el legislador no es consciente de que la sumatoria de plazos conlleva ciertas interrupciones, parece haberlo concebido así cuando coloca el plazo de 15 días a continuación de la regulación de la citada publicidad para, a continuación, volver a requerir una nueva publicación del acuerdo de homologación.

extrajudiciales en donde se contendrá la información precisa sobre las previsiones de publicidad edictal del proceso de homologación judicial de los acuerdos de refinanciación de la disposición adicional cuarta de la Ley Concursal (punto III de la Exposición de Motivos y artículo 3).

4.8. LA RESOLUCIÓN ACORDANDO LA HOMOLOGACIÓN DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN

El apartado 6 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal viene a establecer cómo se adoptará la resolución por parte del juez competente. Establece la norma que se acordará la homologación:

«siempre que el acuerdo reúna los requisitos previstos en el apartado primero de esta Disposición y declarará la extensión de efectos que corresponda cuando el auditor certifique la concurrencia de las mayorías requeridas en los apartados tercero y cuarto».

La forma de resolución judicial será un *auto* por aplicación del artículo 206.1.2º de la Ley de Enjuiciamiento Civil¹⁰⁷⁰, en tanto supone la aprobación de una transacción judicial; de forma análoga en el supuesto en que finalmente no se aprobara la homologación. Por lo tanto, el juez de lo mercantil tan solo tendrá que comprobar que se cumplen los requisitos legales establecidos para esta clase de acuerdos de refinanciación, sin otras obligaciones al respecto y sin entrar en el fondo del acuerdo en sí. De forma que, si todo estuviera en orden, el juez estará obligado a otorgar la homologación.

A partir de ahora, el juez ya no podrá denegar la homologación si, vista las circunstancias concurrentes, considera que el acuerdo supone un sacrificio desproporcionado para las entidades financieras acreedoras que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación, dejándose para un momento posterior el análisis de esa posibilidad, previa denuncia de parte¹⁰⁷¹. En consecuencia, tanto la providencia de admisión a trámite del expediente como el propio auto de homologación, se convierten en resoluciones bastante regladas¹⁰⁷² y, en alguna forma, asépticas.

1070. El artículo 206.1.2º de la Ley de Enjuiciamiento Civil dispone:

«Se dictarán autos cuando se decidan recursos contra providencias o decretos, cuando se resuelva sobre admisión o inadmisión de demanda, reconvencción, acumulación de acciones, admisión o inadmisión de la prueba, aprobación judicial de transacciones, acuerdos de mediación y convenios, medidas cautelares y nulidad o validez de las actuaciones»

1071. Este control inicial de oportunidad existía con anterioridad a la reforma operada por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.

1072. Así se recoge por el Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 7 de Barcelona, de 27 de abril de 2014 (homologación judicial de acuerdos de refinanciación núm. 666/14-B). A los que cabe también mencionar, el Auto 34/2014 del Juzgado de lo Mercantil núm. 3 de Madrid, de 25 de junio

Para adoptar la resolución de aprobación de la homologación judicial del acuerdo de refinanciación, la norma establece que se adoptará mediante un trámite de urgencia en el plazo de 15 días, y se procederá a publicarla mediante anuncio insertado en el Registro Público Concursal y en el BOE, que consistirá en un extracto con los datos previstos en el caso de la publicidad de la admisión de la solicitud de homologación del acuerdo¹⁰⁷³.

Dado que la aprobación del acuerdo y su posterior homologación judicial son actos que todos los acreedores deberían de conocer para evitar cualquier impugnación del procedimiento judicial por motivos formales, sería deseable, como apunta algún autor¹⁰⁷⁴, que se garantizara el conocimiento del acuerdo mediante notificación fehaciente una vez suscrito el acuerdo y comunicando posteriormente su presentación en el juzgado para su homologación. Es por lo que sería conveniente que la norma prevea algún trámite de notificación personal a los acreedores para que tengan conocimiento del acuerdo, laguna que aún no ha sido suplida en los términos expresados.

Sobre la posibilidad de que el Juez homologue parcialmente el acuerdo y no todos los pactos que contenga, tampoco se ha pronunciado el legislador, dada la consideración del acuerdo como un todo que parece prever la norma con su elevación a escritura pública. Por su relación con un plan de viabilidad, al que queda inexorablemente unido, se puede entender que el Juzgador no tiene más remedio que optar entre una homologación completa, o no homologación en estos supuestos, salvo

de 2014; el Auto 45/2014 del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Málaga, de 1 de julio de 2014.

1073. Se incluirán los datos que identifiquen al deudor, el juez competente, el número de procedimiento judicial de la homologación, la fecha del acuerdo de refinanciación y los efectos de las medidas que contiene, indicando el Registro Mercantil donde está depositado el acuerdo para su publicidad.

1074. CERVERA, M. (2014): «El procedimiento de homologación de acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, pág. 120. La autora manifiesta al respecto que:

«No está previsto ningún trámite de notificación personal a los acreedores para que tengan conocimiento del acuerdo y entiendo que en casos de pasivos atomizados puede ser una carga excesiva, pero lo cierto es que los acreedores disidentes o los no firmantes suelen ser pocos y perfectamente determinados, así que para evitar cualquier impugnación del procedimiento por motivos formales sería deseable que estuviera garantizado el conocimiento del acuerdo mediante una notificación fehaciente del acuerdo una vez suscrito y comunicando la presentación en el juzgado para su homologación»

que se trate de cuestiones de orden público¹⁰⁷⁵.

El auto de homologación, por lo demás, contendrá el siguiente contenido:

- a) La homologación del acuerdo.
- b) La declaración de la extensión de los efectos que corresponda cuando el auditor califique la concurrencia de las mayorías requeridas en los apartados tercero y cuarto de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.
- c) Ordenará su publicación mediante anuncio insertado en el Registro Público Concursal y en el BOE, por medio de un extracto¹⁰⁷⁶.
- d) La posibilidad de impugnación, dentro de los 15 días siguientes a la publicación.

4.8.1. LA RESOLUCIÓN DE CUESTIONES EXCEPCIONALES O SUBSANACIONES CONCRETAS CUANDO SE HAYAN PUESTO DE MANIFIESTO EN EL MOMENTO DE RESOLVER

Nada impide que el Juzgador pueda analizar su competencia objetiva, la capacidad de las partes o pedir subsanación respecto de los requisitos de carácter formal cuyo incumplimiento se hubiera puesto de manifiesto en ese preciso momento.

La vía de subsanación no está expresamente prevista (como si ocurre, por otra parte, en el artículo 13.2 de la Ley Concursal para la solicitud del concurso). No obstante lo anterior, la subsanación de los defectos procesales es un principio básico que ya se recoge en el artículo 26.2.1º de la Ley de Enjuiciamiento Civil como función

1075. No obstante, ya existe alguna resolución que se ha pronunciado respecto de una homologación parcial. En tal sentido, el Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Pontevedra, de 16 de diciembre de 2014 [JUR 2015\68924], aunque la cuestión vuelve a ser de orden público y, por lo tanto, limitada en los mismos términos que se han señalado.

1076. Tal y como se establece en el párrafo segundo del apartado 5 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, el extracto publicado contendrá:

«El secretario judicial ordenará la publicación de la providencia en el Registro Público Concursal por medio de un anuncio que contendrá los datos que identifiquen el deudor, el juez competente, el número del procedimiento judicial de homologación, la fecha del acuerdo de refinanciación y los efectos de aquellas medidas que en el mismo se contienen, con la indicación de que el acuerdo está a disposición de los acuerdos en el Juzgado de lo Mercantil competente donde se hubiere depositado para la publicidad, incluso telemática, de su contenido».

del procurador y que se materializa más concretamente en los artículo 277.2¹⁰⁷⁷, 231¹⁰⁷⁸, 403¹⁰⁷⁹ y 418¹⁰⁸⁰ de esa norma.

Además, a tales efectos, en el momento procesal en que nos encontramos, debería tomarse en consideración que todo ello habría de haberse puesto de manifiesto en el trámite previo antes de dictar la providencia de admisión.

4.8.2. LA POSIBILIDAD DE NO HOMOLOGACIÓN DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN

Ese caso se produciría cuando no se cumplieran los requisitos mencionados anteriormente, lo que ocurrirá, tanto por la valoración que haga el Juzgador como por la no subsanación requerida, con la posibilidad de que se pudieran llegar a tomar en consideración las posibles alegaciones de las partes al respecto.

Se podría plantear también la posibilidad de suspensión del proceso de homologación a petición de las partes. Se trata de un supuesto regulado en el artículo 19 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, pero que conlleva unos efectos graves de mantenimiento de los efectos derivados de la providencia de admisión respecto de las ejecuciones de terceros. El artículo 19.4 de la norma recoge, a esos efectos, que las partes podrán solicitar la suspensión del proceso, que será acordada por el Letrado de la Administración de Justicia mediante decreto siempre que no perjudique al interés general o a tercero y que el plazo de la suspensión no supere los 60 días. En este caso es evidente que se afecta al interés general como al perjuicio de terceros si este es solicitado; y afecta también al orden público, en tanto posterga artificialmente los plazos urgentes que la norma quiere para estos supuestos.

1077. El Tribunal podrá, de oficio o a instancia de parte, antes de que hubiere recaído resolución que ponga fin al proceso, y siempre que no proceda la subsanación, declarar, previa audiencia de las partes, la nulidad de todas las actuaciones o de alguna en particular.

1078. El Tribunal y el Letrado de la Administración de Justicia cuidarán de que puedan ser subsanados los defectos en que incurran los actos procesales de las partes.

1079. El legislador limita, como principio, los supuestos de inadmisión.

1080. En cuanto a capacidad o representación.

4.9. PROHIBICIÓN DE SOLICITUD DE NUEVAS HOMOLOGACIONES

La norma establece una limitación temporal importante en el núm. 12 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, al establecer la prohibición de la solicitud de homologaciones sucesivas. Además, establece que no podrá solicitarse otra por el mismo deudor en el plazo de un año¹⁰⁸¹.

4.10. ANÁLISIS COMPARADO

No hay que olvidar que la aprobación de un *Scheme* se encuentra incluido en un verdadero proceso judicial que está dividido en diferentes fases o etapas, que difieren mucho de la tramitación de los acuerdos de refinanciación del Derecho español. En esencia, el proceso de aprobación de un *Scheme* consta de tres etapas bien diferenciadas, y que son las siguientes¹⁰⁸²:

- a) *La sociedad deberá presentar la instancia de aprobación del Scheme ante el tribunal inglés competente*, lo que conllevará la solicitud de aprobación de las convocatorias de las reuniones de los acreedores (o una clase de ellos). El tribunal acordará esas convocatorias bajo su completa discreción y siempre tras examinar toda la documentación y haber tenido en cuenta las razones del órgano directivo de la sociedad o del sujeto jurídico proponente del acuerdo. En esta etapa el órgano jurisdiccional ejerce una labor de control para asegurarse que aquellos que tienen el derecho a votar el acuerdo propuesto tendrán la adecuada oportunidad de participar en el proceso, y votar su aprobación o no (en persona o a través de representante).
- b) *La aprobación del Scheme por las mayorías de acreedores o accionistas (o de las clases relevantes de ellos) en las reuniones convocadas al efecto*. En esta etapa se pone especial atención en asegurar que las propuestas sean aprobadas por las mayorías requeridas en cada una de las clases relevantes de acreedores o accionistas.

1081. Prohibición que se mantiene en el artículo 616 de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. Angel Rojo Fernández Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

1082. Para un mayor detalle, ver Secciones 2, 4 y 5 del Capítulo 2 de la Parte I.

- c) *La solicitud de aprobación del Scheme por el órgano jurisdiccional competente* y, si fuera aprobado, el depósito del *Scheme* en el Registro Mercantil para que despliegue plenos efectos para con los sujetos jurídicos afectados.

Esta última etapa es de vital importancia, ya que tribunal considerará si utiliza su poder de discreción para aprobar el *Scheme*, para lo cual tomará en consideración una serie de factores:

- a) Que se hayan respetado y seguido los requisitos establecidos para el procedimiento.
- b) Que las clases de acreedores o de accionistas estuvieran adecuadamente representadas, y que la mayoría actuante lo hiciera de buena fe, sin que en la adopción de las propuestas o acuerdos se dieran ningún elemento propio de la opresión o fraude a las minorías.
- c) Que los acuerdos o propuestas hayan sido aprobadas en las reuniones convocadas, y con las mayorías exigidas en la *Companies Act 2006*.
- d) Que los términos del *Scheme* sean justos, valorándolos en los términos que expresa la *Companies Act 2006*: «*such that an intelligent and honest man, a member of the class concerned and acting in respect of his interest, might reasonably approve [it]*».
- e) Que no exista ninguna tacha o mancha en el *Scheme*, o ninguna otra razón que impida al órgano jurisdiccional utilizar su poder de discreción en la aprobación del *Scheme*.¹⁰⁸³

La homologación del acuerdo de refinanciación del Derecho español vendría a corresponderse con la tercera y última etapa descrita anteriormente en relación con el proceso de aprobación de un *Scheme* inglés (la solicitud de aprobación del *Scheme*)¹⁰⁸⁴. Es por lo que se hace necesario realizar las consideraciones oportunas en relación con las diferentes etapas seguidas en el Derecho español para la homologación del acuerdo de refinanciación.

1083. *Re TDG Plc* [2009] 1 BCLC 445 en pp.450-1; *Re National Bank Ltd* [1966] 1 WLR 8 19; *Re Alabama, New Orleans, Texas and Pacific Junction Railway Co Ltd* [1891] 1 Ch 213, 239; y en *Re Anglo-Continental Supply Co Ltd* [1922] 2 Ch 723, 736.

1084. Ver Capítulo 8 de la Parte I.

4.10.1. RESPECTO A LA SOLICITUD DE HOMOLOGACIÓN DEL ACUERDO

En un *Scheme*, si se comprueba que el requisito de la mayoría en número y en valor de los acreedores (o de las clases de estos) han votado a favor del acuerdo propuesto en las correspondientes reuniones celebradas al efecto, seguidamente se podrá presentar ante el órgano judicial la solicitud de su aprobación, tal y como establece la Sección 899(1) de la *Companies Act 2006*. En el caso del *Scheme*, la solicitud se presentará, normalmente, por la sociedad, pero también podrá ser presentada por cualquier acreedor de la sociedad en el caso de que estos hubieran iniciado el procedimiento de aprobación del *Scheme*. En el caso de los acuerdos de refinanciación del Derecho español, existe mayor flexibilidad, ya que, tanto la sociedad deudora como los acreedores que hayan suscrito el acuerdo podrán solicitar la homologación del acuerdo.

Normalmente, la fase de aprobación del *Scheme* no se llevará a cabo por el mismo Juez que ha participado en las etapas anteriores, cuestión que no puede reproducirse en el Derecho español, ya que la autoridad judicial solo interviene en esta última etapa.

En el caso de los *Schemes*, esta solicitud se hará volviendo a remitir al tribunal la aplicación originaria que se presentó en la primera etapa del procedimiento, en donde se recojan las modificaciones oportunas que hayan resultado de la celebración de las reuniones de los acreedores. Así, de conformidad con el Párrafo 15 de la *Civil Procedure Rules (CPR) - Practice Direction 49A*¹⁰⁸⁵, el escrito de solicitud deberá estar dirigido necesariamente a conseguir:

1085. *Civil Procedure Rule*. Part. 49 - Specialist Proceedings. Practice Direction 49.A - Applications Under the Companies Acts and related legislation.

«*Proceedings under Parts 26 and 27 of the 2006 Act (Applications to sanction a compromise or arrangement)*»

15

(1) *This paragraph applies to an application for an order under Parts 26 and 27 of the 2006 Act to sanction a compromise or arrangement.*

(2) *Where the application is made by the company concerned, or by a liquidator or administrator of the company, there need be no defendant to the claim unless the court so orders.*

(3) *The claim form must be supported by written evidence, including –*

(a) *statutory information about the company; and*

(b) *the terms of the proposed compromise or arrangement.*

- a) La resolución judicial que ponga de manifiesto que el acuerdo ha sido aprobado por los acreedores (en sus correspondientes clases), conteniendo a su vez las disposiciones pertinentes para la celebración de una nueva audiencia judicial con el objeto de aprobarlo.
- b) Las indicaciones oportunas para que el/los presidente/s de la/s clase/s de acreedores celebradas en el marco del *Scheme* correspondiente, remitan un informe al Tribunal de los acuerdos alcanzados en las reuniones.

La práctica ha puesto de manifiesto que a la solicitud de aprobación judicial del *Scheme* deberá también de acompañarse una serie de documentos e información adicional que serán de enorme utilidad para el magistrado encargado de aprobar el acuerdo. Entre esta información adicional y relevante que suele incluirse en este trámite, puede señalarse la siguiente:

- a) La información básica de la sociedad: la fecha de su registro o inscripción, su nombre, dirección, y otros datos identificativos de importancia en el procedimiento.
- b) El objeto social de la sociedad.
- c) El capital de la sociedad. Y, en el caso de que el *Scheme* lleve consigo la realización de alguna operación de reducción de capital, sería conveniente aportar los detalles de esa operación, antes y después del *Scheme*.
- d) Una explicación suficientemente ilustrativa del *Scheme*, de todos los términos que quieran llevarse a cabo.
- e) Los detalles de las resoluciones y acuerdos aprobados en las clases de acreedores convocadas durante el procedimiento, que se encuentren en relación con el *Scheme* propuesto, como: los acreedores presentes o representados, el número de votos emitidos, las abstenciones, el valor de sus créditos, etc.

Además, junto con la solicitud formal de aprobación del *Scheme*, el solicitante

(4) The claim form must seek –

(a) directions for convening a meeting of creditors or members or both, as the case requires;

(b) the sanction of the court to the compromise or arrangement, if it is approved at the meeting or meetings, and a direction for a further hearing for that purpose; and

(c) a direction that the claimant files a copy of a report to the court by the chairman of the meeting or of each meeting»

deberá aportar en su escrito evidencias suficientes que permitan al Tribunal tener una visión lo suficientemente completa e informada del cumplimiento de las previsiones legales establecidas durante el procedimiento, así como de todas y cada una de las indicaciones dadas por el órgano judicial, con el objeto de poder comprobar el cumplimiento de todos y cada uno de los requisitos legales y judiciales acordados durante la tramitación del *Scheme*. Para tal fin, sería conveniente adjuntar una declaración jurada de los directivos de la sociedad competentes que puedan aportar información relevante en la verificación del cumplimiento de los requisitos y disposiciones judiciales que se pudieran haber emitido durante el procedimiento judicial¹⁰⁸⁶.

Por lo que se refiere a las reuniones de los acreedores, en la solicitud deberán incluirse, ineludiblemente, el informe de los presidentes de las reuniones de los acreedores. El informe deberá contener, al menos, la siguiente información:

- a) El resultado alcanzado en cada reunión.
- b) La adjudicación de los derechos de crédito.
- c) La confirmación y acreditación de haberse alcanzado los porcentajes requeridos por la normativa en cuanto a las mayorías exigidas.
- d) El detalle de los derechos de crédito que han sido admitidos, y los que han sido rechazados.
- e) El razonamiento que soporte las decisiones que se hayan tomado; así como una explicación, en su caso, del porqué algunos derechos de crédito han sido rechazados o disminuidos.
- f) En su caso, la acreditación de haber cumplido con las directrices establecidas por el Tribunal durante el procedimiento (como por ejemplo, las que se hayan establecido en la primera audiencia judicial, llamada *direction hearing*), como pueden ser las relativas a la convocatoria de las reuniones (publicidad, etc.).

Las diferencias existentes entre el proceso de aprobación de un *Scheme* y el proceso de solicitud de homologación de los acuerdos de refinanciación del Derecho español, son evidentes. Solo solo coinciden, parcialmente, en que pueden presentar la solicitud de aprobación judicial del acuerdo la sociedad deudora o los acreedores que

1086. En los casos en los que la sociedad se encuentre en una situación legal de insolvencia (bien se encuentre inmersa en un procedimiento de administración o liquidación bajo el Derecho inglés), estas evidencias deberán ser proveídas por los profesionales oportunos nombrados a tales efectos en esos procedimientos de insolvencia.

hayan suscrito el acuerdo. Y poco más en realidad, ya que la documentación a presentar en uno y otro procedimiento es netamente diferente, siendo las obligaciones del Derecho inglés más inclusivas y flexibles para que el órgano judicial pueda resolver la aprobación del acuerdo de una forma más compensada y lógica, teniendo en cuenta la finalidad práctica del procedimiento, y evitando en lo posible el engorro burocrático y legislativo de una normativa excesivamente rigorista. Lógicamente, la flexibilidad y demostrada eficacia de los *Scheme* permiten un mayor acercamiento del órgano judicial a la realidad objeto de resolución judicial y, por tanto, una mejor resolución de los casos en general.

4.10.2. POSTULACIÓN Y DEFENSA

Ya en el capítulo anterior se hizo referencia a este aspecto. Como ya se ha tenido ocasión de ver en la Parte I de este trabajo¹⁰⁸⁷, la solicitud de aprobación del *Scheme* ante el órgano judicial deberá hacerse de conformidad con el formulario de reclamación establecido en la Parte 8 de la *Civil Procedure Rules and Practice Directions*¹⁰⁸⁸, y ello a pesar de que un formulario de reclamación normalmente presupone la existencia de una disputa entre varias partes¹⁰⁸⁹, cuestión que, como sabemos, no se produce en un *Scheme*. Esta solicitud tiene la misión de conseguir la autorización judicial del tribunal para convocar las reuniones de los acreedores y accionistas (o cualquier clase de ellos), y que así pueda posibilitarse el análisis y la votación del *Scheme* por parte de los sujetos jurídicos directamente afectados. Estos formularios se suelen firmar por los representantes de la sociedad deudora, siguiendo las indicaciones ya marcadas por el Derecho inglés en esos aspectos. Cuestión distinta es la intervención en los tribunales, en donde sí se hace necesaria la presencia de los profesionales del Derecho (*Barristers*¹⁰⁹⁰).

1087. Ver Sección 4.1. del Capítulo 2 de la Parte I.

1088. La *Part 8 - Alternative Procedure for Claims*. Disponible en: <https://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil/rules/part08> [Consulta: 10 de enero de 2018]. El formulario de reclamación viene establecido en la *Part 7 - How to start proceedings - the claim form*, en donde se establece la forma de utilizarlo en orden a comenzar el procedimiento; disponible en: <https://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil/rules/part07> [Consulta: 15 de enero de 2018].

1089. Recordemos que un *Scheme* no aventura ninguna disputa, sino un acuerdo, una transacción.

1090. En el Derecho inglés hay que distinguir entre el *Solicitor* y el *Barrister*. El primero de ellos desempeña funciones de asesoramiento y preparación de la causa, y el segundo se encarga de la defensa en juicio. La postulación procesal es pues, doble.

En el Derecho inglés hay que distinguir entre el *Solicitor* y el *Barrister*. El primero de ellos desempeña funciones de asesoramiento y preparación de la causa, y el segundo se encarga de la defensa en juicio. La postulación procesal es, pues, doble. No se puede comparar con la situación de España, en donde existen las figuras del Abogado y del Procurador, pues solo el *Barrister* puede ser considerado como Abogado; las funciones del Procurador son más bien de índole administrativa (artículos 436 y 438 Ley Orgánica del Poder Judicial). Tanto los *Solicitors* como los *Barristers* pueden encuadrarse en la definición de Abogado español¹⁰⁹¹.

En cuestiones de postulación y defensa, cada Derecho establece su normativa y sus requisitos, pero se puede coincidir, al menos *a priori*, en que en ambos procedimientos la primera actuación ante los tribunales puede iniciarla directamente el deudor. Lógicamente, la práctica determina la diferencia, ya que lo normal es que en estos primeros ya se cuenta con el asesoramiento de los profesionales del Derecho, como ocurre mayormente en el Derecho español, en donde desde el primer momento el deudor puede encontrarse representado por un Procurador y asistido por un Abogado.

4.10.3. PLAZO DE SOLICITUD

En el Derecho español no hay un plazo establecido legalmente para solicitar la homologación del acuerdo de refinanciación, que dependerá también de lo establecido en el artículo 5 bis de la Ley Concursal. De esa forma, transcurrido el plazo de tres meses de negociación, el deudor, haya o no alcanzado un acuerdo de refinanciación, deberá solicitar la declaración del concurso dentro del mes hábil siguiente, a menos que no se encuentre en situación de insolvencia. Por lo tanto, el plazo transcurrirá dentro de ese período de tres meses.

En el Derecho inglés se tiene la ventaja que el *Scheme* se tramita a través de un procedimiento judicial propio para su aprobación, proceso dividido en fases y sujeto a unos plazos ordinarios. Así, después de las reuniones de los acreedores, la sociedad presentará ante el tribunal una instancia por la que solicite la aprobación judicial del *Scheme*. Normalmente, la vista judicial en la que se decide la aprobación del *Scheme* se producirá en los 5 o 7 días posteriores a la celebración de la reunión de los acreedores.

1091. TINOCO PASTRANA, Á. (2001): *Fundamentos del sistema judicial penal en el Common Law*, Sevilla, Universidad de Sevilla, págs. 49-50.

Las situaciones son diferentes en ambos procedimientos comparados, por lo que se deberá estar a cada procedimiento en particular.

4.10.4. ADMISIÓN A TRÁMITE Y RESOLUCIÓN

Al contrario de lo que ocurre en el Derecho español con los acuerdos de refinanciación, en el Derecho inglés, no existe en sí una admisión a trámite para la aprobación judicial del *Scheme*, sino que existe una etapa específicamente diseñada durante el procedimiento en el que el tribunal ha de decidir si aprueba el acuerdo o no. Por lo tanto, el simple hecho de iniciar el proceso judicial lleva consigo el hecho de que el Juez competente decida sobre la aprobación del *Scheme* en la última fase del procedimiento.

Al contrario de lo que parece que ocurre en el Derecho español, en donde el Juez se limita a realizar una mera operación de comprobación de requisitos y formalidades, la aprobación judicial del *Scheme* por parte del órgano judicial va más allá de ese simple proceso formal de dar cumplimiento a la legalidad a la hora de proceder a la aprobación de un *Scheme*. La labor que realiza el Tribunal inglés en esta fase del procedimiento va mucho más allá de la mera firma de aprobación del acuerdo, ya que el tribunal también comprueba que la mayoría de los acreedores han actuado de buena fe y han votado favorablemente el acuerdo, tal y como se ha podido constatar de la labor jurisprudencial de los Tribunales ingleses al respecto, que han dejado claro cuál es el alcance real de este trámite procesal tan importante en el proceso de aprobación judicial del *Scheme*. A lo anterior hay que añadir que el tribunal también comprobará que el acuerdo alcanzado es razonable y justo¹⁰⁹², lo cual dependerá de las circunstancias concretas que rodeen al caso.

Respecto a este examen de razonabilidad¹⁰⁹³ del *Scheme* que ha de llevar a cabo el Juez inglés, podría equipararse con el análisis del *sacrificio desproporcionado* de los acuerdos de refinanciación en el Derecho español, pero con la diferencia de que este examen se realiza en diferentes momentos, dependiendo de la figura en cuestión. Es decir, en el Derecho inglés este examen se realiza con anterioridad a la aprobación del *Scheme*; y en el Derecho español, este examen se realiza en el trámite de impugnación

1092. Ver Sección 4 del Capítulo 7 de la Parte I.

1093. PULGAR EZQUERRA J. (2016): *Preconcurso y reestructuración empresarial: acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, 2ª edición Las Rozas, La Ley, pág. 469.

de la resolución que homologa el acuerdo de refinanciación. La diferencia es sustancial, ya que en el caso de los *Scheme* se permite entrar en un asunto tan trascendental con anterioridad a la aprobación del acuerdo; caso que, de seguirse en el Derecho español, ahorraría importantes costes y tiempo, y facilitaría la aprobación de los acuerdos de refinanciación en mejores condiciones que las actuales. Una vez más, los *Schemes* demuestran su sobrada superioridad respecto de los acuerdos de refinanciación del Derecho español.

Por otro lado, la forma de resolución aprobatoria del *Scheme* es a través de una resolución judicial denominada *order* (Sección 899(4) de la *Companies Act 2006*)¹⁰⁹⁴, a diferencia de los acuerdos de refinanciación del Derecho español, que es a través de un auto judicial.

4.10.5. PUBLICIDAD

En un *Scheme*, si el tribunal comprueba que el acuerdo es razonable y que se han satisfecho todos los requisitos relevantes y necesarios durante el procedimiento judicial, el Juez competente procederá con posterioridad a aprobar el *Scheme*. Desde ese momento, y teniendo en cuenta la resolución judicial aprobatoria del acuerdo, el solicitante podrá obtener copias autorizadas de la resolución. Además, para que el *Scheme* tenga plena efectividad, será necesario que la resolución se deposite en el *Registrar of Companies*¹⁰⁹⁵. Una vez se haya depositado el *Scheme* este devendrá de obligado cumplimiento¹⁰⁹⁶ para todas las partes afectadas por el acuerdo.

En el caso de los acuerdos de refinanciación del Derecho español, las pautas o patrones de publicidad son más rigurosos, ya que la norma establece que la resolución aprobatoria se publicará mediante anuncio insertado en el Registro Público Concursal y en el BOE, que consistirá en un extracto con los datos previstos en el caso de la publicidad de la admisión de la solicitud de homologación del acuerdo¹⁰⁹⁷. Los efectos

1094. ALCARAZ VARO, E. & HUGHES, B. (2007): *Diccionario de términos jurídicos inglés-español*, 10ª edición, Ariel, Barcelona, pág. 408. Una *order* en el marco de un procedimiento judicial hace referencia a lo que sería en el Derecho español un auto, sentencia, una resolución o actuación judicial

1095. Sección 899(4) de la *Companies Act 2006*.

1096. Sección 899(3) de la *Companies Act 2006*.

1097. Se incluirán los datos que identifiquen al deudor, el juez competente, el número de procedimiento judicial de la homologación, la fecha del acuerdo de refinanciación y los efectos de las medidas que contiene, indicando el Registro Mercantil donde está depositado el acuerdo para

de esta publicación, no solo están referidos a la publicidad del acuerdo alcanzado, sino que también sirve de punto de partida para posibles impugnaciones.

su publicidad.

CAPÍTULO 6

LOS EFECTOS DE LA HOMOLOGACIÓN JUDICIAL DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN

La homologación de los acuerdos de refinanciación se regirá por lo dispuesto en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, debiendo también tenerse en cuenta lo establecido en el artículo 415.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil¹⁰⁹⁸. Teniendo en cuenta ambos preceptos, se puede afirmar, por lo tanto, que en lo referente a los acuerdos de refinanciación, existe:

- a) Una homologación del acuerdo al que hayan llegado el deudor y, al menos, el 51 por ciento de los acreedores de pasivos financieros¹⁰⁹⁹, mayoría que deberá estar certificada por un auditor¹¹⁰⁰.

1098. El artículo 415.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil establece que:

«El acuerdo homologado judicialmente surtirá los efectos atribuidos por la ley a la transacción judicial y podrá llevarse a efecto por los trámites previstos para la ejecución de sentencias y convenios judicialmente aprobados. Dicho acuerdo podrá impugnarse por las causas y en la forma que se prevén para la transacción judicial»

1099. A estos acreedores les son aplicable lo dispuesto en el mencionado artículo 415.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil en tanto se trata de un acuerdo homologado judicialmente; sin embargo, los efectos de esa transacción judicial pueden estar delimitados en virtud del contenido de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.

1100. Articulado que concuerda con los artículos 622 y ss de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que

- b) Una extensión o arrastre de determinados efectos, tal y como dispone la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal. En este caso, esa extensión de efectos no surge como consecuencia de los acuerdos transaccionales, sino por la voluntad de la ley (*ope legis*) y, por lo tanto, sujetos a lo previsto en la legislación concursal.

1. DELIMITACIÓN TEMPORAL DE LOS EFECTOS

La resolución por la que se aprueba la homologación del acuerdo se publicará igualmente mediante anuncio insertado en el Registro Público Concursal y en el BOE mediante extracto. Durante un plazo de 15 días, podrá ser impugnado y, sin en ese plazo no se ha realizado impugnación alguna, esa resolución adquirirá firmeza y, por lo tanto, los efectos de la homologación del acuerdo se retrotraerán al momento de su publicación en el BOE.

En el caso que exista impugnación, el apartado octavo de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal dispone que los efectos de la homologación del acuerdo de refinanciación se producen en todo caso, y sin posibilidad de suspensión, desde el día siguiente al de la publicación en el BOE de la sentencia que resuelva la impugnación del acuerdo de refinanciación¹¹⁰¹.

No obstante lo anterior, la referencia a los efectos de la homologación del acuerdo dependerá del propio acuerdo. Nada impide que las partes puedan postergarlos e incluso retrotraerlos, o que queden sujetos a condiciones suspensivas o resolutorias. Ahora bien, es necesario distinguir entre estos efectos y los que se producen con la homologación en otros créditos que son arrastrados; de igual forma, también se han de considerar las posibles adhesiones al acuerdo, o incluso las posteriores suscripciones que pudieran hacerse, en este caso, por acreedores de pasivos financieros inicialmente no participantes o disidentes.

es Presidente el Excmo. Sr. Angel Rojo Fernández Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

1101. Es apartado octavo de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal dispone que:

«Los efectos de la homologación del acuerdo de refinanciación se producen en todo caso y sin posibilidad de suspensión desde el día siguiente al de la publicación de la sentencia en el Boletín Oficial del Estado»

En definitiva, lo que la norma recoge es el efecto de la homologación, es decir, de cuándo surgen los efectos derivados del acuerdo, y no los efectos del acuerdo que en sí mismo vincula a los acreedores firmantes y solo por la homologación arrastrará a otros no firmantes y a quienes, si es posible, se quieran adherir.

En la actualidad existe alguna resolución¹¹⁰² que establece que los efectos de la homologación del acuerdo de refinanciación se producen desde el auto de homologación y no desde la sentencia resolviendo la impugnación. Sin embargo, algún autor¹¹⁰³ ha manifestado que no está realmente claro el momento en el que se producen los efectos del auto de homologación, pues en contra de la interpretación literal del apartado octavo de la Disposición Adicional Cuarta, caben utilizar tres argumentos:

- a) El primero es que, según prevé el Diccionario de la Real Academia Española, la expresión *en todo caso* no es sinónima de *siempre*, sino de *a lo sumo, al menos o como mínimo*. En consecuencia, cabe mantener que lo que apartado octavo de la Disposición Adicional Cuarta estaría previendo es que, *como mínimo*, la homologación produce efectos *sin posibilidad de suspensión* desde el día siguiente al de la publicación de la sentencia en el BOE, sin que se prejuzgue ni impida en modo alguno que esos efectos se produzcan con anterioridad a esa publicación¹¹⁰⁴.
- b) El segundo argumento es que si se acepta la tesis de que los efectos del auto de homologación no se producen hasta la firmeza de la sentencia que resuelve la impugnación, entonces quedarían sin regulación aquellos casos en los que no se dicta sentencia porque no hay impugnación del auto, por lo que cabría preguntarse en estos casos si el auto de homologación no produciría efectos.
- c) Y el tercer argumento consiste en entender que el precepto se refiere en realidad

1102. Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Cádiz de 12 de febrero de 2014 y Providencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 10 de Barcelona de 22 de septiembre de 2015.

1103. OÑATE DANCAUSA, J. (2017): «Doce cuestiones dudosas de los procesos de homologación», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 26, págs. 291-292.

1104. RUIZ DE LARA M. (2014): «Disposición Adicional Cuarta. Homologación de los acuerdos de refinanciación», en A. Macías Castillo & R. Juega Cuesta (coords.), *La Ley Concursal Comentada*, Madrid, El Derecho, pág. 740. El autor manifiesta que:

«Si los efectos de la homologación se producen "en todo caso" y "sin posibilidad de suspensión", supone que la propia disp.adic.4ª está atribuyendo carácter ejecutivo al auto de homologación del acuerdo de refinanciación. Negar carácter ejecutivo al auto de homologación supondría contravenir el propio tenor literal de la norma e incurrir en una suerte de contradicción interpretativa que no sólo traicionaría el tenor literal del apartado quinto, sino que de ningún modo sería conciliable con el espíritu y finalidad que inspira la introducción de la LCon Disp.adic.4ª por la L 38/2011»

a la resolución judicial que aprueba la homologación y no a la sentencia que resuelve la impugnación¹¹⁰⁵.

2. LA PARALIZACIÓN DE LAS EJECUCIONES SINGULARES

El legislador ha diseñado una especie de *efecto continuo* entre la comunicación del artículo 5 bis de la Ley Concursal y el régimen de homologación previsto en la Disposición Adicional Cuarta. Los efectos del primero continuarán hasta que se dicte la providencia de admisión a trámite del segundo con el límite temporal que prevé el citado artículo. No obstante lo anterior, con la reforma de la Ley 9/2015 se recoge que esos efectos podrán venir delimitados, e incluso pudieran desafectarse voluntariamente.

En relación con esa providencia de admisión de la homologación del acuerdo se recoge que el órgano judicial, examinada la solicitud, dictará providencia admitiéndola a trámite y declarará la paralización de las ejecuciones singulares hasta que se acuerde la homologación.

En el caso que el acuerdo sea homologado, y posteriormente impugnado, la norma establece que se produzca el alzamiento de esas medidas, ya que quedarían sustituidas por las previstas en el acuerdo, pero ese alzamiento no tendrá efecto hasta que la sentencia que resuelva la impugnación sea finalmente publicada en el BOE (o transcurra el plazo de impugnación sin que se hubiera formalizado impugnación alguna contra el auto de homologación del acuerdo). Existe, pues, un *lapsus* temporal en donde parece levantarse esa medida, pero la realidad es que ese alzamiento no se producirá hasta que, finalmente, se resuelva la homologación del acuerdo en todas sus fases, lo que incluye también la resolución de su posible impugnación.

1105. LÓPEZ SÁNCHEZ, J. (2012): *El proceso concursal*, Cizur Menor, Aranzadi, págs. 65-66. Este autor, Profesor Titular de Derecho Procesal de la Universidad de Zaragoza, considera que el apartado octavo de la Disposición Adicional Cuarta se refiere a la resolución que homologa el acuerdo de refinanciación, que deberá revestir la forma de sentencia y no la de auto, pues en caso contrario existiría una laguna legal en aquellos casos en los que no hay impugnación.

SENES MONTILLA, M. C. (2013): «La homologación de los acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 30, pág. 60. En este artículo ese autor concluye que:

«la homologación es eficaz con independencia del transcurso del plazo para la impugnación [...] e incluso en el supuesto de que ésta se impugne, sin que sea posible limitar su eficacia mediante suspensión cautelar (cfr. arts. 186.2 y 192.2 LC)»

3. LA LIMITACIÓN PARA LA SOLICITUD DE CONCURSO NECESARIO

Los créditos que estén sujetos a un acuerdo de refinanciación que no haya sido declarado incumplido, se encuentran limitados por los pactos del acuerdo y por el procedimiento legal e imperativamente previsto para que proceda la posibilidad de reclamación al margen del acuerdo.

De esta forma, uno de los efectos que se producen por la homologación del acuerdo de refinanciación es la limitación en la solicitud de *concurso necesario* respecto de esos créditos en tanto sujetos al pacto, a la homologación y a la declaración de incumplimiento, ya que, en un supuesto de declaración de incumplimiento del acuerdo, el apartado 11 de la Disposición Adicional Cuarta señala que "*los acreedores podrán instar la declaración de concurso de acreedores o iniciar las ejecuciones singulares*". Por lo tanto, el legislador deja expedita esa posibilidad partiendo de la *necesidad* de acudir a un procedimiento previo de declaración de incumplimiento ante el Juzgado que otorgó la homologación.

4. LA EXTENSIÓN DE LOS EFECTOS DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN A LOS ACREEDORES NO PARTICIPANTES O DISIDENTES

La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación fue introducida por primera vez en nuestro ordenamiento con la Ley 38/2011, de 10 de octubre, dando una nueva redacción a la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, con la única finalidad de extender los efectos pactados en el acuerdo a las entidades financieras acreedoras no participantes o disidentes, cuyos créditos no estuvieran amparados por una garantía real. De esta forma, se introdujo una excepción legal a lo establecido en los artículos 1.257 1.258 del Código Civil¹¹⁰⁶.

1106. Los artículos 1.257 y 1.258 disponen lo siguiente:

Artículo 1.257 del Código Civil:

«Los contratos sólo producen efecto entre las partes que los otorgan y sus herederos; salvo, en cuanto a éstos, el caso en que los derechos y obligaciones que proceden del contrato no sean transmisibles, o por su naturaleza, o por pacto, o por disposición de la ley»

Artículo 1.258 del Código Civil:

«Los contratos se perfeccionan por el mero consentimiento, y desde entonces obligan, no sólo al cumplimiento de lo expresamente pactado, sino también a todas las consecuencias que, según su

De esta forma, y a través de las sucesivas reformas introducidas en la Ley Concursal, el legislador posibilitó y facilitó que los operadores jurídicos utilizaran los acuerdos de refinanciación para posibilitar la continuidad de la actividad comercial de la sociedad deudora. Con esa finalidad el legislador pensó, con buen criterio, que los efectos del acuerdo de refinanciación tendrían que extenderse a los demás acreedores de relevancia de la sociedad, ya que el hecho de que esos acreedores quedaran al margen podría ser contraproducente para la salud de la sociedad a corto y medio plazo.

4.1. LA EXTENSIÓN DE LOS EFECTOS DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN A LOS ACREEDORES FINANCIEROS QUE NO DISPONGAN DE UNA GARANTÍA REAL¹¹⁰⁷

La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación es un proceso judicial que se encuentra diseñado para vincular a terceros acreedores que no suscribieron ese acuerdo¹¹⁰⁸.

Aunque es necesario puntualizar que la extensión de los efectos de la homologación de estos acuerdos no es ilimitada, tal y como resulta del apartado 3 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal cuando expresamente delimita tanto los efectos del acuerdo de refinanciación que se extenderán por la homologación judicial, como los acreedores a los que les afectarán.

4.1.1. LA REFORMA INICIAL OPERADA POR LA LEY 38/2011, DE 30 DE SEPTIEMBRE, POR LA QUE SE ADOPTAN MEDIDAS URGENTES EN MATERIA DE REFINANCIACIÓN Y REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE EMPRESARIAL

Inicialmente, con la redacción dada a la Disposición Adicional Cuarta por la reforma del año 2011, se preveía que solamente la *espera* pactada para las entidades financieras que hubieran suscrito el acuerdo sería extensible, por la homologación judicial, a las restantes *entidades financieras acreedoras no participantes o disidentes*

naturaleza, sean conformes a la buena fe, al uso y a la ley»

1107. Es necesario señalar que la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal se refiere reiteradamente a los acreedores con garantía real, lo que no puede asemejarse a los acreedores con privilegio especial, tal y como resulta de lo señalado en el artículo 90.1 de la Ley Concursal, que otorga a éstos un ámbito mucho más amplio.

1108. LÓPEZ SÁNCHEZ, J. (2012): *El proceso concursal*, Cizur Menor, Aranzadi, Pág. 46.

cuyos créditos no estuvieran dotados de garantía real. Por lo tanto, solo el acuerdo de espera era susceptible de extensión, de lo que cabe extraer las siguientes conclusiones iniciales:

- a) La *espera* pactada en el acuerdo de refinanciación por las entidades financieras acreedoras participantes solo podían extenderse a entidades financieras no participantes o disidentes cuyos créditos no estuvieran dotados de garantía real, no a otro tipo de acreedores.
- b) La *espera* pactada en el acuerdo de refinanciación por acreedores no financieros, no gozaban de este privilegio.
- c) Los pactos contenidos en el acuerdo de refinanciación diferentes a la *espera*, no gozaban de este privilegio.

En ese sentido se manifestó la jurisprudencia, tal y como pudo comprobarse en la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Barcelona núm. 118/2013 de 7 de agosto [AC 2013\1669] en su Fundamento de Derecho Quinto:

«Este pronunciamiento se integra en su significado por lo dicho en el Fundamento Cuarto p.13 del auto impugnado: "(...) respecto del contenido del acuerdo de espera que puede ser extendido a los disidentes por la homologación judicial, se afirma que puede tener contenido diverso (pacto de non petendo, una nueva fecha de vencimiento, un calendario de amortización, un régimen de amortización anticipada, aplazamiento de pago de un crédito con un plan de pagos) pero que, en todo caso, obedecerá siempre a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad en el corto y medio plazo (art. 71.6 LC). Se excluye, así, del concepto de "espera" cualquier contenido del acuerdo de refinanciación tendente a la aportación de dinero nuevo, es decir, a la ampliación significativa del crédito, y también aquél que pretenda sustituir los contratos de préstamo o crédito existentes por otros de perfil diverso, novando la naturaleza del negocio jurídico en extremos distintos a la propia duración del mismo " (AJM1 BCN 22 de febrero de 2013)»

En iguales términos se pronunció el Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Barcelona núm. 53/2013 de 22 de febrero de 2013 [JUR 2013\125937], en su Fundamento Jurídico Tercero:

«Se excluye, por tanto, la posibilidad de hacer extensivo a terceros disidentes la obligación de suscribir nuevas líneas de financiación, así como la de sustituir los contratos formalizados por otros de naturaleza diversa, limitándose la extensión de efectos a la obligación de mantener el negocio o prolongar el vencimiento o exigibilidad de la obligación de pago en aquellos contratos de préstamo, crédito o líneas de

financiación estipuladas, en las mismas condiciones de financiación y con las mismas garantías personales y reales que las previstas para las entidades firmantes en las cláusulas 3, 4 y 7 del acuerdo de refinanciación.

[...]

En este caso, entiendo que la extensión a las tres entidades financieras disidentes de los efectos del acuerdo de refinanciación relativos a la "espera" no constituye un sacrificio patrimonial desproporcionado, toda vez que valorando las garantías personales y reales que el deudor constituye a fin de salvaguardar su percepción, así como las mejores condiciones financieras que le son ofrecidas, en conjunción con la viabilidad recogida en el plan de pagos informados favorablemente por el experto independiente, no se contempla sacrificio excesivo alguno, pues precisamente el presente acuerdo tiende a salvaguardar el cobro de sus créditos en el seno del plan de viabilidad en idénticas condiciones que las restantes entidades firmantes del acuerdo, de conformidad con la conclusión alcanzada por el experto independiente».

Tal y como se desprende de esta norma, la espera pactada en el acuerdo de refinanciación no tiene un límite temporal preestablecido por la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal. Esta falta de limitación temporal podía dar lugar al establecimiento de plazos de espera excesivos o exageradamente elevados, lo que ha obligado en ocasiones a examinar, caso por caso, si en tales casos se estaría imponiendo a los acreedores no participantes un sacrificio desproporcionado.

Por otro lado, algún autor¹¹⁰⁹ se planteó el caso de que el acuerdo de refinanciación estableciera una espera para todas las entidades financieras, pero con diferente alcance e intensidad. A este respecto se mantuvo con acierto que, en tal caso, al acreedor disidente le sería de aplicación la espera correspondiente a los acreedores de su misma clase dentro del acuerdo, lo que evitaría situaciones de marginalidad o abuso totalmente indeseables. Sin embargo, otros autores¹¹¹⁰ han mantenido la postura de que sería más lógico y deseable tomar en consideración la espera más breve (y por tanto más beneficiosa) entre las pactadas en el acuerdo de refinanciación, lo que evitaría comportamientos potencialmente abusivos y oportunistas entre las partes firmantes del acuerdo.

1109. PULGAR EZQUERRA, J. (2012): *Preconcurso y acuerdos de refinanciación: adaptado a la Ley 38/2011 de 10 de octubre de reforma de la ley concursal*, Las Rozas, La Ley, pág.476.

1110. AZNAR GINER, E. (2014): *Refinanciaci3n de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 2ª edici3n, Valencia, Tirant Lo Blanch, págs. 235 y ss.

4.1.2. LA REFORMA OPERADA POR EL REAL DECRETO-LEY 4/2014, DE 7 DE MARZO, POR EL QUE SE ADOPTAN MEDIDAS URGENTES EN MATERIA DE REFINANCIACIÓN Y REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA EMPRESARIAL

Esta reforma dio una nueva redacción a la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal. Así, en su apartado 3 regula cuál habrá de ser la extensión, por la homologación judicial, de los efectos del acuerdo de refinanciación a los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación, o que hayan mostrado su disconformidad, y *cuyos créditos no gocen de garantía real, o por la parte de los créditos que exceda del valor de la garantía real*¹¹¹¹.

Desde luego, las novedades introducidas en materia de homologación de los acuerdos de refinanciación son muy numerosas¹¹¹², tanto es así que dota de una nueva redacción a esa Disposición, incidiendo de forma especial en tres ámbitos:

- a) Destaca los requisitos que han de cumplir los acuerdos de refinanciación para que puedan ser homologados judicialmente.
- b) Diseña el procedimiento de homologación judicial de esos acuerdos.
- c) Presta una atención especial a los efectos que ha de desplegar esa homologación, especialmente en lo referente a la extensión de la eficacia del acuerdo a los acreedores financieros disidentes, incluso si su crédito estuviera cubierto con garantía real.

A partir de esta reforma podían extenderse, por homologación judicial, al resto de entidades financieras acreedoras no participantes o disidentes, no solo las *esperas* acordadas, sino también *otras medidas* como las quitas, la conversión de deuda en

1111. Redacción que se ha mantenido prácticamente igual tras las sucesivas reformas introducidas por la Ley 17/2014, de 20 de septiembre (qué básicamente es la norma que más modificaciones ha introducido, dentro de los límites en que se ha movido) y la Ley 9/2015, de 25 de mayo.

1112. CERDÁ ALBERTO, F. (2014): «La extensión de efectos del acuerdo de refinanciación, homologado judicialmente, a los acreedores financieros disidentes o no participantes», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, pág. 144. El autor manifiesta al respecto que:

«La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación es la materia en la que más cambios y novedades ha introducido el Real Decreto Ley 4/2014, que da una redacción totalmente nueva a la disposición adicional 4ª de la Ley Concursal, para incidir precisamente en tres ámbitos: (1) los requisitos del acuerdo de refinanciación para su homologación judicial, (2) el procedimiento de homologación, y (3) sobre todo, los efectos de dicha homologación judicial (especialmente, la extensión de la eficacia del acuerdo a acreedores financieros disidentes, también si su crédito queda cubierto por garantía real)»

acciones o participaciones de la sociedad deudora (capitalización de deuda), la conversión de deuda en préstamos participativos, y la cesión de bienes o derechos en pago o para pago de la totalidad o parte de la deuda pendiente.

Asimismo, la extensión de efectos operará de manera diferente teniendo en cuenta diferentes circunstancias de los acreedores. Se tendrá en cuenta que los créditos de los acreedores financieros disidentes o no participantes estén o no cubiertos con garantía real, y también se evaluará la mayor o menor onerosidad del acuerdo

4.1.2.1. SI EL ACUERDO HA SIDO SUSCRITO POR AL MENOS EL 60 POR CIENTO DEL PASIVO FINANCIERO.

La norma establece expresamente cuáles serán los efectos que podrán extenderse en el caso de que el acuerdo de refinanciación haya sido suscrito por acreedores que representen al menos el 60 por ciento del pasivo financiero, que serán los siguientes:

- a) Las esperas (de principal o intereses, o de cualquier otra cantidad adeudada), con un plazo no superior a 5 años.
- b) La conversión de deuda en préstamos participativos durante el mismo plazo¹¹¹³.

1113. Según el artículo 20 del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre Medidas Urgentes de carácter Fiscal y de Fomento y Liberalización de la Actividad Económica, se considerarán préstamos participativos aquellos que tengan las siguientes características:

- a) La entidad prestamista percibirá un interés variable que se determinará en función de la evolución de la actividad de la sociedad prestataria. El criterio para determinar esa evolución podrá ser: el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro que libremente acuerden las partes contratantes. Además, podrán acordar un interés fijo con independencia de la evolución de la actividad.
- b) Las partes contratantes podrán acordar una cláusula penalizadora para el caso de amortización anticipada. En todo caso, el prestatario solo podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo si esa amortización se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que este no provenga de la actualización de activos.
- c) Los préstamos participativos, en orden a la prelación de créditos, se situarán después de los acreedores comunes.
- d) Los préstamos participativos se considerarán patrimonio neto a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil.

4.1.2.2. SI EL ACUERDO HA SIDO SUSCRITO POR AL MENOS EL 75 POR CIENTO DEL PASIVO FINANCIERO.

La norma establece expresamente cuáles serán los efectos que podrán extenderse en el caso de que el acuerdo de refinanciación haya sido suscrito por acreedores que representen al menos el 75 por ciento del pasivo financiero, que serán los siguientes:

- a) Las esperas, con un plazo de 5 años o más, pero en ningún caso superior a 10 años.
- b) Las quitas (la norma no impone límite cuantitativo alguno).
- c) La conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad deudora (*debt equity swap*¹¹¹⁴).

A través de los *debt equity swap*, los acreedores aceptan participar en el riesgo de la sociedad, ya que los pactos de capitalización de la deuda liberan a la sociedad deudora de las cargas financieras, es decir, del pago de intereses. Normalmente, los acreedores se pueden mostrar interesados en esta opción si existen expectativas de rentabilizar su inversión mediante la futura venta de un paquete de acciones de una sociedad ya saneada. Estas operaciones, en la práctica, suponen un importante mecanismo de reestructuración y saneamiento empresarial, que se ha utilizado de manera destacada en importantes procesos de refinanciación alcanzados por sociedades españolas cotizadas, baste poner como ejemplo de sociedades que lo han utilizado,

1114. Los *debt equity swap*, como se apuntaba, son acuerdos de reestructuración de deuda a través de los cuales, la sociedad deudora ofrece acciones o participaciones de la sociedad a sus acreedores con el objetivo de reducir el montante de deuda y sanear la sociedad. Por lo tanto, este instrumento de reestructuración de deuda puede ser útil para llevar a cabo un canje de deuda de la sociedad por acciones o participaciones de la sociedad. El objetivo no es la captación de capital, sino su conversión en acciones sociales. Esta operación requerirá un acuerdo de aumento de capital por parte de la sociedad, que llevara consigo una reducción de deuda de la sociedad respecto de los acreedores beneficiarios de esa operación; como consecuencia de lo anterior, la deuda objeto de reestructuración expirará y se cancelará.

como Panrico¹¹¹⁵, Royal Urbis¹¹¹⁶; y a sociedades no cotizadas que también lo han utilizado, como Cortefiel¹¹¹⁷.

Esta medida ayuda y promueve el saneamiento financiero de las sociedades de capital ya que permite corregir los desequilibrios patrimoniales en la medida en que

1115. EFE (2010): «Panrico cierra con la banca la refinanciación de su deuda, que queda en 350 millones», *La Vanguardia*, 9 de septiembre. Disponible en: <http://www.lavanguardia.com/economia/20100909/54000628980/panrico-cierra-con-la-banca-la-refinanciacion-de-su-deuda-que-queda-en-350-millones.html> [Consulta: 22 de diciembre de 2017]. En este caso, en el año 2010 la sociedad firmó con su banca acreedora diferentes acuerdos de refinanciación que le permitió reducir su deuda un 42 por ciento, al pasar de los 605 a los 350 millones de euros; asimismo también se acordó la conversión en acciones del crédito participativo de 288 millones. Con este proceso la sociedad consiguió una reducción sustancial de la deuda, la extensión del plazo de devolución, el fortalecimiento de la estructura de capital del Grupo y una inyección de liquidez adicional que le permitía seguir operando con normalidad.

1116. CALATRAVA, E. & RUIZ, R. (2010): «Royal Urbis amarra el acuerdo con los bancos para evitar el concurso de acreedores», *elEconomista.es*, 14 de mayo. Disponible en: <http://www.eleconomista.es/construccion-inmobiliario/noticias/2144628/05/10/Reyal-Urbis-cierra-la-refinanciacion-de-su-deuda-con-toda-la-banca-acreedora.html> [Consulta: 16 de julio de 2017]. En este caso, en el año 2010 la mercantil consiguió firmar con sus acreedores un acuerdo de refinanciación sobre su deuda de más de 4.500 millones de euros, con lo que consiguió evitar la declaración de concurso. Según se desprende de lo publicado, se acordaron varias medidas, como la renovación de sus préstamos bilaterales individuales con los bancos; siendo los sufragados los intereses que se devenguen por esas financiaciones aumentando el tramo del crédito sindicado o mediante su capitalización; además, se acordó una aportación de liquidez adicional por parte de las entidades acreedoras de unos 40 millones de euros, con el objeto de permitir a la sociedad seguir operando con normalidad mientras consigue vender los activos inmobiliarios con más tranquilidad.

1117. EUROPA PRESS (2009): «Cortefiel cierra su refinanciación tras una inyección de capital para reducir deuda en 100 millones», *Europa Press*, 30 de septiembre. Disponible en: <http://www.europapress.es/economia/noticia-economia-empresas-cortefiel-cierra-refinanciacion-inyeccion-capital-reducir-deuda-100-millones-20090930144423.html> [Consulta: 12 de enero de 2018]. En este caso, los accionistas de Cortefiel, CVC, PAI, Partners y Permira, acordaron con éxito la financiación del grupo textil tras ejecutar una inyección de capital para reducir su endeudamiento en algo más de 100 millones de euros. El objetivo de esta operación por parte de los tres fondos de accionistas se centraba en reforzar su compromiso con el proyecto del grupo y su equipo gestor, al tiempo que lanzan un mensaje de confianza en la sociedad, aunque en el año 2012 tuvieron que acudir de nuevo a refinar la deuda de la sociedad ante la previsión de que se produjera un empeoramiento del entorno macroeconómico.

ZULOAGA, J. & RUIZ, R. (2014): «Cortefiel pacta con la banca extranjera su refinanciación», *Expansion.com*, 2 de abril. Disponible en: <http://www.expansion.com/2014/04/02/empresas/banca/1396470934.html> [Consulta: 30 de enero de 2018]. En este caso, la sociedad controlada por los fondos CVC, Permira y PAI, han acudido a la justicia británica para cerrar un nuevo acuerdo con su banca acreedora a través de la fórmula de *Scheme of arrangement*, que permite refinar con el apoyo del 75 por ciento de la masa acreedora. La operación parece que cuenta con la presencia de un nuevo operador, el fondo oportunista Apollo, que se ha interesado por la deuda de Cortefiel con el propósito de convertirse en acreedor de la sociedad para, en el futuro, quedarse con los activos o entrar en el capital de la sociedad.

consigue atenuar las cargas financieras de la sociedad y mejora sus ratios de endeudamiento. Como la intención del legislador con la reforma era potenciar este tipo de pactos en los acuerdos de refinanciación, se procedió a modificar¹¹¹⁸ el artículo 8.d) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio¹¹¹⁹, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, permitiendo al acreedor profesional poder adquirir posiciones de control en la sociedad deudora o en crisis, con exención de la obligación del adquirente de formular una Oferta Pública de Adquisición (OPA) y sin necesidad de solicitar dispensa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, siempre que la operación hubiera sido informada favorablemente por un experto independiente, lo que podría resultar de gran interés cuando la sociedad emisora de nuevas acciones estuviera cotizada.

Así pues, con esta reforma de la Ley Concursal, se ha ampliado significativamente el ámbito de los compromisos alcanzados en el acuerdo de refinanciación que pueden ser objeto de extensión, previa homologación judicial, a los *acreedores de pasivos financieros* no participantes o disidentes cuyos créditos no estuvieran dotados de garantía real o por la parte de los créditos que exceda del valor de la garantía real. Ahora bien, los efectos que se pueden extender a los acreedores de pasivos financieros disidentes, o que no hubieran participado en el acuerdo, difieren significativamente en función del *quorum* alcanzado en la aprobación del acuerdo.

1118. Modificación que se llevó a cabo por la Disposición Final Octava del Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.

1119. El artículo 8.d) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio establece:

«d) Adquisiciones u otras operaciones procedentes de la conversión o capitalización de créditos en acciones de sociedades cotizadas cuya viabilidad financiera esté en peligro grave e inminente, aunque no esté en concurso, siempre que se trate de operaciones concebidas para garantizar la recuperación financiera a largo plazo de la sociedad.»

Corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores acordar, en un plazo no superior a quince días a contar desde la presentación de la correspondiente solicitud por cualquier persona interesada, que no resulta exigible una oferta pública. No será necesario el acuerdo de dispensa cuando las operaciones descritas en esta letra se hubieran realizado como consecuencia directa de un acuerdo de refinanciación homologado judicialmente conforme a lo previsto en la Disposición adicional cuarta de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, siempre que hubiese sido informado favorablemente por un experto independiente en los términos previstos por el artículo 71 bis 4 del citado texto legal.»

4.2. LA EXTENSIÓN DE LOS EFECTOS DEL ACUERDO A LOS ACREEDORES FINANCIEROS QUE SÍ DISPONGAN DE UNA GARANTÍA REAL

Como ya se ha puesto de manifiesto anteriormente, la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación es un proceso judicial que se encuentra diseñado para vincular a terceros acreedores respecto de lo pactado en un acuerdo que no suscribieron¹¹²⁰. Así, tal y como resulta del apartado 4 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, los efectos del acuerdo de refinanciación homologado también pueden extenderse a los *acreedores de pasivos financieros con garantía real* que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación o que hayan mostrado su disconformidad, *por la parte de su crédito que no exceda del valor de la garantía real*.

Una cuestión importante que conviene aclarar y tener presente es qué constituye crédito con garantía real a los efectos de la normativa concursal. En este sentido, y siguiendo la enumeración hecha por AZOFRA VEGAS¹¹²¹, constituyen créditos con garantía real los siguientes:

- a) La hipoteca (y la subhipoteca) inmobiliaria (incluyendo la hipoteca legal tácita) (art. 1876 Código Civil).
- b) La anticresis (arts. 1881 a 1886 Código Civil).
- c) La hipoteca mobiliaria (art. 10 y 16 de la Ley de 16 de diciembre de 1954, de Hipoteca Mobiliaria y Prenda sin Desplazamiento de Posesión).

1120. LÓPEZ SÁNCHEZ, J. (2012): *El proceso concursal*, Cizur Menor, Aranzadi, pág. 46.

1121. AZOFRA VEGAS, F. (2017): *La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación*, 2ª edición, Madrid, Reus, pág. 158. Afirma el autor que:

«Aunque es cierto que todos los créditos con privilegio especial, en la normativa concursal, tienen como elemento común una determinada vinculación funcional entre el crédito y un bien o derecho concreto, no todos los créditos privilegiados especiales del art. 90 LC se benefician de la reipersecutoriedad, la absolutividad y la inmediatividad propias de las garantías reales. En efecto, el rasgo más esencial de la garantía real es la de otorgar al titular la facultad de enajenar la cosa afectada mediante los trámites legales establecidos al efecto (o apropiarse de ella, en los casos permitidos) para obtener el valor de la misma e imputarlo a la satisfacción del crédito del titular, con preferencia o prioridad (y consecuente preterición o postergación) de cualesquiera otros derechos o intereses, y ello cualquiera que sea el titular o titulares del bien o derecho gravado al tiempo de la ejecución»

AZOFRA VEGAS, F. (2012): «La invulnerabilidad de los acreedores financieros con garantía real a la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 16, pág. 135.

- d) La hipoteca naval (artículo 28 de la Ley de 21 de agosto de 1893, de Hipoteca Naval).
- e) A los que se refiere el artículo 126 de la Ley 14/2014, de 24 de julio de Navegación Marítima, por la que se regulan las relaciones jurídicas nacidas en la navegación marítima, realizadas por aguas del mar, ríos, canales, lagos o embalses naturales o artificiales cuando sean accesibles para los buques desde el mar.
- f) La prenda ordinaria (arts. 1857 y 1858 Código Civil).
- g) La prenda sin desplazamiento (art. 10 de la Ley de 16 de diciembre de 1954, de Hipoteca Mobiliaria y Prenda sin Desplazamiento de Posesión).
- h) Las garantías financieras (arts. 2 y ss. del Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública).
- i) Las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias (arts. 12 a 15 de la Ley 2/1981, de 25 de marzo que regula el mercado hipotecario).
- j) Las cédulas territoriales (art. 13 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Reforma del Sistema Financiero).
- k) Los certificados de transmisión de hipoteca (valores emitidos por los Fondos de Titulación Hipotecaria a que se refiere la Disposición Adicional Quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril, de Adaptación de la Legislación Española en Materia de Entidades de Crédito a la Segunda Directiva de la Comunidad Europea de Coordinación Bancaria, 89/646/CEE, e introduce otras modificaciones relativas al sistema financiero de la Comunidad Europea (tras la reforma operada por la Ley 5/2015, de 27 de abril de fomento de la financiación empresarial).
- l) Las cédulas y bonos de internacionalización creados por la Ley 14/2013.
- m) La condición resolutoria expresa e inscrita (arts. 11 y 23 del Decreto de 8 de febrero de 1946, por el que se aprueba la Ley Hipotecaria).
- n) Los créditos con privilegio de separación sobre buques o aeronaves conforme a la normativa específica (arts. 480 y ss. de la Ley 14/2014, de 24 de julio de Navegación Marítima; art. 133 de la Ley 48/1960, de 21 de julio, de Navegación Aérea).
- o) El crédito derivado de la compraventa con precio aplazado o a los préstamos

de adquisición de bienes muebles no consumibles e identificables inscritos en el registro de bienes muebles (arts. 15 y 16 de la Ley 28/1998, de 13 de julio, de Venta a Plazo de Bienes Muebles).

- p) El arrendamiento financiero de bienes inmuebles con título inscrito¹¹²² (de acuerdo con el argumento de que la titularidad dominical sobre el bien hasta el ejercicio de la opción de compra residual por parte del arrendatario financiero es una titularidad fiduciaria con función de garantía).
- q) El arrendamiento financiero de bienes muebles inscrito en el registro de bienes muebles.

No reúne esas características, sin embargo, el crédito refaccionario¹¹²³ sobre inmueble no anotado (artículo 93 de la Ley Hipotecaria *a contrario sensu*) o el refaccionario sobre mueble cuando la cosa haya pasado a posesión de tercero (artículo 1.922.1º del Código Civil), o los créditos derivados de préstamos de adquisición o compraventa con precio aplazado de bienes muebles que no hayan quedado inscritos en el registro de bienes muebles si los muebles afectados han pasado a posesión de tercero (tal y como establece el artículo 1.922.1º del Código Civil).

4.2.1. LA REFORMA INICIAL OPERADA POR LA LEY 38/2011, DE 30 DE SEPTIEMBRE, POR LA QUE SE ADOPTAN MEDIDAS URGENTES EN MATERIA DE REFINANCIACIÓN Y REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE EMPRESARIAL

Con esta reforma, la redacción dada a la Disposición Adicional Cuarta preveía que solamente la espera pactada para las entidades financieras que hubieran suscrito el acuerdo sería extensible, por la homologación judicial, a las restantes entidades

1122. En contra, las Conclusiones de la Reunión de Magistrados de lo Mercantil de Madrid de 7 y 21 de noviembre de 2014 sobre unificación de criterios de aplicación de las reformas de la Ley Concursal operadas por el Real Decreto 11/2014 y la Ley 17/2014, II 1º (Mayoría):

«[...] algunos comentaristas han planteado que, basándose en un concepto dogmático estricto, no debería considerarse acreedores con garantía real a los efectos de la Disposición Adicional 4ª al arrendador financiero de bienes muebles, ni al titular de créditos refaccionarios inscritos»

1123. Derecho de crédito derivado de un contrato de préstamo por el que el acreedor presta a una persona una cuantía monetaria con la finalidad de destinarla a obras de construcción, reparación y conservación de un bien mueble o inmueble. En el caso de bien inmueble, goza del carácter de crédito privilegiado tras su anotación en el Registro de la Propiedad, teniendo los mismos efectos que la hipoteca respecto a acreedores que inscriban posteriormente sus títulos en el Registro (artículos 1.923 y 1.927 del Código Civil).

financieras acreedoras no participantes o disidentes cuyos créditos no estuvieran dotados de garantía real.

Sin embargo, en más de una ocasión se discutió en los tribunales si realmente era posible la extensión de los efectos de los acuerdos de refinanciación homologados a los acreedores cuyos créditos estuvieran cubiertos de garantía real por un valor inferior a sus deudas. Por ejemplo, la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Barcelona núm. 118/2013 de 7 de agosto [AC 2013\1669] que se hace eco del conocido Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Barcelona núm. 127/2013 de 10 de abril de 2013 [JUR 2013\186309] que, contra todo pronóstico, extendió la espera pactada en el acuerdo de refinanciación a los acreedores financieros disidentes a pesar de que sus créditos estaban dotados de garantía real¹¹²⁴. La motivación que manifestó el juez a quo para extender los efectos de la espera a esos acreedores fue que era necesario aplicar analógicamente el artículo 56.2 de la Ley Concursal que permite la suspensión de las ejecuciones hipotecarias en marcha cuando los bienes están afectos a la actividad del deudor. Por lo tanto, por analogía, el juez proyecta una situación de concurso del deudor a un momento preconcursal, argumentando tal decisión en que una hipotética ejecución de la garantía real recaía sobre un bien afecto y necesario para la continuidad de la actividad empresarial perjudicaría la continuidad de la sociedad deudora; por lo tanto, no tendría sentido permitir ejecutar la garantía real en un momento preconcursal cuando en el marco de un concurso no se podría ejecutar, máxime si se tiene en cuenta que la finalidad del acuerdo de refinanciación es, precisamente, evitar el concurso.¹¹²⁵

1124. También puede utilizarse como ejemplo el Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Barcelona de 28 de junio de 2013 [JUR 2015\74745], que se hace eco del criterio ya conocido del Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Barcelona de 10 de abril de 2013. Sin embargo, en este caso no era necesario acudir a ese criterio porque, en puridad, no había acreedores cuyos créditos estuvieran dotados de garantía real en el sentido de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, al constatarse que el acreedor financiero disidente estaba integrado en un sindicato en el que se pactó de forma expresa de que uno de ellos pudiera ejecutar individualmente las garantías reales, ya que se trataba de garantías reales colectivas, no individuales, por lo que ese acreedor no podía ejecutar individualmente esa garantía. Para ello, el acreedor disidente necesitaba un previo acuerdo de la mayoría de las entidades prestamistas que nunca podría llegar a obtener. Se trata de un caso en el que, si bien nominalmente el acreedor financiero disidente puede afirmar que disfruta de garantía real, en realidad sin el apoyo de la mayoría de los acreedores su posición es muy similar a la de un acreedor sin garantía real.

1125. Las circunstancias que tuvo en cuenta el juzgador para extender esos efectos a los acreedores financieros dotados con garantía real fueron las siguientes: El acuerdo de refinanciación suponía casi el 80 por ciento de la deuda hipotecaria; el plazo de espera solicitado por la instante era únicamente por unos meses; el aplazamiento se consideraba totalmente necesario, teniendo en cuenta las manifestaciones del experto independiente para lograr un acuerdo de refinanciación; la no extensión del plazo de espera y de la suspensión de las ejecuciones en marcha, podría haber

4.2.2. LA REFORMA OPERADA POR EL REAL DECRETO-LEY 4/2014, DE 7 DE MARZO, POR EL QUE SE ADOPTAN MEDIDAS URGENTES EN MATERIA DE REFINANCIACIÓN Y REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA EMPRESARIAL

Con esta nueva reforma¹¹²⁶, se modificaron los apartados 3 y 4 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, detallando con más precisión la extensión de los efectos de los acuerdos de refinanciación a los acreedores disidentes o no participantes, con o sin garantía real.

En esta reforma se objetiva la distinción entre un acreedor con y sin garantía real, en la medida en que se referencia no tanto a los sujetos titulares de estas, cuanto a la parte de la deuda que efectivamente esta cubierta por el valor real de la garantía¹¹²⁷. Pero, además, se da un paso más allá en el sentido de que la deuda que resulte cubierta por el valor de la garantía real también podrá ser afectada por la extensión de determinados contenidos del acuerdo, siempre que en este caso el acuerdo se adopte con las mayorías cualificadas correspondientes, y computadas sobre el total de las garantías, esto es, por titulares de deuda garantizada que se encuentren en una

puesto en peligro el futuro de la entidad.

1126. GARCÍA-CRUCES, J. A. (2014): «Los efectos de los acuerdos de refinanciación en el concurso consecutivo: la calificación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, págs. 181-182. Aunque no es objeto de este trabajo conviene poner de manifiesto que esta reforma incorporó ciertas normas de carácter represivo en relación al posible concurso sucesivo acaecido como consecuencia de la frustración del acuerdo de refinanciación, tal y como apunta ese autor:

«La reforma de la Ley Concursal (en adelante, LC), llevada a cabo por el Real Decreto Ley 4/2014, de 8 de marzo, puede caracterizarse por perseguir una finalidad razonable, al menos en distintos aspectos, para cuya consecución se dispone, sin embargo, de algunos instrumentos [...]. Entre estos instrumentos, la nueva regulación incorpora normas de carácter represivo [...] de modo que puedan valorarse -y sancionarse- determinadas actuaciones de la deudora o de sus órganos que frustran un acuerdo de refinanciación como instrumento con el que prevenir o resolver el estado de insolvencia de ésta [...]. En tales circunstancias, si el deudor se encontrara en estado de insolvencia podrá ser declarado en concurso [...]. Pero, la declaración de concurso, en tales supuestos, podrá abocar a una consecuencia más, pues pudiera llegarse a abrir la sección sexta del proceso concursal, de modo que en esta pieza de calificación se depurarían las responsabilidades que cabría exigir [...], los actos que hubieran originado la frustración del acuerdo que se intentara o se incumpliera habrán de ser oportunamente valorados y, de ese modo, podrán resultar relevantes en orden a la calificación del concurso [...]. La disposición adicional 4.3.3º y los artículos 165.4, 172.2.1º y 172 bis.1 de la Ley Concursal establecen unas normas particulares dentro del régimen general de la calificación del concurso, que solo serán aplicables en aquellos casos en que el acuerdo de refinanciación fracasado hubiera previsto, bajo ciertas condiciones, una capitalización de la deuda»

1127. PULGAR EZQUERRA, J. (2014): «Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo», *Diario La Ley*, núm. 8271.

situación similar a la del disidente o no participante en el acuerdo de refinanciación.

Estas novedades se deben a que, por regla general, los titulares de pasivo financiero disfrutaban a menudo de garantías reales y que, en circunstancias normales, no se verían impulsados a llevar a un acuerdo de refinanciación porque su posición está, en buena medida, blindada. Esta circunstancia podría ocasionar, en la mayoría de las ocasiones, que la consecución y cumplimiento de los acuerdos de refinanciación fracasaran, y el objetivo de salvamento de la sociedad en crisis se frustraría. Es por lo que si la competencia para decidir sobre la salida a la situación de crisis se deja en manos solamente de los acreedores ordinarios no garantizados, las probabilidades de éxito de una reestructuración de la deuda serían, en la práctica, muy escasas¹¹²⁸.

Cabe destacar que una de las principales novedades introducidas por la reforma se encuentra en el apartado 4 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal (redacción mejorada por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre). Se trata de la previsión, por primera vez en nuestro ordenamiento, mediante la que, a través de la homologación judicial, se extenderán a los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación o que hayan mostrado su disconformidad, *por la parte de su crédito que no exceda del valor de la garantía real*, los efectos señalados en apartado 3 de la Disposición, siempre que uno o más de los mencionados efectos se hayan acordado por las mayorías establecidas, calculadas en función de la proporción del valor de las garantías reales aceptantes sobre el valor de las garantías reales otorgadas.

Por lo tanto, los titulares del pasivo financiero con garantía real pueden verse obligados a tener que implicarse en la conclusión de acuerdos de refinanciación y a tener que soportar sus efectos, incluso en el caso de que disintieran de su contenido. Así está ocurriendo recientemente en nuestro país en sociedades¹¹²⁹ como Sacyr, OHL

1128. RECALDE CASTELLS, A. J. (2014): «Los acuerdos de refinanciación mediante la conversión de deudas en capital», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, pág. 87. El autor señala, además, que:

«Uno de los principales méritos de la reforma radica en haber previsto, por primera vez, que los titulares del pasivo con garantías reales puedan verse obligados a implicarse en la conclusión de acuerdos de refinanciación y a soportar sus efectos aunque disintieran de su contenido. Sin embargo, desde un punto de vista práctico, las rigurosas mayorías exigidas para aprobar los acuerdos que trascienden a los titulares de pasivo financiero con garantías reales, permiten cuestionar la eficacia de la medida.»

1129. VIGIL, A. (2015): «Nuevos criterios judiciales en las refinanciaciones de deuda», *Expansion.com*, 5 de febrero. Disponible en: <http://www.expansion.com/2015/02/05/juridico/1423155681.html> [Consulta: 20 de diciembre de 2017]. En esta noticia de prensa se pone de manifiesto un nuevo criterio aprobado por los jueces de lo Mercantil de Madrid con el objetivo de agilizar la posibilidad de alcanzar acuerdos para la refinanciación de la deuda de las sociedades. Se

o FCC, por ejemplo. Aunque, desde un punto de vista práctico, se puede llegar a pensar que la eficacia de esas extensiones puede ser cuestionables debido a las mayorías exigidas para aprobar los acuerdos que puedan trascender a los titulares del pasivo financiero con garantías reales, ya que se trata de mayorías aun más cualificadas al calcularse en función de la proporción de valor de las garantías aceptantes sobre el valor de las garantías otorgantes (no se calculan sobre el pasivo financiero del deudor).

4.2.2.1. SI EL ACUERDO HA SIDO SUSCRITO POR AL MENOS EL 65 POR CIENTO DEL PASIVO FINANCIERO CON GARANTÍA REAL

La norma establece expresamente cuáles serán los efectos que podrán extenderse en el caso de que el acuerdo de refinanciación haya sido suscrito por acreedores que representen al menos el 65 por ciento del pasivo financiero, calculado en función de la proporción del valor de las garantías aceptantes sobre el valor total de las garantías otorgadas:

- a) Las esperas (de principal o intereses, o de cualquier otra cantidad adeudada), con un plazo no superior a 5 años.
- b) La conversión de deuda en préstamos participativos durante el mismo plazo.

4.2.2.2. SI EL ACUERDO HA SIDO SUSCRITO POR AL MENOS EL 80 POR CIENTO DEL PASIVO FINANCIERO CON GARANTÍA REAL

La norma establece expresamente cuáles serán los efectos que podrán extenderse en el caso de que el acuerdo de refinanciación haya sido suscrito por acreedores que representen al menos el 80 por ciento del pasivo financiero, calculado en función de la proporción del valor de las garantías aceptantes sobre el valor total de las garantías otorgadas:

trata de aclarar que los titulares de pasivos con garantía financiera no son inmunes a los acuerdos de refinanciación aprobados por la mayoría del pasivo, lo que significa que podrán verse afectados o *arrastrados*, contra su voluntad, por lo pactado por los demás acreedores cuando el acuerdo sea homologado judicialmente. Es precisamente lo que parece que sucedió en el caso de Sacyr. El Jdo. de lo Mercantil n.7 de Madrid admitió a trámite el año 2015 la solicitud de homologación judicial de la reestructuración de su pasivo, con el objetivo de extender al 100 por ciento de los bancos acreedores el acuerdo aprobado por el 80 por ciento de las entidades financieras.

- a) Las esperas, con una plazo de 5 años o más, pero en ningún caso superior a 10 años.
- b) Las quitas (la norma no impone límite cuantitativo alguno).
- c) La conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad deudora.

4.3. DIFERENTES MAYORÍAS NECESARIAS EN LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN HOMOLOGADOS

De lo visto hasta ahora, se puede señalar que el legislador ha establecido diferentes formas de determinar las mayorías que son necesarias adoptar en los acuerdos de refinanciación, dependiendo de los efectos que puedan ser extendidos a los acreedores disidentes o no participantes. Así, se pueden clasificar en tres grupos:

- i. Mayoría sobre el total del pasivo.
- ii. Mayoría sobre el total del pasivo financiero.
- iii. Mayoría sobre el total del pasivo financiero garantizado.

Esas mayorías ascienden en especialización. Así, cuando las mayorías se determinan sobre el total del pasivo, se ha de tomar en consideración la totalidad de este, incluidos los créditos subordinados y los que cuenten con algún tipo de garantía o que tuvieran la condición de privilegio en caso de un futuro concurso.

Como ya se ha visto, en el caso de la extensión de los efectos del acuerdo a los titulares de créditos financieros cubiertos con garantía real, se elevan y se especializan las mayorías. Así lo ha puntualizado algún autor¹¹³⁰ cuando afirma que, en estos casos, no se trata de mayorías generales, sino especiales, ya que la base de cálculo es el valor

1130. CERDÁ ALBERTO, F. (2014): «La extensión de efectos del acuerdo de refinanciación, homologado judicialmente, a los acreedores financieros disidentes o no participantes», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, pág. 147. El autor manifiesta al respecto que:

«Para la extensión de los efectos del acuerdo a los titulares de créditos financieros cubiertos con garantía real, no sólo se elevan las mayorías, que pasan a ser del 65% o del 80% (también según los contenidos del acuerdo), sino que además tales mayorías ya no son "generales", sino "especiales", pues la base de cálculo no es todo el pasivo financiero, sino el valor total de las garantías reales otorgadas (y, por ende, para formar dichas mayorías especiales sólo se computan las aceptaciones del pasivo financiero con garantía real). Así se desprende de la formulación contenida al final del enunciado de la disposición adicional 4ª.4 de la Ley Concursal: "mayorías, calculadas en función de la proporción del valor de las garantías aceptantes sobre el valor total de las garantías otorgadas"»

total de las garantías reales otorgadas y, por lo tanto, para formar esas mayorías tan solo se computan las aceptaciones del pasivo financiero con garantía real, tal y como se desprende de la formulación contenida al final del punto 4 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.

4.4. ANÁLISIS COMPARADO

Una de las ventajas de los Schemes anglosajones es que son unos instrumentos que facilitan enormemente que puedan alcanzarse por una mayoría de acreedores, obligando a pasar por el acuerdo a una minoría disidente. Así, tal y como establece la Sección 899(1) de la *Companies Act 2006*, si una mayoría de acreedores (o una clase de ellos) que represente al menos el 75 por ciento del valor de los derechos de crédito afectados vota a favor del Scheme, y ese acuerdo es posteriormente aprobado por un tribunal, el Scheme obligará a todos los acreedores afectados, así como a la sociedad misma¹¹³¹. La posibilidad de que una mayoría de acreedores pueda obligar a una minoría a través de la utilización de los *Schemes*, puede llegar a ser muy útil en la práctica. Así, normalmente, en operaciones de reorganización de deuda, los derechos de los acreedores no pueden ser modificados sin su consentimiento, por lo que la oposición de uno de ellos puede suponer que la operación no pueda llevarse a cabo. De esta forma, a través del uso de los *Schemes*, y teniendo en cuenta las mayorías necesarias para alcanzar los acuerdos, la oposición de una minoría de acreedores no sería impedimento para la aprobación del acuerdo, y para obligarlos a su cumplimiento. Lo anterior constituye en la práctica un aliciente significativo, y un atractivo indudable, en el uso de los *Schemes* en estos contextos, sobre todo para las sociedades¹¹³².

Por lo tanto, en el Derecho inglés, los *Schemes* permiten solo que una minoría de acreedores pueda ser obligada a modificar sus derechos sin su consentimiento¹¹³³,

1131. En lo referente a la plena efectividad de estos acuerdos, la Sección 899(4) de la *Companies Act 2006* establece que el *Scheme* será plenamente efectivo una vez que la resolución judicial que lo aprueba sea depositada en el *Registrar of Companies*.

1132. En el Derecho inglés, si la operación tuviera que llevarse a cabo bajo las previsiones legales establecidas para realizar una oferta de adquisición de acciones, sería necesario adquirir el 90 por ciento de las acciones de la sociedad objetivo antes de poder estar seguros de poder obtener el 100 por ciento de las acciones de esa sociedad.

1133. Por otro lado, y por poner algunos ejemplos, en el *Chapter 11* de la Ley de Quiebras de Estados Unidos, es posible obligar a toda una clase de acreedores a ajustar sus derechos sin su consentimiento; también, la ley alemana permite llegar a los mismos resultados a través del denominado Plan de insolvencia en el Estatuto alemán de insolvencia, 217-69 (*Insolvenzordnung*).

situación que ha sido denominada en la práctica como *cramdown*. Pero hay que tener en cuenta que, en el Derecho inglés, la posibilidad de obligar a una minoría a modificar sus derechos es algo más limitado, ya que este *cramdown* hace referencia solamente a una minoría dentro de una clase (de acreedores), y no a todos ellos en general. Esta posibilidad que permiten los *Schemes* es muy importante y, de hecho, es una de las razones de la popularidad y el atractivo de los *Schemes* ingleses.

Las diferencias con el arrastre de los efectos de los acuerdos de refinanciación del Derecho español son sustancialmente diferentes, aunque se puede afirmar *a priori* que en los acuerdos de refinanciación también existe, en cierto modo, un *cramdown* cuando se permite que ciertos efectos del acuerdo puedan hacerse extensivos a acreedores financieros disidentes o que no hayan participado en su aprobación, aunque, claro está, su configuración es diferente a la del Derecho inglés en la figura de los *Schemes*.

A pesar de que en un *Scheme*, el *cramdown* se encuentra limitado a una clase de acreedores, lo acordado se puede extender a los acreedores disidentes, teniendo en cuenta que el acuerdo puede versar sobre cualquier materia. No existen las limitaciones del Derecho español que se han referenciado en los apartados anteriores, por lo que si en un *Scheme* se acuerda solo algunas de las medidas referenciadas en los apartados 3 y 4 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal del Derecho español, el *cramdown* o arrastre se realizará igualmente respecto de los acreedores disidentes o que no hayan prestado su consentimiento. Por lo tanto, se puede afirmar que en los *Schemes* no existen limitaciones en cuanto a la extensión de los efectos del acuerdo que pueden ser impuestos a los acreedores minoritarios disidentes o que no hayan votado el acuerdo; el procedimiento es mucho más sencillo.

Otra cuestión a tener en cuenta es que la extensión de los efectos de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación en el Derecho español se encuentra limitada a los acreedores financieros. No existe esa limitación en el los *Schemes* anglosajones, pues los efectos del acuerdo pueden hacerse extensibles a toda clase de acreedores, y en los términos en los que haya sido propuesto el *Scheme*.

Tampoco existe una limitación específica en los *Schemes* cuando ese arrastre pueda afectar a acreedores con garantía real ya que, igualmente, podrán ser obligados a modificar sus derechos sin su consentimiento. En el Derecho español, como se ha podido comprobar, existe un fuerte apego a la diferenciación, y protección, de los acreedores con garantía real respecto de los demás (cuyos beneficiarios suelen ser, por regla general, los acreedores financieros), lo que puede provocar que los acuerdos de refinanciación no sean lo suficientemente ágiles como para aportar a las sociedades de

una herramienta eficaz para poder llevar a cabo una reestructuración efectiva y completa de su pasivo.

Por lo tanto, en un *Scheme* se puede acordar que cualquier modificación o contenido en relación con los derechos de los acreedores pueda ser impuesto a una minoría de acreedores disidentes, o que no hayan apoyado el acuerdo. Se pueden acordar esperas, quitas, capitalización de deuda, conversión de deuda en préstamos participativos, cesión de bienes y derechos en pago de deudas, pero también son habituales otro tipo de operaciones, como por ejemplo¹¹³⁴:

- a) *Operaciones de aplazamiento o reducción de responsabilidades crediticias empresariales*, así como operaciones de reducción de intereses financieros.
- b) *La conclusión de acuerdos con determinados acreedores*. Como puede ser el ejemplo de los acreedores contingentes, cuyos créditos suelen formar parte de un *Scheme* de cara favorecer la continuidad del negocio empresarial en el futuro¹¹³⁵.
- c) *La reestructuración de planes de pensiones empresariales* con el objeto de disminuir o eliminar las responsabilidades de la sociedad¹¹³⁶.
- d) *La reestructuración de deuda financiera*. Así ha ocurrido en algunos casos en la práctica, en donde, por ejemplo, el *Scheme* permitió reestructurar determinada deuda subordinada con el objeto de aliviar la carga financiera de la sociedad y del grupo empresarial¹¹³⁷.
- e) *La modificación de determinada documentación financiera*. Serían los casos en los que esas modificaciones requerirían, en la práctica, una mayoría superior al 75 por ciento del valor de los derechos afectados (que es la necesaria en un *Scheme*, junto con la mayoría en número de los acreedores afectados -presentes o representados-)¹¹³⁸.

1134. Ver Sección 6.6. del Capítulo 1 de la Parte I.

1135. Ver punto 4 del Capítulo 7. Por poner unos ejemplos: *Re T&N Ltd* [2006] EWHC 1447 (Ch); [2007] 1 All E.R. 851; *Re Castle Holdco 4 Ltd* [2009] EWHC 3919 (Ch), *Re Gallery Capital SA* Unreported el 21 de April de 2010 Ch D; y en *Re Bellas Telecommunications (Luxembourg) V* [2010] EWHC 2857 (Ch).

1136. *Re Uniq Plc*, [2011] EWHC 749 (Ch); [2012] 1 BCLC 783. En donde los accionistas transaccionaron el 90.2 por ciento de sus acciones y 14 millones de libras en efectivo a cambio de liberar a la sociedad de las responsabilidades adquiridas en un plan de pensiones empresarial.

1137. *Primacom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch); [2013] B.C.C. 201.

1138. *Cortefiel SA v MEP 11.S.a.r.l* [2012] EWHC 2998 (Ch). En este caso el grupo empresarial

En definitiva, la flexibilidad y amplitud de miras de los *Schemes* es llamativamente superior a la que presentan los acuerdos de refinanciación del Derecho español, que parecen exclusivamente centrados en defender y proteger los intereses de las entidades financieras españolas.

5. LOS TERCEROS GARANTES Y LOS DEUDORES SOLIDARIOS

Por lo que se refiere a los acreedores financieros que hayan suscrito el acuerdo de refinanciación, el mantenimiento de sus derechos frente a los demás obligados, fiadores o avalistas del deudor, dependerá de lo que se hubiera acordado en la respectiva relación jurídica.

Por otro lado, los acreedores de pasivos financieros que no hubieran suscrito el acuerdo o que hubiesen mostrado su disconformidad, pero resultaren afectados por su homologación, mantendrán sus derechos frente a los obligados solidariamente con el deudor y frente a sus fiadores o avalistas, quienes no podrán invocar ni la aprobación del acuerdo de refinanciación ni los efectos de la homologación en perjuicio de aquellos. El legislador insiste en mantener la garantía de solvencia respecto de los obligados solidariamente con el deudor, fiadores o avalistas.

5.1. ACREEDORES DE PASIVOS FINANCIEROS QUE NO HUBIERAN SUSCRITO EL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN HOMOLOGADO O QUE HUBIESEN MOSTRADO SU DISCONFORMIDAD PERO RESULTASEN AFECTADOS POR LA HOMOLOGACIÓN

Estos acreedores mantendrán sus derechos frente a los obligados solidariamente con el deudor y frente a sus fiadores o avalistas, quienes no podrán invocar ni la aprobación del acuerdo de refinanciación ni los efectos de la homologación en perjuicio de aquellos.

buscó extender el plazo de los préstamos concedidos, así como de otras condiciones financieras asociadas a esos productos; a cambio los acreedores fueron compensados con la elevación del margen de ganancia en esos contratos.

5.2. ACREEDORES DE PASIVOS FINANCIEROS QUE HAYAN SUSCRITO EL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN

El mantenimiento de sus derechos frente a los demás obligados, fiadores o avalistas del deudor, dependerá de lo que se hubiera acordado en la respectiva relación jurídica, lo cual parece una cuestión lógica a estos efectos.

5.3. ANÁLISIS COMPARADO

En los acuerdos de refinanciación del Derecho español ha podido verse que la opción de liberación (o modificación) de terceros (garantes, avalistas, fiadores, obligados, etc.) es muy limitada, ya que parece que esos derechos solo podrían ser objeto de modificación en el marco del acuerdo de refinanciación, y solo para los acreedores firmantes, pero no *ad extra*, como ha podido comprobarse para el caso de los acreedores de pasivos financieros que no hubieran suscrito el acuerdo o que hubieran mostrado su disconformidad pero que resultasen afectados por la homologación.

Esas limitaciones no existen en los *Schemes* sujetos al Derecho inglés¹¹³⁹. Algunas operaciones de reestructuración llevadas a cabo a través de un *Scheme* (especialmente cuando se trata de grandes operaciones de reestructuración transfronterizas) suelen regular las obligaciones y el grado de responsabilidad de terceras partes intervinientes en el proceso, principalmente en la etapa en la que se lleva a cabo la ejecución del acuerdo alcanzado, como puede ocurrir con la liberación de terceros garantes de la deuda de la sociedad.

La flexibilidad de los *Scheme* puede hacer posible algo impensable en el Derecho español, como podría ser la liberación de terceros proveedores de garantías, es decir, la liberación de los garantes, avalistas, fiadores, obligados o titulares de cualquier clase de cobertura o cuasi-cobertura que garantice una operación de financiación de la sociedad. Muchas pueden ser las posibilidades en las que una situación así se pueda dar en el marco de un *Scheme*, y normalmente siempre habrá algún tipo de compensación o contraprestación a los acreedores afectados como consecuencia de la liberación de un derecho de estas características. Lo importante en el caso de los *Schemes* es que el Derecho inglés permite, a través de este instrumento legal y sin excesivas dificultades, liberar terceros garantes de la deuda de la sociedad.

1139. Ver Capítulo 9 de la Parte I.

Pero, como se apuntaba anteriormente, parece difícil que en el Derecho español pueda llegar a regularse algo así en el ámbito de los acuerdos de refinanciación, algo que podría llegar a ser muy positivo para el futuro de esa figura como instrumento de reestructuración de deuda empresarial en situaciones de dificultad financiera. Sin duda se trata de un paso ambicioso, y la mera posibilidad de su existencia en el diseño de ese instituto preconcursal puede convertirse en un verdadero punto de inflexión para el futuro del Derecho de insolvencia en España.

CAPÍTULO 7

LA IMPUGNACIÓN E INCUMPLIMIENTO DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

La impugnación de los acuerdos de refinanciación plantea ciertos problemas en la práctica que puede provocar situaciones de incertidumbre entre los operadores jurídicos participantes, o directamente afectados por el acuerdo. Es decir, la norma contempla la impugnación del acuerdo de refinanciación homologado, y frente a la resolución recaída en ese trámite no cabrá recurso alguno.

Provoca cierta incertidumbre el hecho de que la norma no preve la impugnación de la resolución judicial denegatoria de la homologación¹¹⁴⁰, y su posible homologación en segunda instancia. Frente a esta homologación tardía podría también plantearse (aunque no está previsto) una impugnación, y aunque la norma no determina el órgano competente para este trámite, lo lógico sería que fuera el de segunda instancia. Esta situación genera más incertidumbre al comprobar que la norma ni siquiera establece si en estos casos pudiera llegar a plantearse un recurso de casación.

1140. Aunque otra interpretación sería considerar que esa impugnación sería válida tanto para un supuesto como para el otro.

1. LA IMPUGNACIÓN DEL AUTO DE HOMOLOGACIÓN DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN

La impugnación, y esto es importante, no lo es del acuerdo de refinanciación, sino de la homologación. Por lo tanto, se ha de distinguir entre¹¹⁴¹:

- a) *Impugnación de la homologación*, que es la establecida en el apartado 7 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.
- b) *Impugnación del acuerdo de refinanciación*, que deberá ventilarse el margen, en un proceso declarativo ordinario y por las reglas generales.

El auto acordando la homologación judicial del acuerdo de refinanciación, y en el que deberán concretarse los efectos pactados así como los acreedores financieros a los que se extienden, deberá publicarse en el Registro Público Concursal y en el BOE. A partir de esa publicación y por medio de un extracto que contendrá los datos previstos para la publicación de la providencia de admisión, comenzará el plazo de impugnación. Así lo establece apartado 7 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal¹¹⁴², cuando establece que se abrirá un plazo de quince días dentro del que los:

«acreedores de pasivos financieros afectados por la homologación judicial que no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o que hubiesen mostrado su disconformidad al mismo podrán impugnarla»

En esa publicación deberán hacerse constar los datos que identifiquen al deudor, el Juez competente, el número de procedimiento judicial de homologación, la fecha del acuerdo de refinanciación y los efectos de aquellas medidas que en el acuerdo se contienen, con la indicación de que el acuerdo está a disposición de los acreedores en el Juzgado de lo Mercantil competente donde se hubiere depositado para la publicidad.

La norma citada se encarga también de tasar los motivos de la impugnación de la homologación judicial, que son dos, no más. Por lo tanto, el acreedor disidente deberá

1141. SANJUÁN Y MUÑOZ, E. (2017): *Reestructuración de deuda y protección concursal*, Las Rozas, Sepin, págs 346-347.

1142. Articulo que concuerda con los artículos 617 y ss., de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. Propuesta redactada por la Ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación nombrada por Orden de 20 de enero de 2016, ampliada por orden de 7 de abril siguiente, de la que es Presidente el Excmo. Sr. Angel Rojo Fernández Río. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].

de acreditar en su impugnación cualesquiera de estos dos motivos:

«Los motivos de la impugnación se limitarán exclusivamente a la concurrencia de los porcentajes exigidos en esta disposición y a la valoración del carácter desproporcionado del sacrificio exigido»

1.1. LEGITIMACIÓN

Conforme al apartado 7 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, dentro de los 15 días siguientes a la publicación del auto acordando la homologación judicial del acuerdo, *los acreedores de pasivos financieros* afectados por la homologación judicial que no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o que hubiesen mostrado su disconformidad, podrán impugnar la resolución. Los motivos de la impugnación se limitarán, exclusivamente, a los siguientes:

- a) A la concurrencia de los porcentajes exigidos en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.
- b) Al carácter desproporcionado del sacrificio exigido.

Por lo tanto, la legitimación para impugnar la homologación del acuerdo de refinanciación se otorga a los *acreedores de pasivos financieros*:

- a) En tanto resulten afectados por la homologación del acuerdo de refinanciación.
- b) Siempre que no hubiesen suscrito el acuerdo o se hubiesen mostrado disconformes.

La norma no prevé legitimación para impugnar la homologación del acuerdo de refinanciación:

- a) A los acreedores de pasivos financieros que hubieran suscrito el acuerdo, lo suscribieran con posterioridad o se hubieran adherido.
- b) A los acreedores no participantes del acuerdo, o los que están excluidos, como son los acreedores de derecho público¹¹⁴³.

1143. SANCHO GARGALLO, I. (2017): *La rescisión concursal*, Valencia, Tirant lo Blanch, pág 288-289. El autor afirma que:

«El que no se reconozca legitimación para impugnar a cualquier acreedor, por ejemplo a uno comercial, al que en ningún caso, salvo que se haya adherido, le afectará el contenido novatorio de los acuerdos de refinanciación, pone en evidencia que la impugnación se justifica por la extensión de efectos a los acreedores de pasivos financieros disidentes, y que queda al margen de la justificación de

- c) El deudor, ni siquiera en el caso de que fueran los acreedores quienes soliciten la homologación.

Tal y como recoge el segundo párrafo del apartado 7 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, de la impugnación se dará traslado al deudor y a los acreedores que suscribieron el acuerdo¹¹⁴⁴, que ostentarán la *legitimación pasiva* en este trámite.

1.2. LOS PORCENTAJES DE MAYORÍAS EXIGIDOS EN LA NORMA.

La concurrencia o no de los porcentajes exigidos en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, puede ser objeto de impugnación. Esta cuestión ofrece menos problemas, ya que es fácilmente contrastable mediante el correspondiente certificado del auditor de cuentas o con los informes periciales contables en el caso de que se hubieran cuestionado los créditos computados.

Se hace necesario fijar la atención en el apartado 1 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, que establece que, para la homologación de los acuerdos de refinanciación, será necesaria la existencia de una mayoría de los acreedores que representen, al menos, el 51 por ciento *de los pasivos financieros*. El párrafo tercero del apartado 1 de esa Disposición establece que:

«a los efectos de esta disposición, tendrán la consideración de acreedores de pasivos financieros los titulares de cualquier endeudamiento financiero con independencia de que estén o no sometidos a supervisión financiera. Quedan excluidos de tal concepto los acreedores por créditos laborales, los acreedores por operaciones comerciales y los acreedores de pasivos de derecho público».

Si bien ese párrafo realiza una definición de lo que debe entenderse por *pasivos financieros*, tampoco aclara si los pasivos financieros sobre los que ha de computarse las mayorías serían solo la porción de pasivos financieros afectados por el acuerdo de refinanciación o, en su caso, la totalidad de pasivos financieros del deudor, con independencia de que los efectos recayesen sobre la totalidad o no del pasivo financiero.

la impugnación el efecto común y general de la homologación judicial, que es la protección del acuerdo de refinanciación frente a futuras y eventuales acciones rescisorias»

1144. De otra forma habría quien se plantearía la necesidad de citar como partes a todo tipo de garantes que hubieran firmado el acuerdo.

1.2.1. EL CÁLCULO DE LAS MAYORÍAS: LOS PASIVOS FINANCIEROS AFECTADOS POR EL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN

Podría pensarse que una interpretación a sensu contrario del tenor literal de la Disposición Adicional Cuarta apartado primero, permitiría inferir que se refiere a los *pasivos financieros afectados por el Acuerdo de refinanciación*, ya que parece que si el legislador hubiese querido hacer partícipe a la totalidad de la deuda del deudor para efectuar el cómputo de las mayorías, habría mencionado expresamente que el cómputo debería realizarse sobre *todos los pasivos financieros*, con independencia de que las medidas de refinanciación recayesen o no sobre su porción de deuda. Asimismo la redacción del artículo 71 bis y de la Disposición Adicional Cuarta, parece decantar la interpretación de la norma consistente en computar los porcentajes solo en relación con *pasivo financiero que se refinancia*.

En ese sentido se manifestó el Juzgado de lo Mercantil núm. 10 de Barcelona en su Sentencia núm. 286/16 de 29 de Noviembre de 2016 cuando argumentaba que el artículo 71 bis hace referencia a *"tres quintos del pasivo del deudor"*, mientras que el apartado primero de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal indica *"el 51% de los pasivos financieros"*, por lo que el uso del artículo determinativo *"los"* debe entenderse como una delimitación dentro del pasivo financiero del deudor, ya que si estuviera hablando de la totalidad, la redacción debería ser *"el 51% del pasivo financiero"*.

Por lo tanto, podría entenderse que la Disposición Adicional Cuarta se está refiriendo solamente a los pasivos financieros refinanciados.

Pero, en opinión del autor de este trabajo, esta postura podría ocasionar problemas graves, ya que resultaría ilógico y desproporcionado que titulares de pasivos financieros, que no se ven afectados por las medidas acordadas en el correspondiente acuerdo de refinanciación, computasen a efectos de determinar el cálculo de mayorías y pudiesen ocasionar o frustrar una extensión de efectos a acreedores disidentes, aun cuando sus pasivos financieros no fuesen objeto de medida alguna de reestructuración.

1.2.2. EL CÁLCULO DE LAS MAYORÍAS: LA TOTALIDAD DEL PASIVO FINANCIERO

Por otro lado, la reciente Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla, núm. 442/2017, de 25 de septiembre [JUR 2017\238204] considera a este respecto en su Fundamento de Derecho Octavo que debe computarse *la totalidad del pasivo financiero*, y no solo aquel que se vea afectado por el acuerdo de refinanciación. Los motivos principales que pone de manifiesto son los siguientes:

- a) El concepto de pasivo financiero a efectos de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal (con independencia del contenido que se le dé) es único, de modo que no cabe establecer una diferenciación entre el computable y el no computable.
- b) Como reza el aforismo latino “*ubi lex non distinguit, nec nos distinguere debemus*”, donde la ley no distingue no debemos hacerlo nosotros. Y es que cuando el legislador ha querido distinguir, lo ha hecho. Así, por una parte, en el apartado séptimo de la citada norma limita la legitimación activa a los acreedores de pasivos financieros afectados por la homologación¹¹⁴⁵.
- c) Cuando el legislador ha querido excluir del cómputo a algún acreedor de pasivo financiero, lo ha hecho expresamente, tal y como lo evidencia el párrafo segundo del apartado primero de la Disposición Adicional Cuarta, que establece que “*(n)o se tendrán en cuenta, a efectos del cómputo de las mayorías indicadas en esta disposición, los pasivos financieros titularidad de acreedores que tengan la consideración de persona especialmente relacionada conforme al apartado 2 del artículo 93*”.
- d) El artículo 4.2 del Código Civil impide la aplicación analógica de normas excepcionales, y tanto la Disposición Adicional Cuarta como el artículo 238 de la Ley Concursal tienen tal carácter, ya que no resulta controvertido que la extensión de los efectos a los acreedores disidentes que provocan ambas normas supone una excepción al principio de relatividad de los contratos consagrado en el artículo 1.257 del Código Civil.
- e) Limitar el cómputo a los pasivos financieros que resultaren afectados podría comportar resultados incongruentes, por cuanto que, si solo puede votar aquel a quien afectará el acuerdo, en el caso de que no se pretenda la extensión de sus efectos, solo podrían votar los firmantes al ser los únicos afectados, quedando sin sentido la exigencia de requisito porcentual alguno para la homologación.
- f) La Disposición Adicional Cuarta utiliza el singular “*cómputo*”, tanto en el párrafo segundo como en el cuarto de su apartado primero, de forma que no es posible sostener que, para cada deudor, deban efectuarse tantos cómputos como clases de efectos pretendan extenderse o grupos de acreedores financieros

1145. Y, por otra parte, en sede de acuerdo extrajudicial de pagos, al tratar qué pasivos deben computarse, expresamente el artículo 238.1 de la Ley Concursal lo extiende *a la totalidad del pasivo que pueda resultar afectado por el acuerdo*.

puedan resultar excluidos, además del inicial, para determinar si el acuerdo es susceptible de homologación o no.

- g) Cuando el último párrafo del apartado primero de la Disposición Adicional Cuarta prevé una posible adhesión excepcional al acuerdo de refinanciación, hace referencia como eventuales adherentes a los *acreedores que no lo sean de pasivos financieros ni de pasivos de derecho público*, lo que implica que, si no se permite la adhesión por esta vía al acreedor financiero no afectado (y sí a los restantes acreedores no afectados, salvo los de derecho público) es porque ya podían votar el acuerdo al estar incluidos dentro del cómputo.

En atención a la interpretación realizada por ese Juzgado, el autor de este trabajo se inclina a favor de que el legislador quiso en realidad referirse a la totalidad del pasivo financiero en el porcentaje señalado en el apartado primero de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal. El motivo ha de encontrarse también en la redacción contenida actualmente en el artículo 605.1.3º de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por la que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal, que se refiere, expresamente, al "*cincuenta y uno por ciento del pasivo financiero*" (no se emplea el artículo determinado "los"), por lo que no puede haber lugar a dudas en este aspecto¹¹⁴⁶.

1.3. EL CARÁCTER DESPROPORCIONADO DEL SACRIFICIO EXIGIDO A LOS ACREEDORES DISIDENTES O NO PARTICIPANTES AFECTADOS POR EL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN

El carácter desproporcionado del sacrificio exigido a estos acreedores es una cuestión que deberá ser valorada adecuadamente, ya que constituye un mecanismo de protección de la minoría frente a los eventuales abusos de la mayoría¹¹⁴⁷.

1146. El artículo 605.1.3º de la Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal, establece:

«1. A los efectos de lo establecido en esta Ley, los acuerdos colectivos de refinanciación, para ser homologados, deberán reunir los siguientes requisitos: [...] 3º. Que el acuerdo haya sido suscrito por acreedores que representen, en el momento de su adopción, al menos, el cincuenta y uno por ciento del pasivo financiero, computado conforme a lo establecido en esta Ley, según certificación emitida por el auditor de cuentas del deudor»

1147. PULGAR EZQUERRA J. (2016): Preconcursalidad y reestructuración empresarial: acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos, 2ª edición, Las Rozas, La Ley, pág.

El sacrificio deberá probarlo el acreedor impugnante, y el juez de lo mercantil deberá valorarlo en un incidente no sometido a recurso de apelación. Llama la atención que este examen no se realice con anterioridad al acuerdo de homologación judicial del acuerdo, como ocurre con los *Schemes* anglosajones, y se relegue a una hipotética etapa posterior de impugnación (que puede no llegar a producirse, y que puede facilitar el fraude en los acuerdos de refinanciación).

La norma no da una definición clara y concreta de cómo determinar el sacrificio desproporcionado, por lo que nos encontramos ante un concepto jurídico indeterminado que ha de valorarse caso por caso, en función de las circunstancias concurrentes. No hay, por lo tanto, una definición legal de sacrificio desproporcionado, motivo por el cual deberán de establecerse algunos parámetros objetivos u objetivables para apreciar:

- a) Si hay o no sacrificio para el acreedor impugnante.
- b) Si ese sacrificio es proporcionado o desproporcionado; cuestión que solo puede calibrarse por un método comparativo, es decir, contrastando la posición en la que queda el acreedor impugnante frente a la posición que consiguen los acreedores que se han adherido al acuerdo.

La doctrina y la práctica judicial han tenido que realizar las primeras aproximaciones para evaluar si el sacrificio que se impone al acreedor impugnante es desproporcionado, para lo que será necesario que un operador jurídico evalúe y valore si, en efecto, existe esa desproporción. Algunos autores¹¹⁴⁸ han afirmado que deberá tenerse en cuenta la condición de cada acreedor, la clase de pacto que se extiende por la

465.

1148. CERVERA, M. (2014): «El procedimiento de homologación de acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, pág. 121. La autora manifiesta al respecto que:

«La concurrencia de los porcentajes es una cuestión fácilmente contrastable con el auditor de cuentas o con periciales contables, para el caso que se cuestionen los créditos que se han computado, pero la duda surge sobre qué debemos entender por carácter desproporcionado del sacrificio exigido. Para valorar esta circunstancia, que puede dar lugar a interpretaciones muy dispares entre los tribunales, deberá tenerse en cuenta la condición de cada acreedor, el pacto que se le extiende y en qué condiciones queda respecto de los acreedores de su mismo rango, ello vinculado a la cuantía de su crédito, la existencia de gravámenes sobre la totalidad del patrimonio realizable del deudor, la concesión de garantías a los acreedores afectados por el acuerdo etc... Deberemos tener en cuenta lo que al respecto manifieste el experto independiente, si se hubiera solicitado informe, a pesar de que puede emitir informe favorable pero con reservas que deben ser valoradas por los firmantes del acuerdo»

homologación y en qué condiciones queda respecto de los acreedores de su mismo rango. Por lo tanto, será necesario tener en cuenta, y valorar, la cuantía del crédito de cada acreedor afectado, la existencia de gravámenes sobre la totalidad del patrimonio realizable del deudor, las concesiones de garantías a los acreedores afectados por el acuerdo, y todo un abanico de circunstancias que deberán tenerse en cuenta en el caso concreto.

La jurisprudencia ha aportado muchos criterios a partir de los cuales podría realizarse el juicio o control de oportunidad. Así lo apuntaron los Jueces Mercantiles de Cataluña¹¹⁴⁹ en el Seminario celebrado el 5 de julio de 2013, al señalar que valorar como desproporcionado un sacrificio patrimonial para las entidades financieras es un concepto jurídico indeterminado que se definirá según las circunstancias concurrentes. Las siguientes resoluciones judiciales ponen de manifiesto algunos de los criterios utilizados al respecto:

- a) El Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 8 de Barcelona, de 23 de enero de 2013 [JUR 2013\264366]: *«En cuanto al control de oportunidad no solamente debemos atender a lo manifestado por el experto independiente sino además teniendo en cuenta que con el acuerdo de refinanciación se conceden garantías reales a los acreedores que carecieran de la mismas (cláusula 15), entre los que se encuentra el acreedor disidente [...]. Finalmente se llevará a cabo un control de oportunidad respecto de si el acuerdo supone un sacrificio desproporcionado para los acreedores financieros que no lo suscribieron debiendo atender a criterios como los efectos que el acuerdo pretende producir respecto de los acreedores, cómo afecta al pago de su crédito, la existencia de gravámenes sobre la totalidad del patrimonio realizable del deudor o la concesión de garantías a los acreedores afectados por el acuerdo que les asegure la recuperación de aquél»*
- b) El Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Barcelona, núm. 53/2013 de 22 de febrero 2013 [JUR 2013\125937]: *«Los parámetros para valorar un eventual supuesto de sacrificio patrimonial desproporcionado serían: a) Los efectos que el acuerdo pretende producir respecto de los acreedores; b) El cómo afecta al pago de su crédito así como su situación económica o financiera; c) La existencia de gravámenes sobre la totalidad del patrimonio realizable del deudor; y d) La concesión de garantías a los acreedores afectados por el acuerdo que les asegure la recuperación de aquél».*

1149. JUECES MERCANTILES DE CATALUÑA (2013): *Homologación Judicial de Acuerdos de Refinanciación (DA4 de la LC)*, Seminario de Jueces Mercantiles de Cataluña de 5 de julio de 2013, pág. 5.

- c) El Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Barcelona, de 28 de junio de 2013 [JUR 2015\74745]: *«El análisis de la proporción del sacrificio del acuerdo de refinanciación tiene su relación con los acreedores financieros que no suscribieron, pues son ellos quienes deben soportar el sacrificio de sufrir una espera en el cobro de sus créditos. En este punto, el porcentaje de disidencia puede servir para calibrar la proporcionalidad del sacrificio que pueden (rectius deben) tolerar las entidades disidentes. En este sentido, y según las circunstancias concurrentes, se puede compartir la idea de que si la disidencia es mayor, será menor la tolerancia al sacrificio que causa una refinanciación al acreedor que no la apoya y viceversa, cuanto menor sea la disidencia mayor sacrificio podrán exigir los acreedores que apoyan la refinanciación».*
- d) La Sentencia núm. 286/2016 del Juzgado de lo Mercantil núm. 10 de Barcelona, de 29 de Noviembre de 2016 [JUR 2016\259450]: *«Si partimos de la base que un acuerdo de refinanciación supone sacrificios para todos los acreedores - adheridos o disidentes -, parece razonable entender que la valoración de la proporción o desproporción debiera hacerse respecto de la posición que unos y otros acreedores quedan como consecuencia del acuerdo, proporción o desproporción deben ponderarse en el marco de ese acuerdo. De ahí que deba entenderse desproporcionado el sacrificio cuando se trate de forma desigual a acreedores que se encuentren en la misma situación, o cuando a acreedores de rango preferente se les impongan proporcionalmente mayores pérdidas que a los de rango inferior».*
- e) La Sentencia 507/2016 del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla, de 24 de octubre de 2016 [JUR 2016\225602]: *«La proporcionalidad alude no solo a la idea de comparación sino también a la de correspondencia, puesto que debe atenderse no solo a la situación en que se sitúa al acreedor financiero disidente sino también a la finalidad perseguida, de modo que el sacrificio será proporcionado cuando sea no solo equitativo sino también necesario [...]. El carácter necesario debe predicarse respecto del objetivo perseguido, es decir, la continuidad de la empresa [...]. Siendo esta exigencia conforme con la Recomendación de la Comisión de 12 de marzo de 2.014 que, en su considerando 19 incluye, entre los motivos que justifican el control judicial, garantizar la proporcionalidad entre la reducción de los derechos de los acreedores (el sacrificio) y las ventajas de la reestructuración (la continuidad de la empresa)¹¹⁵⁰ [...]. También ahonda*

1150. Textualmente puede leerse, *ab initio*, que

«(l)a confirmación del plan de reestructuración por un órgano jurisdiccional es necesaria para garantizar que la reducción de los derechos de los acreedores es proporcional a las ventajas de la reestructuración»

en la cuestión el Preámbulo de la Ley 9/2015 que, en el párrafo décimo segundo de su punto III, justifica el sacrificio derivado de la extensión de los efectos en el beneficio que se genera para los restantes acreedores¹¹⁵¹ [...]. Atendiendo al primer punto de vista, el sacrificio será proporcionado cuando la situación del acreedor, tras la extensión de los efectos, no fuera peor aquélla en la que se encontraría de no haberse producido el acuerdo de refinanciación ni haberse extendido sus efectos, lo que ha venido denominándose el criterio de la cuota hipotética de liquidación. A ello hace referencia la Recomendación de la Comisión, en su considerando 19, esta vez, in fine, cuando dice que “el órgano jurisdiccional debería rechazar aquellos planes en que la reestructuración prevista limite los derechos de los acreedores discrepantes más de lo que cabría razonablemente esperar en ausencia de un proceso de reestructuración de la empresa del deudor”».

- f) La Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 11 de Madrid, de 22 de julio de 2016 (Pieza incidente concursal art. 192 LC 943/2015): «[...] la determinación de la desproporción del sacrificio exigido al acreedor disidente ha de realizarse por un método comparativo, partiendo de un elemento referencial o parámetro que permita efectuar dicha comparación. Entendemos, siguiendo a Juana Pulgar ("Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación") que la valoración debe realizarse en un doble ámbito o desde una doble perspectiva: Por un lado, desde la perspectiva del acreedor al que se extiende el acuerdo sin haberlo aceptado, atendiendo exclusivamente a su crédito y a las circunstancias de dicho acreedor disidente¹¹⁵² [...]. Por otro lado, desde la perspectiva de la causa y la finalidad perseguida por el acuerdo, que en definitiva es la reestructuración de la empresa en situación de crisis, valorando si los contenidos del acuerdo que se extienden a los disidentes son razonablemente necesarios para conseguir dicho fin¹¹⁵³ [...]. Este parámetro de

1151. Cuando dice que:

«la decisión adoptada por las mayorías cualificadas exigidas puede verse como un sacrificio del acreedor que se ve arrastrado, lo cual es cierto, pero también desde un punto de vista positivo como un menor sacrificio del resto de acreedores que acuerdan el arrastre»

1152. Desde esta perspectiva, son relevantes parámetros tales como: a) la cuantía de su crédito en relación con el pasivo total del deudor; b) la existencia de trato discriminatorio entre acreedores titulares de pasivos financieros (de forma que el sacrificio del acreedor disidente será desproporcionado si no guarda un equilibrio o simetría con el sacrificio que se exige al resto de los acreedores); c) la propia situación patrimonial del deudor (el acuerdo será desproporcionado si para asegurar la viabilidad patrimonial de la deudora se perjudica a la entidad acreedora).

1153. Desde esta perspectiva, el sacrificio que se impone al acreedor disidente será desproporcionado en aquellos casos en que se le extiendan los efectos de un acuerdo de refinanciación que no es necesario para reestructurar la sociedad en crisis, bien porque se extienden contenidos que no son necesarios para tal finalidad (por ejemplo si se impone a la

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

- g) Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla, núm. 442/2017 de 25 de septiembre [JUR 2017\238204]: *«Diversos son los criterios que han venido utilizándose para la delimitación de las situaciones en las que puede considerarse desproporcionado el sacrificio, pero todos tienen un sustrato común. La proporcionalidad alude no solo a la idea de comparación sino también a la de correspondencia, puesto que debe atenderse no solo a la situación en que se sitúa al acreedor financiero disidente sino también a la finalidad perseguida, de modo que el sacrificio será proporcionado cuando sea no solo equitativo sino también necesario. [...] El carácter necesario debe predicarse respecto del objetivo perseguido, es decir, la continuidad de la empresa. [...] El carácter equitativo, por su parte, debe analizarse tanto desde el prisma de la variación de la propia situación del acreedor financiero como desde el de la modificación de la correlación entre su posición y la de otros acreedores. [...] Atendiendo al primer punto de vista, el sacrificio será desproporcionado cuando la situación del acreedor, tras la extensión de los efectos, deviniera peor de aquella en la que se encontraría de no haberse producido el acuerdo de refinanciación ni haberse extendido sus efectos, lo que ha venido denominándose el criterio de la cuota hipotética de liquidación¹¹⁵⁴. [...] En función del segundo punto de vista será desproporcionado el sacrificio que se demande por igual a*

minoría disidente una espera de siete años cuando con una espera de tres años sería posible reestructurar la sociedad) o bien porque la refinanciación no asegura la viabilidad y el mantenimiento de la actividad de la sociedad en el corto y medio plazo, pues resulta evidente que, en estos supuestos, el sacrificio que se exige al acreedor disidente no aparece justificado por la finalidad del acuerdo, que ha de ser de asegurar la viabilidad de la sociedad.

1154. La denominada cuota hipotética de recuperación o liquidación enlaza con la idea de que el sacrificio que implica la extensión de los efectos, y que ordinariamente se materializa en una quita, en una espera o en ambas, no puede ser de tal calado que comporte un empeoramiento de la situación real (que no nominal) del acreedor financiero. La Recomendación de la Comisión, en su considerando 19, esta vez, *in fine*, hace referencia a esa cuestión cuando dice que:

«El órgano jurisdiccional debería rechazar aquellos planes en que la reestructuración prevista limite los derechos de los acreedores discrepantes más de lo que cabría razonablemente esperar en ausencia de un proceso de reestructuración de la empresa del deudor»

quienes no se encuentren supuestos equivalentes o el que se exija con mayor intensidad a un acreedor respecto de otro que se encuentre en la misma situación. Como variante de esta última posibilidad, también podrá considerarse desproporcionado el sacrificio cuando el mayor sacrificio impuesto respecto de acreedores que no se encuentren en la misma condición no guarde relación con la diferencia existente entre ambos acreedores, es decir, cuando pudiendo ser exigible un mayor sacrificio por la diferente condición de los acreedores para mantener su diferencia, ésta se vea incrementada sin justificación»

Aparte de lo anterior debe tenerse en cuenta la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial (2014/135/UE) indica en su considerando 19 lo siguiente:

«La confirmación del plan de reestructuración por un órgano jurisdiccional es necesaria para garantizar que la reducción de los derechos de los acreedores es proporcional a las ventajas de la reestructuración y que los acreedores disfrutan de la tutela judicial efectiva, dentro del pleno respeto de la libertad de empresa y del derecho de propiedad reconocidos en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea. Por lo tanto, el órgano jurisdiccional debería rechazar aquellos planes en que la reestructuración prevista limite los derechos de los acreedores discrepantes más de lo que cabría razonablemente esperar en ausencia de un proceso de reestructuración de la empresa del deudor»

En esta recomendación aparecen definidas dos pautas:

- a) La reducción de los derechos de los acreedores debe ser proporcional a las ventajas de la reestructuración.
- b) Los sacrificios que se impongan a los acreedores disidentes tienen como límite las expectativas que pudieran tener en caso de no producirse la reestructuración.

Asimismo también ha de tenerse en cuenta el criterio contenido en el apartado 22, letra c), de esa Recomendación, según el cual:

«el plan de reestructuración no limita los derechos de los acreedores discrepantes más de lo que cabría razonablemente esperar en ausencia de reestructuración, en caso de que el deudor haya liquidado o vendido el negocio como empresa en funcionamiento, según los casos»

Es decir, un sacrificio es desproporcionado cuando el acuerdo de refinanciación obliga a los acreedores discrepantes a soportar un dividendo concursal inferior a la cuota de liquidación que les hubiera correspondido de haberse llegado directamente a

la venta de los activos del concurso.

La doctrina también ha realizado las primeras aproximaciones a los parámetros que deben servir para evaluar si el sacrificio que se impone al disidente es desproporcionado:

- a) Como sostiene CARRASCO PEREA¹¹⁵⁵, ningún acreedor está obligado a sacrificarse más allá de su cuota hipotética de liquidación para sostener la continuidad de una sociedad insolvente¹¹⁵⁶.
- b) Asimismo, ENRIQUE SAN JUAN Y MUÑOZ¹¹⁵⁷ afirma que «*es una proporcionalidad comparativa con la exigida a otros acreedores y no una comparación entre la posición inicial y final del propio acreedor. Si todos los acreedores tienen el mismo sacrificio lineal podríamos hablar de desproporción. Si el sacrificio es porcentual difícilmente estaríamos ante una desproporción. Si el sacrificio es ponderado, la valoración de la desproporción debe introducir otros elementos como la viabilidad y realizabilidad del plan*».
- c) La profesora JUANA PULGAR¹¹⁵⁸ habla de un doble análisis, primero desde el punto de vista del acreedor afectado en relación con el *interés económico*

1155. CARRASCO PERERA, Á. (2014): «El valor de la garantía real y el sacrificio desproporcionado en los acuerdos de refinanciación del RD Ley 4/2014», *Análisis Gómez-Acebo & Pombo*, 26 de marzo. Disponible en: <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/el-valor-de-la-garantia-real-y-el-sacrificio-desproporcionado-en-los-acuerdos-de-refinanciacion-del-rd-ley-4-2014.pdf> [Consulta: 20 de septiembre de 2017].

1156. Este criterio solo tiene sentido práctico para los acreedores con garantía real a los que se les *extienda* contra su voluntad el acuerdo de refinanciación y para los acreedores (garantizados) discrepantes del sindicato a los que se *impone* el acuerdo alcanzado por el 75 por ciento del sindicato acreedor, conforme al apartado 2 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal. Así, un acreedor cuyo crédito se halle totalmente garantizado no estaría sujeto *prima facie* a aceptar contra su voluntad la extensión de ninguno de los efectos del acuerdo de refinanciación que se describen en el apartado 4 de esa Disposición, porque cualquiera de estos efectos le coloca por principio en situación peor a la que se encontraría de haber ejecutado ordinariamente su garantía en los términos del art. 56 de la Ley Concursal.

1157. SANJUÁN Y MUÑOZ, E. (2012): «El sacrificio «patrimonial» desproporcionado en la Ley Concursal», *eXtoikos*, núm. 7, pág. 64.

1158. PULGAR EZQUERRA J. (2016): *Preconcurso y reestructuración empresarial: acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, 2ª edición, Las Rozas, La Ley, pág. 470-473.

PULGAR EZQUERRA, J. (2011): «Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 22, págs. 67-93.

*residual*¹¹⁵⁹, lo que conecta con el rango que ocupa la deuda (si un acreedor senior, conforme al acuerdo que se extiende, va a cobrar después de un junior, el sacrificio que se impone es desproporcionado); y también desde el análisis de la causa y finalidad perseguida por el acuerdo, valorar si los contenidos del acuerdo que se extienden a disidentes y/o no participantes, serían *razonablemente necesarios* para lograr el fin perseguido de reestructurar la sociedad en crisis, pudiendo concluirse que, si en virtud del acuerdo aceptado con las mayorías legalmente exigidas, se extienden contenidos que no serían *razonablemente necesarios* para conseguir el referido fin, estaríamos ante un abuso de la mayoría frente a la minoría.

En este momento adquiere una importancia especial el informe emitido por un experto independiente designado por el registrador mercantil, que haya podido ser emitido en el seno de la negociación del acuerdo de refinanciación.

Según establece la norma, las impugnaciones se tramitarán conjuntamente por el procedimiento del *incidente concursal*, dándose traslado de todas ellas al deudor y al resto de los acreedores que hayan sido parte en el acuerdo de refinanciación para que puedan formular su oposición a la impugnación. La sentencia que resuelva el contencioso, deberá dictarse en un plazo¹¹⁶⁰ de 30 días, y no será susceptible de recurso de apelación, dándosele la misma publicidad prevista para los casos de resolución de homologación del acuerdo de refinanciación.

Por lo tanto, se puede concluir que existen diferentes perspectivas que permiten aproximarse al concepto de sacrificio desproporcionado, por lo que parece que habrá de estarse al caso concreto para poder analizar con profundidad el concepto. No obstante lo anterior, sí podría decirse que existen parámetros o perspectivas genéricas que pueden tenerse en cuenta en cualquier caso a la hora de apreciar un posible sacrificio desproporcionado de los acreedores en un *Scheme*:

1159. Conforme al referido *interés económico residual*, no conllevaría un *sacrificio desproporcionado* la extensión de contenidos a acreedores que se encuentren por debajo del nivel hasta el que alcancen los activos para el pago (por ejemplo, si no hay activo ni para cubrir la deuda senior, los subordinados no recibirían nada en una eventual liquidación), no debiendo depender alcanzar el acuerdo de estos acreedores que bajo la amenaza de un bloqueo podrían conseguir obtener el pago al que no habrían tenido derecho atendiendo a los activos de la sociedad y al rango de su deuda.

1160. Este plazo fue introducido por la reciente reforma operada por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.

- a) La referida a la situación en la que queda el acreedor disidente respecto de su propia situación patrimonial.
- b) La referida a la perspectiva de cual pudiera ser su expectativa de recuperación del crédito de no aprobarse el acuerdo.
- c) La referida a la posición en la que queda el acreedor disidente respecto de los acreedores que se han adherido al acuerdo.

2. LA IMPUGNACIÓN DEL AUTO QUE DENIEGA LA HOMOLOGACIÓN DEL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN

Si el juzgador finalmente determina no homologar el acuerdo, la norma no concede legitimación para impugnación, es decir, la ley no recoge esa canalización por una impugnación tipificada, por lo que habrá de estarse a lo dispuesto en la normativa rituarial general, es decir, a la Ley de Enjuiciamiento Civil, tal y como establece la Disposición Final Quinta de la Ley Concursal¹¹⁶¹.

Conforme a lo señalado, se abre la vía del recurso de apelación ante la Audiencia Provincial, dado que la competencia en este caso es del Juzgado de lo Mercantil, como ya se ha visto, de conformidad con el artículo 82.2.2º de la Ley Orgánica del Poder Judicial. A este respecto se puede plantear la posibilidad de adopción de medidas cautelares con relación a los créditos que pudieran resultar afectados por el acuerdo no homologado, pero que será sometido a la revisión de esa segunda instancia. El resultado de esa segunda instancia podrá afectar definitivamente a ese efecto arrastre partiendo de que, por un lado, está el propio acuerdo y, por otro, los efectos de la posible homologación que se pudiera acordar por la propia Audiencia Provincial¹¹⁶².

1161. Establece la Disposición Final Quinta de la Ley Concursal:

«En lo no previsto en esta Ley será de aplicación lo dispuesto en la Ley de Enjuiciamiento Civil, y específicamente en lo que se refiere al cómputo de plazos determinados en la misma, así como en relación con la documentación de las actuaciones mediante sistemas de grabación y reproducción de la imagen y el sonido. En el ámbito de los procesos concursales, resultarán de aplicación los principios de la Ley de Enjuiciamiento Civil en cuanto a la ordenación formal y material del proceso»

1162. A estos efectos es conveniente tener en cuenta lo dispuesto en los artículos 723.2 y 462 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, que establece que:

«Para conocer de las solicitudes relativas a medidas cautelares que se formulen durante la sustanciación de la segunda instancia o de un recurso extraordinario por infracción procesal o de casación, será competente el tribunal que conozca de la segunda instancia o de dichos recursos»

Si en segunda instancia se produce la ratificación de la no homologación, no tendría que plantearse ningún efecto posterior; pero si se revoca el auto desestimatorio de la homologación, acordando que procede la homologación del acuerdo, remitirá los autos al Juez de origen para que sea este quien dicte la resolución de homologación.

3. LA IMPUGNACIÓN DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Uno de los objetivos fundamentales del régimen de los acuerdos de refinanciación consiste en asegurar la eficacia de estos acuerdos incluso en los supuestos de un posterior concurso del deudor.

La reforma introducida por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo estableció que no eran rescindibles los acuerdos de refinanciación, así como los negocios, actos y pagos y las garantías otorgadas constituidas en ejecución de esta clase de acuerdos (art. 71 bis.1 de la Ley Concursal). Lo mismo cabe decirse, y la misma regla se prevé, en relación con los acuerdos de refinanciación que sean homologados judicialmente (Disposición Adicional Cuarta, núm. 13, de la Ley Concursal).

Se restringe la legitimación para la impugnación de los acuerdos de refinanciación a la *administración concursal*, excluyéndose expresamente la legitimación subsidiaria de los acreedores (art. 72.2 de la Ley Concursal). Por lo tanto, declarado el concurso, únicamente la administración concursal ostenta legitimación para ejercitar la acción rescisoria concursal, pero, también, para el ejercicio de las acciones rescisorias ordinarias así como para las demás acciones de impugnación a las que se refiere el artículo 71.6 de la Ley Concursal, como la acción de nulidad, la de anulabilidad o la de simulación de los acuerdos de refinanciación.

3.1. EL EJERCICIO DE ACCIONES FUERA DE LA ACCIÓN RESCISORIA CONCURSAL

No existe obstáculo en la regulación concursal actual para que se pueden plantear, siempre que no se haya producido la declaración de concurso, el ejercicio de una acción de nulidad, de anulabilidad o, incluso, de una acción rescisoria ordinaria del acuerdo de refinanciación.

Por lo que se refiere a los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente, la norma establece que no puedan ser rescindidos y que el ejercicio de las demás acciones de impugnación corresponde a la administración concursal.

Además, es necesario puntualizar que la norma no hace referencia al ejercicio de acciones de ineficacia de los acuerdos homologados judicialmente en el supuesto de que no se haya declarado el concurso; no obstante lo anterior, existen razones de peso que justifican que se reconozca la posibilidad de ejercer estas acciones al margen del concurso, con independencia de las cuestiones que pueda plantear su ejercicio.

El procedimiento de homologación judicial es un procedimiento que, en esencia, se circunscribe a resolver si se cumplen o no los requisitos en el acuerdo de refinanciación para que pueda ser homologado por la autoridad judicial. La acción de nulidad, de anulabilidad o la acción rescisoria ordinaria son acciones con presupuestos materiales y procesales diferentes al del procedimiento de homologación en sí. Al no existir una exclusión normativa expresa, parece que podrá plantearse su ejercicio dado el caso. Es más, la previsión en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal de que la legitimación en el concurso para el ejercicio de las demás acciones de impugnación corresponde exclusivamente a la administración concursal, puede llevar a la conclusión de que, al margen del concurso, puedan ser ejercitadas las acciones de ineficacia que correspondan siempre que se den los requisitos correspondientes para su ejercicio.

La interpretación anterior parece clara en relación con los acuerdos de refinanciación singulares, pero resulta más problemática respecto a los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente con efectos extendidos extraordinarios, lo que hará que su práctica, en su caso, no esté exenta de problemas.

En cualquier caso, el ejercicio de acciones de ineficacia fuera del concurso plantea complejas cuestiones de interpretación. Así, a modo de ejemplo, se suscita el problema de la determinación de la competencia jurisdiccional para el conocimiento de estas acciones, ya que no hay una atribución expresa, aunque pudiera entenderse que correspondería al juzgado de lo mercantil que haya homologado el acuerdo.

3.2. LA IMPUGNACIÓN DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN NO HOMOLOGADOS

Para el caso de los acuerdos de refinanciación a que se refiere el artículo 71 bis de la Ley Concursal, la reforma introducida por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, parece que va dirigida a aclarar que, siempre que los acuerdos de refinanciación cumplan los requisitos normativos, no se pueden rescindir.

En cambio, aquellos acuerdos que no cumplan las condiciones que se exigen para que se puedan calificar como acuerdos de refinanciación, podrán ser objeto de

rescisión o impugnación como cualquier otro contrato, tal y como establece la nueva redacción del artículo 72.2 de la Ley Concursal:

«la acción rescisoria solo podrá fundarse en el incumplimiento de las condiciones previstas en dicho artículo, correspondiendo a quien ejercite la acción la prueba de tal incumplimiento»

Este nuevo régimen establecido por el artículo 72.2 de la Ley Concursal viene a reconocer expresamente la posibilidad de iniciar un proceso judicial con la finalidad de verificar si los acuerdos de refinanciación cumplen o no las condiciones exigidas en el artículo 71 bis de la Ley Concursal y, también, para enjuiciar si se han adoptado o no válidamente, pues la voluntad de la Ley es proteger de la rescisión concursal determinados acuerdos de refinanciación¹¹⁶³.

La legitimación activa en este caso corresponde a la *administración concursal*, legitimación exclusiva, que podrá ejercitar el ejercicio de la acción rescisoria y de las acciones de impugnación, como la de nulidad de los acuerdos de refinanciación. Si, efectivamente, se acreditara por la administración concursal que el acuerdo en concreto no reúne los requisitos legales para ser calificado como acuerdo de refinanciación, se deberá determinar si se dan o no los presupuestos que justificarían que el acuerdo en cuestión pueda ser objeto de rescisión. En este último caso, la administración concursal deberá probar, además, que el acuerdo resulta perjudicial de conformidad con lo dispuesto con carácter general en el artículo 71.1 de la Ley Concursal.¹¹⁶⁴

Por otro lado, solo cuando los acuerdos de refinanciación reúnan las condiciones para ser calificados como tales en virtud de la Ley Concursal, resultarán de aplicación las garantías de irrevocabilidad de los contratos, actos de ejecución, pagos, garantías otorgadas, etc. Es por lo que, cuando esos acuerdos no cumplan con los requisitos legales para ser calificados legalmente, y a efectos de la Ley Concursal, como "*de refinanciación*", cabría plantear la rescisión de los actos y contratos llevados a cabo en ejecución del acuerdo, así como las garantías y de los pagos efectuados, que podrán rescindirse separadamente siempre que se aprecie la existencia de los presupuestos para que se pueda proceder a su rescisión¹¹⁶⁵.

1163. SANCHO GARGALLO, I. (2017): *La rescisión concursal*, Valencia, Tirant lo Blanch, pág 283.

1164. Naturalmente, las presunciones que hacen referencia a la condición de persona especialmente relacionada o al otorgamiento de garantías, resultan de aplicación a los acuerdos que no sean acuerdos de refinanciación de conformidad con lo establecido en la Ley Concursal.

1165. SANCHO GARGALLO, I. (2017): *La rescisión concursal*, Valencia, Tirant lo Blanch, pág

3.3. LA IMPUGNACIÓN DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN HOMOLOGADOS

Cuando se habla de la impugnación de los acuerdos de refinanciación homologados, parece que hay que referirse al ejercicio de acciones como las acciones de nulidad o de anulabilidad, conforme a lo dispuesto en el artículo 71.6 Ley Concursal¹¹⁶⁶.

La Disposición Adicional Cuarta, en su núm. 13, de la Ley Concursal se prevé que los acuerdos de refinanciación homologados no pueden ser rescindidos y que únicamente pueden ser objeto de impugnación por la *administración concursal* en caso de concurso¹¹⁶⁷. Por lo tanto, si nos atenemos al tenor literal de la norma, se puede llegar a la conclusión de que los acuerdos de refinanciación homologados, a diferencia de los acuerdos de refinanciación del artículo 71 bis de la Ley Concursal, no pueden ser rescindidos en ningún caso. El fundamento de la norma se encontraría en que la homologación judicial impediría que se pueda proceder a su rescisión, tal y como han mantenido algunos autores¹¹⁶⁸ al respecto.

262. El autor afirma que:

«En cualquier caso, este especial régimen de protección de los acuerdos de refinanciación del artículo 71 bis de la Ley Concursal opera no solo frente a la rescisión del acuerdo en su conjunto, sino también frente a la rescisión de cada uno de los contratos, actos de disposición, pagos y garantías que lo componen»

1166. El artículo 91.6 de la Ley Concursal establece que:

«El ejercicio de las acciones rescisorias no impedirá el de otras acciones de impugnación de actos del deudor que procedan conforme a Derecho, las cuales podrán ejercitarse ante el juez del concurso, conforme a las normas de legitimación y procedimiento que para aquéllas contiene el artículo 72»

1167. Regulación muy diferente respecto a los acuerdos de refinanciación del artículo 71.bis, en los que se prevé expresamente que no puedan ser objeto de rescisión concursal. Sigue el artículo 72.2 determinando que puedan ser rescindidos por la administración concursal siempre que acredite que no reúnen las condiciones que justifican la calificación de los acuerdos como acuerdos de refinanciación.

1168. YÁÑEZ EVANGELISTA, J. & NIETO DELGADO C. (2014): «Refinanciaciones: rescisión y extensión de efectos», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 32, págs. 163. El autor manifiesta que:

«La dureza del escudo protector de las refinanciaciones frente a las acciones rescisorias concursales es diferente en función de la categoría a la que se adscriban. En el caso de las refinanciaciones homologadas judicialmente, la resistencia es máxima: no es posible en ningún caso la acción de reintegración y sí únicamente las demás acciones de impugnación, en los términos del artículo 72.2 de la Ley Concursal (disp. ad. 4ª.13)»

No obstante, puede que esta interpretación literal sea excesivamente formal. Una interpretación sistemática de lo establecido en el núm. 13 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal y del artículo 72.2 de la Ley Concursal puede apoyar la legitimación de una acción de impugnación por la administración concursal con fundamento en que el acuerdo no cumplía con los requisitos de fondo que se requieren para tener los efectos que se prevén para esta clase de acuerdos en caso de concurso, tal y como se ha pronunciado algún autor¹¹⁶⁹.

La realidad es que, en el procedimiento de homologación judicial del acuerdo de refinanciación no se prevé un enjuiciamiento que vaya más allá de lo manifestado por las partes y, en su caso, por el experto independiente acerca de si el acuerdo conlleva o no una ampliación significativa del crédito, sobre la proporcionalidad de las garantías o sobre la viabilidad y la continuidad de la actividad del deudor. Por otro lado, la norma no regula la legitimación de los acreedores y terceros interesados que no se encuentren directamente afectados por el acuerdo, para oponerse a la homologación (Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, núm. 7). Sin olvidar que la sentencia de homologación no es susceptible de recurso de apelación.

Por lo tanto, el cumplimiento del acuerdo determinará, en principio, que el deudor es viable y que está facultado para poder atender regularmente con todas sus obligaciones, tanto para con los acreedores afectados por el acuerdo como a los que no y, por supuesto, a continuar con su actividad empresarial o profesional. Ahora bien, en caso de incumplimiento por parte del deudor y finalmente se proceda a la declaración de concurso, si se constatará la evidencia de la falta de viabilidad del acuerdo, la administración concursal estará legitimada para impugnar los acuerdos homologados y, en consecuencia, para verificar si reúne o no las condiciones de fondo que se exigen en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal. El alcance tan trascendental de estos acuerdos al conjunto del pasivo y al propio deudor, tanto para los acreedores que los apoyan como para los acreedores a los que se les impone, justificarían la referencia a esta acción como una acción especial de impugnación.

En estos casos, correspondería a la administración concursal acreditar que el acuerdo no reúne las condiciones de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley

1169. LEÓN SANZ, F.J. (2014): La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales, Paper AJ8-216 de 22 de julio, *IE Law School*, pág. 22-24. Este autor ha manifestado al respecto que, en el supuesto de los acuerdos amparados por la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, la impugnación de los acuerdos de refinanciación homologados también debe de tener como presupuesto el alcance del control judicial.

Concursal, con un cierto paralelismo a lo dispuesto en el artículo 72.2 del mismo texto legal en relación con los acuerdos de refinanciación del artículo 71 bis de la Ley Concursal.

4. EL INCUMPLIMIENTO DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Puede ocurrir que el deudor incumpla los términos del acuerdo de refinanciación acordados. En este caso, la actual redacción de la Disposición Adicional Cuarta, en su núm. 11, de la Ley Concursal (redacción dada por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, y que se mantiene en la actualidad), establece expresamente que:

«En caso de no cumplir el deudor los términos del acuerdo de refinanciación, cualquier acreedor, adherido o no al mismo, podrá solicitar, ante el mismo juez que lo hubiera homologado, la declaración de su incumplimiento, a través de un procedimiento equivalente al incidente concursal, del que se dará traslado al deudor y a todos los acreedores comparecidos para que puedan oponerse a la misma».

Por lo tanto, una de las principales consecuencias que lleva consigo la declaración de incumplimiento del acuerdo de refinanciación por parte de la sociedad deudora, es que cualquiera de sus acreedores (haya o no suscrito es acuerdo) estará plenamente facultado para instar la declaración de concurso del deudor o iniciar las ejecuciones singulares de sus créditos si lo consideran oportuno. Pero además, este incumplimiento lleva consigo, inexorablemente, la liberación de los acreedores de las obligaciones derivadas del acuerdo de refinanciación.

La solicitud de declaración de incumplimiento podrá realizarse por cualquier acreedor del deudor en sede judicial. Constatado este extremo, el juez competente procederá a examinar la concurrencia del incumplimiento y seguidamente lo declarará mediante sentencia judicial que no será susceptible de recurso de apelación.

Si, como consecuencia de la declaración de ese incumplimiento, los acreedores afectados procedieran a la ejecución de las garantías reales, resultarán de aplicación las siguientes reglas establecidas en la norma:

- a) Cuando el importe obtenido en la ejecución excediera del importe de la deuda originaria, o del saldo aun pendiente en el caso de haberse producido o desarrollado parcialmente el acuerdo de refinanciación, la cantidad sobrante quedará sujeta a los efectos establecidos en los artículos 674 y 692 de la Ley de

Enjuiciamiento Civil¹¹⁷⁰, así como al artículo 133 de la Ley Hipotecaria¹¹⁷¹ y concordantes.

- b) Cuando no exista sobrante en el importe obtenido en la ejecución, el acreedor tendrá derecho a hacer suya toda la cantidad resultante de la ejecución de la garantía real llevada a cabo.
- c) Si la cantidad resultante de la ejecución fuese inferior al importe de la deuda, se considerará como parte remanente del crédito la diferencia entre ambas.

1170. Establece el artículo 674.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil en referencia a la *"inscripción de la adquisición: título. Cancelación de cargas"* (correspondiente a la Sección 6ª *"de las subastas de bienes inmuebles"* del Capítulo IV *"del procedimiento de apremio"*, del Título IV *"de la ejecución dineraria"*, del Libro III *"de la ejecución forzosa y de las medidas cautelares"* de esa Ley:

«2. A instancia del adquirente, se expedirá, en su caso, mandamiento de cancelación de la anotación o inscripción del gravamen que haya originado el remate o la adjudicación.

Asimismo, el Secretario judicial mandará la cancelación de todas las inscripciones y anotaciones posteriores, incluso las que se hubieran verificado después de expedida la certificación prevenida en el artículo 656, haciéndose constar en el mismo mandamiento que el valor de lo vendido o adjudicado fue igual o inferior al importe total del crédito del actor y, en el caso de haberlo superado, que se retuvo el remanente a disposición de los interesados.

También se expresarán en el mandamiento las demás circunstancias que la legislación hipotecaria exija para la inscripción de la cancelación».

Por su parte, el artículo 692.1 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, perteneciente al Capítulo V *"de las particularidades de la ejecución sobre bienes hipotecados o pignorados"*, del Título IV *"de la ejecución dineraria"*, del Libro III *"de la ejecución forzosa y de las medidas cautelares"* de esa Ley:

«1. El precio del remate se destinará, sin dilación, a pagar al actor el principal de su crédito, los intereses devengados y las costas causadas, sin que lo entregado al acreedor por cada uno de estos conceptos exceda del límite de la respectiva cobertura hipotecaria; el exceso, si lo hubiere, se depositará a disposición de los titulares de derechos posteriores inscritos o anotados sobre el bien hipotecado. Satisfechos, en su caso, los acreedores posteriores, se entregará el remanente al propietario del bien hipotecado».

1171. Establece el artículo 133 de la Ley Hipotecaria [Valor del testimonio del secretario judicial]:

«El testimonio expedido por el Secretario judicial comprensivo del decreto de remate o adjudicación y del que resulte la consignación, en su caso, del precio, será título bastante para practicar la inscripción de la finca o derecho adjudicado a favor del rematante o adjudicatario, siempre que se acompañe el mandamiento de cancelación de cargas a que se refiere el artículo 674 de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

El mandamiento de cancelación de cargas y el testimonio del decreto de remate o adjudicación podrán constar en un solo documento en el que se consignará, en todo caso, el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo anterior y las demás circunstancias que sean necesarias para practicar la inscripción y la cancelación»

5. ANÁLISIS COMPARADO

En el Derecho inglés, una vez que el *Scheme* ha sido aprobado por el tribunal (y depositado), deviene vinculante para todas las partes intervinientes. A partir de ahí, el acuerdo no puede ser posteriormente cuestionado por la sociedad para introducir a otras partes o romper alguna disposición del acuerdo¹¹⁷². Sí es cierto que la resolución judicial que ha aprobado el *Scheme* puede ser revocada en caso de que se detectara fraude, lo que puede llevar consigo que el acuerdo no se llegue a realizar, aunque en la práctica los casos de fraude son más bien residuales y nada frecuentes.

Existe la posibilidad de apelar la resolución aprobatoria del *Scheme* ante instancias judiciales superiores, pero solamente con la autorización del tribunal que ha aprobado el acuerdo o la autorización la Corte de Apelaciones¹¹⁷³. Aunque no resulta claro como, un *Scheme* que ha sido sancionado y depositado y, por tanto, ha devenido a ser vinculante para las partes intervinientes, puede deshacerse como consecuencia de una apelación, por lo que parece que debería de adoptarse algún tipo de mecanismo para asegurar la efectividad del *Scheme* mientras se sustancia la apelación (que, normalmente, será rápida). Existe cierta inseguridad jurídica en este aspecto en el Derecho inglés, pues no resulta sencillo deshacer un *Scheme* después de que este ha devenido efectivo a todos los efectos¹¹⁷⁴.

Por otro lado, la estructura del procedimiento del *Scheme* permite que las partes intervinientes puedan llegar a oponerse a la aprobación del acuerdo, por lo que cualquier acreedor afectado podrá formular su correspondiente oposición al acuerdo durante su tramitación. Entre estas personas se encuentran también los acreedores con créditos contingentes y aquellas partes que no sean miembros de la sociedad.

A lo anterior hay que añadir que el régimen de los *Schemes* anglosajones es mucho más completo en términos de oposición o impugnación de lo que, aparentemente se pudiera pensar. Tal y como ya se señaló anteriormente¹¹⁷⁵ en el

1172. *British & Commonwealth Holding Plc v Barclays Bank Plc* [1996] 1 W.L.R. 1; [1995] B.C.C. 1059 CA (Civ Div). Una sociedad que haya quedado vinculada por un *Scheme* no puede variar posteriormente el contenido de ese acuerdo con otras partes afectadas.

1173. De conformidad con la *Access to Justice Act 1999*" Sección 54, y la *Civil Procedure Rules* Parte 52 (*appeals*).

1174. Cuestión que fue planteada a la Corte de Apelaciones en el caso: *Re Peninsula & Oriental Steam Navigation Company* [2006] EWHC 389 (Ch.).

1175. Sección 2 del Capítulo 2.

Capítulo 2 de la Parte I de este trabajo, la *High Court of Justice of England and Wales* publicó un *Practice Statement*¹¹⁷⁶ el 15 de Abril de 2002. El objeto de ese documento era la de proveer determinadas directrices o indicaciones concernientes a la composición de las clases de acreedores en un *Scheme*, así como proveer de indicaciones en la tramitación de la citación y convocatoria de las reuniones de los acreedores, identificando y dando solución a los problemas más comunes que pudieran presentarse en la fase temprana del procedimiento de aprobación del *Scheme*. Se estableció que el Tribunal resolvería, en la primera audiencia judicial (denominada *directions hearing*) cuestiones referentes, o que hubieran podido surgir, respecto de la composición de las clases de acreedores; es por lo que en la última audiencia judicial (la denominada *sanction hearing*) será mucho más complicado que puedan presentarse reclamaciones u oponerse al *Scheme* alegando causas que ya pudieron haberse hecho y resuelto en la primera audiencia judicial. Por lo tanto, en el marco de un *Scheme*, y con anterioridad a su aprobación judicial, existen hasta dos momentos en los cuales las partes afectadas pueden hacer valer sus reclamaciones ante el órgano judicial, que las resolverá con carácter previo a la decisión de aprobar o no el acuerdo. Aquella persona que en verdad pretenda impugnar u oponerse al *Scheme* deberá acreditar ante el Tribunal la existencia de evidencias claras y convincentes de que no se han respetado o alcanzado los requisitos legales establecidos al efecto para esta clase de procedimientos judiciales, tal y como se ha encargado la jurisprudencia inglesa de poner de manifiesto en algunos casos.

El régimen de oposición o impugnación de la homologación de los acuerdos de refinanciación en el Derecho español, resulta solo de lo dispuesto en el apartado 7 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal. Obviamente, las disposiciones legales de carácter procesal de ambas legislaciones son diferentes, pero en el Derecho inglés parece que la opción de recurrir a la apelación aparece vinculada a la existencia de fraude en el acuerdo así como a la razonabilidad del acuerdo¹¹⁷⁷, y no existen las

1176. *Practice Statement (Ch D: Schemes of Arrangement with Creditors)* [2002] 1 W.L.R. 1345; [2002] B.C.C. 355 Ch D.

1177. PULGAR EZQUERRA J. (2016): *Preconcuralidad y reestructuración empresarial: acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, 2ª edición, Las Rozas, La Ley, pág. 469.

Hay que recordar que análisis se llevará a cabo por el órgano judicial para comprobar la máxima de que el acuerdo alcanzado es suficientemente razonable para una persona inteligente y honesta que, como miembro de cualesquiera de sus clases de acreedores y actuando en su propio interés, habrían aprobado el acuerdo. Así se constató, entre otras muchas en *Re National Bank Ltd* [1966] 1 W.L.R. 819 en 829, en donde el magistrado manifestó que:

«In exercising its power of sanction, the Court will see first that the provisions of the statute have

diferenciaciones del Derecho español a la hora de recurrir, bien el acuerdo en sí, bien la resolución judicial de aprobación del acuerdo. El Derecho inglés muestra una robustez importante al diseñar la posibilidad de la apelación como algo excepcional si tenemos en cuenta que una vez aprobado el *Scheme*, y depositado en el *Registrar of Companies*, despliega todos sus efectos y no existen mecanismos legales para cercenar esa eficacia en el caso de producirse finalmente esa apelación.

Otra diferencia importante de los *Schemes* es que, en caso de incumplimiento, no se encuentran vinculados a lo establecido en la legislación de insolvencia, lo que constituye un paraguas protector que los aísla de las consecuencias que llevaría aparejado un procedimiento formal de insolvencia en sí. Una de las ventajas de los *Schemes* es su *carácter definitivo e irrevocable*, así como la *seguridad* que pueden proporcionar a las partes contratantes. Una vez que ha sido aprobado por sus miembros o acreedores, y aprobado posteriormente por un tribunal, solo sería posible no llevar a cabo su cumplimiento en ocasiones muy limitadas, como, por ejemplo, en los casos de haber obtenido fraudulentamente el consentimiento de sus miembros o de los acreedores intervinientes, aunque aun en estos casos extremos los tribunales han llegado a rechazar el incumplimiento de un *Scheme*¹¹⁷⁸.

been complied with: secondly, that the class was fairly represented by those who attended the meeting and that the statutory majority are acting bona fide and are not coercing the minority in order to promote interests adverse to those of the class whom they purport to represent and thirdly, that the arrangement is such as an intelligent and honest man, a member of the class concerned and acting in respect of his interest, might reasonably approve»

1178. Vid. Nota 95. Esta ventaja contrastaría, por ejemplo, con la que ofrecerían algunos mecanismos alternativos como el denominado *Company Voluntary Arrangements*, en los cuales las transacciones alcanzadas permanecen abiertas a que sufran algún cambio durante un periodo considerable después de haber sido completado, lo que siempre conlleva algún tipo de riesgo para la sociedad

CAPÍTULO 8

LA PROPUESTA DE DIRECTIVA SOBRE MARCOS DE REESTRUCTURACIÓN PREVENTIVA, SEGUNDA OPORTUNIDAD Y MEDIDAS PARA AUMENTAR LA EFICACIA DE LOS PROCEDIMIENTOS DE CONDONACIÓN, INSOLVENCIA Y REESTRUCTURACIÓN

El legislador europeo ha llegado a la conclusión que los Derechos de los Estados miembros, no ofrecen un marco legal eficaz para la reestructuración empresarial¹¹⁷⁹. Esto ha provocado que muchas empresas viables hayan acabado siendo liquidadas en el marco de un procedimiento concursal. E incluso, entre aquellos Estados miembros que han promovido reformas internas para facilitar las reestructuraciones preconcursales, las soluciones han sido muy variadas, lo que hace que no exista uniformidad procedimental dentro de la Unión Europea¹¹⁸⁰. En consecuencia, resulta necesaria la

1179. Vid. Considerando 3 de la *Propuesta*, que afirma que:

«There are differences between the Member States as regards the range of the procedures available to debtors in financial difficulties in order to restructure their business. Some Member States have a limited range of procedures meaning that businesses are only able to restructure at a relatively late stage, in the context of insolvency procedures. In other Member States, restructuring is possible at an earlier stage but the procedures available are not as effective as they could be or are very formal, in particular limiting the use of out-of-court processes. Similarly, national rules giving entrepreneurs a second chance, in particular by granting them discharge from the debts they have incurred in the course of their business, vary between Member States in respect of the length of the discharge period and the conditions for granting such a discharge»

1180. Vid. Considerando 7 de la *Propuesta*, que afirma que:

«Those differences lead to uneven conditions for access to credit and to uneven recovery rates in the Member States. A higher degree of harmonisation in the field of restructuring, insolvency and second chance is thus indispensable for a well-functioning single market in general and for a working Capital Markets Union in particular»

intervención del legislador europeo para conseguir que los Estados miembros establezcan ese marco legal en sus ordenamientos internos¹¹⁸¹. En este sentido, la fuerza extensiva de los *Schemes*¹¹⁸² se ha puesto de manifiesto claramente en el Derecho Europeo de reestructuraciones de sociedades en dificultades financieras, como pudo

1181. Vid. Considerando 47 de la *Propuesta*, que afirma que:

«Since the objectives of this Directive cannot be sufficiently achieved by the Member States acting alone because differences between national restructuring and insolvency frameworks would continue to raise obstacles to the free movement of capital and the freedom of establishment, but can rather be better achieved at Union level, the Union may adopt measures, in accordance with the principle of subsidiarity as set out in Article 5 of the Treaty on European Union. In accordance with the principle of proportionality, as set out in that Article, this Directive does not go beyond what is necessary in order to achieve those objectives»

1182. Esta fuerza extensiva también se ha visto reflejada en lo que podríamos llamar el futuro *Scheme holandés*. Recientemente, en la reforma de la Ley de Quiebras holandesa (*Faillissementswet*) mediante el Anteproyecto de Ley de Continuidad del Negocio II (*Wet continuïteit ondernemingen II - 'WCO II'*). Posteriormente, como resultado de este proceso y bajo otra denominación, durante el período comprendido entre el 5 de septiembre de 2017 y el 1 de diciembre de 2017 se sometió a consulta pública el anteproyecto de la Ley de Confirmación Judicial de Planes de Reestructuración Extrajudiciales para Prevenir la Quiebra (*Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement - "WHOA"*), para reformar la Ley de Quiebras holandesa, y que, actualmente, se encuentra en tramitación parlamentaria, y se prevé que se convierta en ley para comienzos del año 2019. Se trata de un procedimiento de nueva creación, e inspirado en el *Scheme of arrangement* inglés y el *Chapter 11* de la ley de Quiebras norteamericana y permitirá a una empresa en dificultades financieras reestructurar sus deudas fuera de un procedimiento formal de insolvencia, ya que hará posible imponer un acuerdo a todos los acreedores o socios afectados. De esta forma, se facilitará que los derechos de los acreedores y socios puedan llegar a ser modificados en el marco de ese procedimiento, y proveerá a Holanda de un efectivo, flexible y moderno procedimiento de reestructuración de deudas para salvar a las sociedades viables en dificultades económicas. La iniciativa legislativa proveerá de un procedimiento rápido y barato, que permitirá la reestructuración de pasivo empresarial fuera de un procedimiento formal de insolvencia, al igual que ocurre también en el *Scheme* inglés. A través de este procedimiento, una sociedad deudora podrá reestructurar sus deudas sobre la base de un acuerdo con sus acreedores y socios. Si el acuerdo es respaldado por una mayoría reforzada de acreedores y socios, pueden obligar a los acreedores y accionistas disidentes a pasar por los términos del acuerdo.

No obstante lo anterior, este procedimiento plantea aun muchas dudas, pues no se sabe cómo se desarrollará en la práctica una vez sea aprobado por el Parlamento. Teniendo en cuenta que este procedimiento se ha inspirado en los *Schemes* ingleses y en el *Chapter 11* de la Ley de Quiebras norteamericana, se espera que sirva como instrumento eficaz a las sociedades en dificultades a la hora de reestructurar su deuda, ya que, entre otras cosas, permite un *cram-down* de acreedores o accionistas disidentes, tanto horizontal (en la clase) como vertical (de clases). Las reformas en este ámbito también se están produciendo a nivel europeo, con la Propuesta de Directiva sobre reestructuración y segunda oportunidad, cuyo objetivo principal es el de ofrecer a los deudores en dificultades financieras un marco legal que les permita reestructurar su pasivo en una fase previa al concurso. Se espera que la propuesta legislativa europea, una vez la Directiva sea definitiva, implantará y completará la legislación holandesa en este aspecto.

constarse en la Recomendación¹¹⁸³ de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014, que se apoyó en gran parte en los *Schemes of arrangement* del Derecho inglés.

El pasado día 22 de noviembre de 2016, la Comisión Europea ha publicado la Propuesta de Directiva¹¹⁸⁴ (en adelante, *la Propuesta*) sobre reestructuración y segunda oportunidad, cuyo objetivo principal es el de ofrecer a los deudores en dificultades financieras un marco legal que les permita reestructurar su pasivo en una fase previa al concurso. Con esta *Propuesta* se pretende la armonización normativa de los Estados Miembros en relación con los procedimientos de insolvencia, reestructuración empresarial temprana y segunda oportunidad¹¹⁸⁵. Esta *Propuesta* se ha manifestado como la continuación natural de la Recomendación del año 2004¹¹⁸⁶ sobre un nuevo enfoque a la insolvencia y el fracaso empresarial, desarrollando ese texto y aportando un cambio de su naturaleza jurídica. Tal y como ha puesto de manifiesto FRANCISCO GARCIMARTÍN¹¹⁸⁷, esa Recomendación no fue suficiente para alcanzar los objetivos que se pretendían, por lo que la *Propuesta* viene a solucionar esa carencia¹¹⁸⁸.

1183. Recomendación de la Comisión, de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial (2014/135/UE) . Disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2014:074:0065:0070:ES:PDF> [Consulta: 12 de enero de 2018].

1184. El texto completo es *Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE [COM (2016) 723 final]*.

1185. Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE. Estrasburgo, 22.11.2016, COM(2016) 723 final. Disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:52016PC0723> [Consulta: 12 de enero de 2018].

1186. Recomendación de la Comisión, de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial (2014/135/UE) . Disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2014:074:0065:0070:ES:PDF> [Consulta: 12 de enero de 2018].

1187. GARCIMARTÍN, F. J. (2016): «La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuración y segunda oportunidad (I)», *Almacén de Derecho*, 29 de noviembre. Disponible en: <http://almacendederecho.org/la-propuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-i/> [Consulta: 12 de enero de 2018].

1188. Esta Recomendación de 2014 no tenía fuerza vinculante para los Estados Miembros, y se les recomendó introducir procedimientos de reestructuración preventiva de la insolvencia en sus legislaciones nacionales. Sin embargo, dos años después, y sin dar tiempo a los Estados para introducir esas recomendaciones, la Comisión presentó sus conclusiones diciendo que los Estados miembros no habían seguido las recomendaciones dadas, lo que llevó a la presentación de la

La *Propuesta* constituye una referencia bastante fiel de la dirección que se pretende que siga en el futuro el Derecho concursal español y, sin duda, servirá de referencia en la práctica concursal de nuestros tribunales. Las cuestiones y problemas clave que pretende abordar en los diferentes Estados miembros del Espacio Europeo son los siguientes¹¹⁸⁹:

- a) La pérdida de oportunidades y los costes generados por los obstáculos a la inversión transfronteriza relacionada con los marcos de insolvencia.
- b) Los beneficios no percibidos y los costes adicionales para los acreedores y deudores en relación con la liquidación de sociedades viables.
- c) La pérdida de oportunidades y los costes adicionales para las personas físicas en relación con las deficiencias en los marcos de insolvencia, en lo que se refiere a la reanudación de la actividad empresarial.

Esos problemas se deben, principalmente, a las diferencias existentes en los sistemas legislativos nacionales, fundamentalmente en relación con:

- a) Normas sobre la posibilidad de reestructuración en una fase temprana.
- b) Normas de suspensión de las acciones de ejecución (moratoria).
- c) Normas sobre el deudor no desapoderado.
- d) Normas relativas a la preparación y la adopción de planes de reestructuración.
- e) Normas relativas al suministro de nueva financiación en el marco de la reestructuración.
- f) Intensidad y calidad de la participación de los órganos jurisdiccionales y de los administradores concursales.

presente *Propuesta*, que sí será un texto vinculante. Algunos estados, como el Reino Unido se quejaron de que no les había dado tiempo a modificar su derecho, sin embargo, la Comisión Europea tiene una agenda política muy clara con el objeto de armonizar el derecho concursal o preconcursal sustantivo de los Estados miembros. De lo anterior se desprende que la Recomendación de 2014 no fue más que una excusa para presentar la *Propuesta* dos años después.

1189. Resumen de la evaluación de impacto que acompaña al documento Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE. Disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:52016SC0358> [Consulta el 20 de Diciembre de 2017].

- g) Normas sobre la reestructuración de la deuda para las personas físicas, incluida la condonación y la segunda oportunidad.

Las razones que justifican la *Propuesta* están muy bien explicadas en sus Considerandos. La Comisión llegó a la conclusión que no todos los Estados miembros tenían un marco legislativo de reestructuración preventiva que permitiese reestructurar el pasivo de las empresas en una fase previa a un procedimiento formal de insolvencia, teniendo en cuenta que muchas empresas eran viables aunque presentaban dificultades financieras, lo que provocaba en la mayoría de las ocasiones que esas empresas se vieran abocadas a un procedimiento concursal que solía finalizar con una liquidación¹¹⁹⁰. La Comisión también concluyó que, incluso en aquellos Estados miembros que sí tenían un procedimiento de reestructuración preventiva (como en el Reino Unido, Francia, España, etc), los procedimientos eran muy distintos de un Estado a otro, lo que no garantizaba una igualdad de productos en el mercado, podía distorsionar el acceso al crédito de las empresas de la Unión Europea, y no contribuía al buen funcionamiento del mercado interior¹¹⁹¹. Este déficit de regulación y la diversidad normativa de aquellos Estados que sí tenían procedimientos de reestructuración preventiva, justificaron que la Comisión Europea interviniese y elaborase la presente *Propuesta*¹¹⁹².

Es por esos motivos por los que esa *Propuesta* entiende que la armonización europea puede dar lugar a marcos de regulación en el ámbito de las reestructuraciones, e insolvencias más eficientes, de manera que el sector financiero pueda depurar de modo más ágil las operaciones crediticias a los deudores fallidos, evitando la

1190. Considerando 3.

1191. Las diferencias entre los marcos nacionales en materia de reestructuración tienen como consecuencia que se prolongue la incertidumbre jurídica, los costes adicionales para los inversores en la evaluación de riesgos, y que se mantengan los obstáculos a la reestructuración eficiente de las sociedades viables en la Unión.

1192. Existen divergencias normativas de los procedimientos de reestructuración e insolvencia entre los Estados Miembros que dan lugar a resultados asimétricos para los acreedores, lo que en ocasiones obliga a los inversores a evaluar los impactos de los diferentes sistemas legales, lo que genera unos gastos excesivos y constituye una evidente barrera a las inversiones transfronterizas en el marco del Mercado Único. A lo anterior hay que añadir que existen muchas sociedades viables desde un punto de vista financiero en los Estados Miembros, sociedades que se ven forzadas a acudir a procedimientos de insolvencia como consecuencia de que, o bien no existen mecanismos tempranos de reestructuración de deuda, o en caso de existir son de poca utilidad o muy restrictivos en su acceso. Además, se ha podido comprobar que, en muchas ocasiones, los procesos de reestructuración no ofrecen soluciones reales a las multinacionales que operan de manera transfronteriza con diferentes regulaciones.

acumulación de estos préstamos en los balances bancarios. Esta *Propuesta* nace al amparo del Plan de Acción de la Unión del Mercado de Capitales y de Estrategia de Mercado Único de 30 de septiembre de 2015¹¹⁹³, con el objetivo de ayudar a todas las sociedades que operan en el mercado de la Unión Europea y a las sociedades que operan en diferentes Estados Miembros de manera simultánea, reduciendo las barreras a la inversión transfronteriza vinculadas a las diferencias de regulación en materia de reestructuraciones e insolvencias. También se busca la disminución del número de liquidaciones innecesarias de sociedades viables o potencialmente viables, intentando maximizar el valor para todos los acreedores, los socios, los empleados, y en última instancia, a la economía en general. Asimismo, esta *Propuesta* tiene vocación de obtener soluciones de reestructuración transfronterizas que actualmente se encuentran muy restringidas.

En el mismo sentido se ha manifestado el Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE¹¹⁹⁴, de 29 de marzo de 2017, cuando establece en su punto 1.1. que¹¹⁹⁵:

«apoya la propuesta de Directiva sobre la reestructuración preventiva y la segunda oportunidad y, por esta razón, presenta las propuestas de la sociedad civil organizada para completar su contenido»

En definitiva, para la Comisión, no existe en la Unión Europea un marco institucional adecuado para prevenir la liquidación de sociedades potencialmente viables. Por lo tanto, el objetivo de la *Propuesta* es colmar esta laguna¹¹⁹⁶, ofreciendo un marco institucional europeo que permita la reestructuración de aquellas sociedades que, pese a hallarse en concurso o próximas a él, son viables, es decir, tienen valor en funcionamiento. La tarea, sin embargo, no es nada fácil en la práctica, debido,

1193. La Comisión Europea puso en marcha el plan de acción de la Unión de los Mercados de Capitales, a fin de contribuir a la instauración de un verdadero mercado único de capitales entre los 28 Estados Miembros. Se puede consultar en: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union_en#action-plan [Acceso el 5 de Febrero de 2018].

1194. Texto disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:52016AE6275> [Consulta: 10 de febrero de 2018].

1195. También en su punto 3, titulado *Marcos de reestructuración Preventiva*.

1196. Considerando 1.

principalmente, a los diferentes intereses políticos existentes en cada Estado Miembro, aparte, claro está, de las diferentes normas en la materia de cada Estado.

Los desafíos a los que se presenta la Comisión cuando diseña los marcos de reestructuración preventiva son que, por un lado, la Comisión quiere que los Estados miembros ofrezcan un marco que permitan reestructurar empresas en una fase previa a un procedimiento formal de insolvencia, ya que considera que los procedimientos concursales son lentos, rígidos y costosos, y no permiten reestructurar empresas, por lo que quiere ofrecer un procedimiento que sea ágil, flexible y barato para reestructurar las empresas en una fase preconcursal que sean viables; y por otro lado, la Comisión también quiere conjurar los abusos que cometen los deudores o los acreedores mayoritarios en la utilización de los procedimientos de reestructuración para posponer en última instancia el concurso, manteniendo así vivas empresas que son inviables¹¹⁹⁷.

1. LA PROPUESTA NO ESTABLECE UN "PROCEDIMIENTO"

Nos encontramos ante un proceso de construcción de un Derecho Europeo de reestructuraciones de sociedades en dificultades financieras, que se inició con la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014 (recomendación que se decantó, básicamente, por el modelo anglosajón de los *Schemes*, por la eficiencia en la práctica de un modelo que funciona sobre la base de la superación de la relatividad contractual y el sometimiento de las garantías reales a un acuerdo adoptado por una mayoría definida y clasificada de acreedores, permitiendo extender los efectos del acuerdo a los acreedores disidentes dentro de cada clase¹¹⁹⁸) y que persigue impulsar, armonizándolo a través de esta *Propuesta*¹¹⁹⁹. Se pretende impulsar una reestructuración temprana de sociedades en crisis, lo que conllevara un tránsito en la finalidad asignada tradicionalmente al Derecho Concursal (finalidad prioritariamente liquidativa de sociedades en insolvencia con el objeto de proporcionar una satisfacción prioritaria de los acreedores¹²⁰⁰), hacia una finalidad de reestructuración que toma en consideración los intereses de los acreedores en la satisfacción de sus créditos, así como otro tipo de

1197. Considerando 8

1198. PULGAR EZQUERRA, J. (2016): «Derecho Europeo de Reestructuraciones empresariales y Derecho de la Competencia», *Revista española de Derecho Europeo*, núm. 60, pág. 21.

1199. PULGAR EZQUERRA, J. (2017): «Holdout accionarial, Reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm 27, págs. 44.

1200. TIRADO MARTÍ, I. (2009): «Reflexiones sobre el concepto de interés concursal: ideas para la construcción de una teoría sobre la finalidad del concurso de acreedores», *Anuario de*

intereses participantes en la actividad empresarial.

La *Propuesta* contiene una definición muy amplia del término *reestructuración* que, según el artículo 2(2) significa:

«modificación de la composición, las condiciones o la estructura de los activos y del pasivo o cualquier otra parte de la estructura del capital del deudor, incluidos el capital social, o una combinación de estos elementos, incluidas las ventas de activos o de parte del patrimonio de la empresa, con el objetivo de permitir a la empresa continuar con su actividad en todo o en parte»

El plan lo debe de proponer el deudor o los acreedores con el consentimiento del deudor¹²⁰¹. Esto significa que la llave de la reestructuración preconcursal solo la tiene el deudor, situación que, como ha manifestado algún autor¹²⁰², puede plantear problemas de conductas oportunistas.

Es preciso poner de relieve que la *Propuesta* *no establece un procedimiento* como tal, es decir, no opta por un procedimiento reglado y formal, con sucesivas fases y bajo el control de una autoridad judicial desde el comienzo, como sucede en los *Schemes* ingleses. La *Propuesta* se enmarca, más bien, por una solución flexible en la que las partes interesadas pueden combinar diferentes medidas o herramientas, dependiendo de sus necesidades, como puede ser una negociación informal, una moratoria y/o un plan de reestructuración¹²⁰³.

Sin embargo, en opinión del autor de este trabajo, parece que aportaría mayor seguridad jurídica un marco, el establecimiento de un procedimiento específico y

Derecho Civil, Vol. 62, núm. 3, págs. 1.055-1.107.

1201. Art. 4(4) y 11 de la *Propuesta*.

1202. GARCIMARTÍN, F. J. (2018): «La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad: el arrastre de acreedores disidentes y la llamada "regla de prioridad absoluta" », *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 43, págs. 18-19. El autor manifiesta al respecto que:

«El acuerdo lo debe proponer el deudor o los acreedores con el consentimiento del deudor [art. 4(4) y 11]. El consentimiento del deudor es, por consiguiente, imprescindible [cfr. Ch. 11 U.S.C. Section 1121 (b), que sólo concede al deudor una exclusividad temporal, durante los 120 primeros días]. En la práctica, esto significa que la "llave" de la reestructuración pre-concursal sólo la tiene el deudor, lo que puede plantear ciertos problemas de conductas oportunistas: el deudor puede obtener una parte importante del excedente asociado a la reestructuración, aunque no tuviese derecho a ello conforme a los rangos concursales»

1203. Artículo 4.2 de la *Propuesta*.

debidamente reglado, como ocurre con los *Schemes* en el Derecho inglés. Quizás se pueda pensar que una estructura procedimental de tales características pudiera dificultar una reestructuración empresarial desde un punto de vista objetivo, pero el ejemplo de los *Schemes* ha demostrado con sobrada eficacia que un procedimiento reglado en esa dirección, con las debidas garantías, puede ser tan o más eficiente y eficaz que la mejor de las soluciones flexibles existentes actualmente en el Derecho español para dar solución a situaciones de dificultades financieras preconcursales, que se están mostrando sobradamente ineficientes en la práctica, y necesitan de una reforma adecuada. Es por ese motivo por el que sería deseable que la Propuesta pusiera un énfasis especial en la unidad de procedimiento de los procedimientos de reestructuración, y cambiara el texto contenido en su artículo 4.2 para establecer un procedimiento con carácter general, lo que garantizaría y generaría mejores sinergias en un entorno judicial preconcursal.

2. VENTAJAS PARA LOS EMPRESARIOS Y LOS NEGOCIOS EN DIFICULTADES FINANCIERAS.

La *Propuesta* nace con la voluntad de asegurar que los empresarios y los negocios en dificultades financieras¹²⁰⁴ puedan buscar apoyo en soluciones de reestructuración tempranas que permitan salvaguardar la supervivencia de las sociedades viables, buscando un marco de reestructuración lo más flexible y eficiente posible, para que puedan regresar a su tráfico ordinario en condiciones adecuadas y de forma eficiente. Se pretende, pues, que los empresarios sean capaces de mantener el control de su negocio, mientras se les otorga la ventaja de un plazo temporal en el que se impida el ejercicio de medidas ejecutivas por parte de los acreedores para poder negociar satisfactoriamente un plan de reestructuración de deudas, como ya ocurre en el Derecho español actual con los acuerdos de refinanciación.

La *Propuesta* entiende que cualquier marco de reestructuración preconcursal que quiera ser eficaz debe contener, como mínimo, tres elementos:

- a) Una moratoria (como, por ejemplo, la suspensión de ejecuciones singulares o tramitaciones de concursos), para posibilitar que el deudor pueda negociar con mayor tranquilidad un plan de reestructuración¹²⁰⁵.

1204. Tal y como se desprende del Considerando 1, 2 y 3, entre otros; así como en sus artículos 1, 4 y 8 de la *Propuesta*.

1205. Artículos 5-7 de la *Propuesta*.

- b) Un régimen de mayorías, no de unanimidad, para adoptar el plan de reestructuración lo que prevendría conductas de carácter oportunista o estratégicas por acreedores minoritarios¹²⁰⁶ (mecanismo ya existente en los *Schemes* ingleses y del que merece la pena prestar atención).
- c) Protección de la financiación vinculada al plan de reestructuración¹²⁰⁷.

Por lo tanto, la *Propuesta* exige que los Estados ofrezcan a los deudores en dificultades financieras un marco institucional adecuado para reestructurar su balance con el objeto de evitar una situación objetiva de concurso según la ley nacional. Lo anterior se ha visto reforzado con las propuestas (Punto 3) del Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE, de 29 de marzo de 2017.

3. LA ESTRUCTURA DE LOS MARCOS DE REESTRUCTURACIÓN PREVENTIVA EN LA PROPUESTA DE DIRECTIVA

Esta *Propuesta*, además de tratar los marcos de reestructuración preventiva, también aporta reglas sobre segunda oportunidad y mecanismos de mejora para mejorar la eficiencia de los sistemas precursales y concursares. Este Capítulo se centrará en los marcos de reestructuración preventiva¹²⁰⁸.

1206. Artículos 8-15 de la *Propuesta*.

1207. Artículos 16-17 de la *Propuesta*, en concordancia con el punto 1.3 del Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la «*Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE*», de 29 de marzo de 2017.

1208. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A. J. (2017): «La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva», *Anuario de derecho concursal*, núm 42, págs. 108. El autor manifiesta, en relación con los marcos de reestructuración preventiva:

«es fundamental tener en cuenta que la reestructuración preventiva se concibe como un instrumento técnico al servicio de los que todavía no son insolventes, y ello contrasta con el sistema legal vigente, en el que deudores en situación de insolvencia real o inminente pueden comunicar al Juzgado la existencia de negociaciones para intentar alcanzar un acuerdo con los acreedores, aunque se encuentren en situación de insolvencia real. La Ley se limita a establecer que, si el deudor se

Es preciso tener en cuenta, en relación con la denominada reestructuración preventiva, que existe una deficiencia patente en la *Propuesta* en relación con el presupuesto objetivo de la reestructuración preventiva. Del mismo modo que la *Propuesta*, al tratar de los deberes de los administradores, no define lo que entiende por *probabilidad de insolvencia*¹²⁰⁹, tampoco define lo que entiende por *riesgo de insolvencia*¹²¹⁰, que es el presupuesto para poder acceder a un marco de reestructuración preventiva con el fin de evitar la insolvencia. La utilización de esta terminología cambiante (insolvencia probable, riesgo de insolvencia) planteará dificultades a los Estados miembros de la Unión Europea a la hora de incorporar el contenido de la Directiva¹²¹¹.

La estructura que subyace en la *Propuesta* de la Comisión es relativamente sencilla, y resulta familiar para el legislador español. En términos generales se puede afirmar que la Directiva está muy inspirada y tiene cuerpo o contenido sustantivo del *Chapter 11* de la Ley de Quiebras de Estados Unidos¹²¹², pero tiene estructura formal de Derecho preconcursal español¹²¹³, y es lo que inspira la parte más procedimental de la

encontrara en situación de insolvencia actual, la comunicación sólo puede realizarse antes del vencimiento del plazo legalmente establecido para el cumplimiento del deber de solicitar el concurso (art. 5 bis.2 LC y arts. 582 y 583 del Texto refundido). En el Derecho español vigente, los acuerdos de refinanciación y los acuerdos extrajudiciales de pagos están al alcance de los deudores insolventes. La práctica pone de manifiesto que la gran mayoría de las sociedades y de los Grupos de sociedades que consiguen acuerdos de refinanciación son sociedades insolventes. Aún más; para poder iniciar el expediente de un acuerdo extrajudicial de pagos, la Ley exige expresamente que el deudor, persona natural o persona jurídica, se encuentre en estado de insolvencia (art. 231 LC y art. 630 del Texto refundido). La incorporación de la Directiva cerraría esta desviación funcional, reduciendo drásticamente el ámbito de los procedimientos de reestructuración de deudas»

1209. Artículo 18 de la *Propuesta*.

1210. Artículo 4 de la *Propuesta*.

1211. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A. J. (2017): «La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva», *Anuario de derecho concursal*, núm 42, págs. 108.

1212. El *Chapter 11* de la Ley de Quiebras de Estados Unidos permite que las sociedades con problemas financieros puedan reorganizarse bajo la protección de la Ley. Aunque el *Chapter 11* también es válido para personas particulares, suele utilizarse normalmente para sociedades. Se suele aplicar esta legislación cuando una sociedad no está en condiciones de asumir su deuda o de pagar a sus acreedores, por lo que, bien la propia sociedad o sus acreedores, pueden presentar una solicitud de protección bajo la regulación establecida en el *Chapter 11*, que se caracteriza principalmente en que, en la mayoría de los casos, el deudor mantiene el control sobre las operaciones empresariales, aunque estas se encuentren bajo supervisión de órgano jurisdiccional.

1213. Ya que la *Propuesta* acoge el principio de intervención mínima, la idea de moratoria independiente de la homologación de un plan de reestructuración, la idea de que no hay un procedimiento que se inicia desde el principio bajo el paraguas de la supervisión judicial en donde

Propuesta. Además, hay que leer muy detenidamente el texto de la *Propuesta*, ya que contiene disposiciones en las que, en unos casos obliga a hacer a los Estados miembros, en otros casos les permite hacer, y en otros casos les prohíbe hacer.

Seguidamente se analizarán los cuatro elementos fundamentales en que se basa la *Propuesta*

3.1. LA MORATORIA PRECONCURSAL

La moratoria preconcursal está diseñada para aportar cierta tranquilidad al deudor, lo que le permitirá negociar un plan de reestructuración con sus acreedores¹²¹⁴. La *Propuesta* establece una serie de efectos en este sentido que permiten suspender el régimen general aplicable a los acreedores fuera de concurso¹²¹⁵.

En artículos 6 y 7 de la *Propuesta* se regula esta moratoria¹²¹⁶, de la que se pueden extraer los siguientes elementos de importancia.

3.1.1. EL ALCANCE DE LA MORATORIA PRECONCURSAL

La *Propuesta* establece que la moratoria solicitada por el deudor para negociar con sus acreedores, paralizará todas las ejecuciones individuales¹²¹⁷ en la medida en que esa suspensión sea necesaria para apoyar las negociaciones de un plan de

se notifica a los acreedores, en donde se reúnen a los acreedores, etc).

1214. Adviértase que el legislador europeo no utiliza la palabra *refinanciación*.

1215. Considerando 19. Se dice expresamente:

«A debtor should be able to request the judicial or administrative authority for a temporary stay of individual enforcement actions which should also suspend the obligation to file for opening of insolvency procedures where such actions may adversely affect negotiations and hamper the prospects of a restructuring of the debtor's business. The stay of enforcement could be general, that is to say affecting all creditors, or targeted towards individual creditors. In order to provide for a fair balance between the rights of the debtor and of creditors, the stay should be granted for a period of no more than four months. Complex restructurings may, however, require more time. Member States may decide that in such cases, extensions of this period may be granted by the judicial or administrative authority, providing there is evidence that negotiations on the restructuring plan are progressing and that creditors are not unfairly prejudiced. [...]»

1216. En el futuro *Scheme holandés*, también se encuentra regulada la posibilidad de que el deudor solicite una moratoria respecto de los procedimientos de insolvencia que se pudieran iniciar, así como respecto de las acciones de ejecución contra los activos del deudor.

1217. Al igual que sucede con el artículo 5 bis de la Ley Concursal del Derecho español.

reestructuración. Esta moratoria afecta a todos los acreedores, incluyendo entre ellos a los acreedores garantizados y a los acreedores públicos¹²¹⁸; y solo excluye, con ciertas condiciones, a los créditos laborales¹²¹⁹.

La *Propuesta* es bastante más flexible que la Ley Concursal del Derecho español, ya que permite que la moratoria se dirija a todos los acreedores (exceptuando las categorías mencionadas anteriormente), a solo ciertas clases de acreedores, o incluso que se dirija solo contra acreedores individuales que el deudor designe¹²²⁰. De esta forma, la *Propuesta* permite ajustar el alcance y las necesidades de la moratoria a cada caso particular.

La moratoria también paraliza o suspende la apertura de procedimientos concursales¹²²¹. Es decir, suspende la obligación del deudor, conforme al derecho nacional, de solicitar un concurso voluntario, y suspende también la apertura de concursos necesarios en el caso de haber sido solicitados. En el artículo 7.2 de la *Propuesta* establece que la suspensión de concursos necesarios solo tendrá efecto cuando se haya pedido una suspensión general de las ejecuciones singulares que afecte a todos los acreedores, por lo que en el caso en el que se haya solicitado la suspensión de las ejecuciones singulares de una categoría de acreedores (o a algún acreedor individual) no se suspendería la apertura de un concurso necesario del deudor conforme a la legislación nacional. No obstante lo anterior, esta cuestión es susceptible de ser mejorada durante la negociación que se está llevando a cabo.

Una novedad con respecto al Derecho español es que la *Propuesta* establece un tratamiento de los contratos¹²²², al establecer que, durante esta moratoria, se suspende la posibilidad de resolver los contratos con obligaciones pendientes de

1218. Artículo 6.1-2 de la *Propuesta*.

1219. Artículo 6.3 de la *Propuesta*.

1220. Artículo 6.2 de la *Propuesta*.

1221. Artículo 7.1-2 de la *Propuesta*. De nuevo, en este caso hay que acudir a la versión inglesa de la *Propuesta* para mayor seguridad, ya que en la versión española el texto se encuentra mal traducido. El artículo 7.2 de la *Propuesta* dice expresamente:

«*A general stay covering all creditors shall prevent the opening of insolvency procedures at the request of one or more creditors*»

1222. TIRADO MARTÍ, I., Tirado Martí, I., intervención en el Seminario Internacional sobre "La propuesta de directiva sobre marcos de reestructuración preventiva", celebrado en la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, sección mercantil, el 21 de marzo de 2017.

cumplimiento¹²²³. Es decir, se introduce en esta fase preconcursal lo que ya existe en el procedimiento concursal del Derecho español. A este respecto, la *Propuesta* establece unas reglas básicas:

- a) Desactiva las cláusulas *ipso iure* de los contratos por la solicitud o concesión de una moratoria de estas características. Es decir, en estos casos no tendrán efectos aquellas cláusulas contractuales que permiten terminar, resolver o suspender un contrato, o modificarlo, por la mera solicitud (o concesión) de una moratoria de estas características¹²²⁴.
- b) Reconocida la moratoria, los acreedores no podrán resolver ni retener las obligaciones de un contrato por incumplimientos anteriores a la moratoria, lo que, quizás, puede llegar a ser un poco excesivo en la práctica.

3.1.2. LA DURACIÓN DE LA MORATORIA PRECONCURSAL

En cuanto la duración de la moratoria preconcursal, la *Propuesta* es bastante más flexible que el artículo 5 bis de la Ley Concursal del Derecho español. La *Propuesta* establece un plazo de 4 meses¹²²⁵ prorrogables¹²²⁶ durante los cuales se está negociando el plan de reestructuración. Siempre que sea necesario, caben, no obstante, extensiones por periodos de dos meses bajo ciertas condiciones vinculadas a que estén avanzando las negociaciones del plan de reestructuración y a que la moratoria no suponga un sacrificio injustificado al interés de los acreedores afectados.

En cualquier caso, el límite máximo de la moratoria no podrá exceder de doce meses, lo que puede parecer un poco excesivo si pensamos que el deudor puede llegar a estar todo un año negociando un plan de reestructuración que, en caso de no prosperar, acabaría en un procedimiento concursal que permitiría un nuevo periodo de suspensión de las ejecuciones de las garantías. En estos casos, sería deseable que la *Propuesta* estableciera un mecanismo a través del cual, y en un procedimiento concursal, se pudiera descontar el plazo de la moratoria preconcursal disfrutado por el deudor en el caso que el plan de reestructuración no tuviera éxito, evitándose así posibles abusos.

1223. Artículo 7.4-6 de la *Propuesta*.

1224. Esta regla puede ser interesante si pensamos en contratos de arrendamiento, en contratos de leasing, o en contratos de suministro.

1225. Artículo 6.4 de la *Propuesta*.

1226. Artículo 6.5-6 de la *Propuesta*.

3.1.3. LAS CONDICIONES PARA LA CONCESIÓN DE LA MORATORIA PRECONCURSAL

En principio, la *Propuesta* no establece un control *ex ante* en relación con la concesión de la moratoria (como ocurre en el artículo 5 bis de la Ley Concursal del Derecho español), pero si tiene previsto un control *ex post* a este respecto.

La *Propuesta* permite al deudor obtener esa moratoria de manera automática, con solo solicitarlo, pero establece la posibilidad de levantarla, total y o parcialmente, a instancia de parte¹²²⁷. Las posibilidades de control *ex post* de esa moratoria son las siguientes:

- a) Por un lado, la *Propuesta* prevé que acreedores individualmente afectados por esa moratoria puedan solicitar a la autoridad judicial que no se les extienda a ellos, siempre que acrediten que su concesión les supondría un sacrificio injustificado o desproporcionado¹²²⁸.
- b) Por otro lado, si existe una mayoría de acreedores suficiente para bloquear un plan, y todos ellos acuden a la autoridad judicial manifestando que no tienen voluntad de llegar a un acuerdo con el deudor, automáticamente se levanta la moratoria, y se supone que se abre el concurso de acreedores. Esta posibilidad, bien vista, desactivaría las estrategias dilatorias de los acreedores.

Este control *ex post* de la moratoria preconcursal parece positivo y original al mismo tiempo, ya que un control *ex ante* podría llegar a dilatar la concesión de la moratoria, poniendo en riesgo el objeto de cualquier plan de reestructuración.

1227. Artículo 6.8 de la *Propuesta*.

1228. El Considerando 20 de la *Propuesta* explica el significado de perjuicio a estos efectos:

«[...] In establishing whether there is unfair prejudice to creditors, judicial or administrative authorities may take into account whether the stay would preserve the overall value of the estate, whether the debtor acts in bad faith or with the intention of causing prejudice or generally acts against the legitimate expectations of the general body of creditors. A single creditor or a class of creditors would be unfairly prejudiced by the stay if for example their claims would be made substantially worse-off as a result of the stay than if the stay was not granted, or if the creditor is put more at a disadvantage than other creditors in a similar position»

3.2. LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN

La *Propuesta* exige que el plan de reestructuración sea acordado entre el deudor y los acreedores, apartándose así del presupuesto del *Chapter 11* de la Ley de Quiebras de Estados Unidos que no exige, necesariamente, ningún acuerdo con el deudor al hablar de plan y no de acuerdo de reestructuración. Sin embargo, la *Propuesta* toma el concepto de plan, pero exige un acuerdo de reestructuración entre las partes, por lo que, técnicamente, hubiera sido más correcto en el texto hablara de un acuerdo de reestructuración, y no de un plan.

Además, la *Propuesta* exige que el plan ha de ser propuesto por el deudor, o por los acreedores con el acuerdo del deudor¹²²⁹. En relación con este segundo caso, el artículo 4.4 de la *Propuesta*¹²³⁰ establece que el plan ha de ir acompañado del acuerdo del deudor, lo que tiene su sentido, ya que si el plan se puede imponer al deudor, es posible que no tenga ningún incentivo para participar en un procedimiento preconcursal si sabe que va a ser amortizado completamente, por lo que, en estos casos, puede que prefiera ir directamente a un procedimiento concursal.

Los planes de reestructuración se encuentran regulados en los artículos 8 a 15 de la *Propuesta*. De otra parte, la definición de los planes de reestructuración se encuentra en el artículo 2(2) del mencionado texto¹²³¹, y lo define como cualquier plan que suponga una reestructuración del pasivo del deudor, como las quitas, esperas, capitalizaciones de deuda, incluso liquidaciones parciales del deudor¹²³². Además, la

1229. En el caso del futuro *Scheme holandés*, también se prevé que ha de ser el deudor que está en situación de insolvencia inminente el que podrá hacer uso de este procedimiento para reestructurar su pasivo. Sin embargo, si el deudor rechaza proponer el plan y con ello puede perjudicar la situación de la sociedad, podrá ser requerido por alguno o varios de sus acreedores y, en caso de que el deudor persista en su postura, serán ellos los que podrán solicitar al tribunal que nombre un experto que sea capaz de proponer un plan de reestructuración en nombre de deudor.

1230. El artículo 4.4 de la *Propuesta* establece que:

«Preventive restructuring frameworks shall be available on the application by debtors, or by creditors with the agreement of debtors»

1231. El artículo 2(2) de la *Propuesta* define los planes de reestructuración como:

«'restructuring' means changing the composition, conditions, or structure of a debtor's assets and liabilities or any other part of the debtor's capital structure, including share capital, or a combination of those elements, including sales of assets or parts of the business, with the objective of enabling the enterprise to continue in whole or in part»

1232. En el futuro *Scheme holandés*, el plan está configurado como un contrato entre el deudor y los acreedores o accionistas afectados. Por lo que se refiere al Plan, cabe poner de manifiesto los siguientes extremos: (a) No existen disposiciones en el proyecto de ley en lo que se refiere al

Propuesta permite la venta en bloque de la empresa deudora para el pago de los acreedores.

Por lo que se refiere a las condiciones de los planes de reestructuración, la *Propuesta*, siguiendo el *Chapter 11* de la Ley de Quiebras de Estados Unidos, distingue entre planes de reestructuración consensuados (que han sido aprobados por todas las clases de acreedores) y planes no consensuados (en los cuales hay una clase de acreedores disidente que no está de acuerdo con el plan de reestructuración).

3.2.1. LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN CONSENSUADOS

Estos planes son aquellos que son votados favorablemente por todas las clases de acreedores afectados. En este sentido, la *Propuesta* establece que, para que el plan pueda ser aprobado, ha de votarlo favorablemente una mayoría de acreedores (en valor) de cada clase de acreedores afectados¹²³³.

contenido del plan, o a su forma, por lo que existe libertad en estos aspectos, aportando gran flexibilidad y versatilidad en la práctica; (b) de ahí que estos planes podrán incluir las soluciones habituales de reestructuración del pasivo, como el intercambio de deuda por acciones, la inyección de dinero nuevo, las modificaciones contractuales, etc; (c) el deudor debe poner a disposición de los acreedores o accionistas afectados la información suficiente para que puedan tomar una decisión al respecto, como la relativa a la formación de las clases, al procedimiento de emisión del voto, a la lista de activos, derechos, accionistas o acreedores; (d) el plan debe incluir valoraciones de los bienes del deudor en dos escenarios diferentes: en un hipotético escenario de liquidación de la sociedad, y en el caso de la reestructuración que se esté llevando a cabo. De esa forma se podrá evaluar con mayor facilidad la conveniencia o no del plan por parte de los acreedores o accionistas afectados.

Además, el plan ha de cumplir con una serie de criterios para que pueda ser justificable su utilización: (a) la reestructuración del pasivo del deudor ha de ser necesaria, y ha de proveer de una solución satisfactoria que elimine el riesgo de que la empresa pueda verse inmersa en un procedimiento formal de insolvencia; (b) habrá, al menos, una clase de acreedores o accionistas afectados por el plan de reestructuración, en donde una mayoría suficiente estará a favor de la aprobación del plan; (c) el plan de reestructuración deberá ser razonable, teniendo en cuenta los intereses de los acreedores y accionistas afectados o, al menos, no resultarán perjudicados por el mismo. Esta razonabilidad del plan significa que (i) la posición para los acreedores o accionistas no será peor que la obtendrían como consecuencia de la liquidación de la sociedad; y (ii) los costes de llevar a cabo el plan de reestructuración, y la valoración de los derechos de los acreedores y accionistas en el marco del mismo, se distribuirán entre las clases de acreedores y accionistas de manera justa y proporcionada.

1233. El artículo 9.4 de la *Propuesta* establece que:

«A restructuring plan shall be deemed to be adopted by affected parties, provided that a majority in the amount of their claims or interests is obtained in each and every class. Member States shall lay down the required majorities for the adoption of a restructuring plan, which shall be in any case not

La *Propuesta* no define qué mayoría es necesaria para aprobar el plan, cuestión que deja a discreción de cada Estado miembro, lo que puede dar lugar a que se produzca cierto *forum shopping* en la competencia regulatoria de los Estados miembros. Lo único que la *Propuesta* establece es un límite máximo del 75 por ciento en la mayoría de acreedores de cada clase que ha de aprobar el plan, por lo que los Estados miembros no podrán exigir para cada clase de acreedores una mayoría superior.

La *Propuesta* establece que el plan ha de ser votado por clases de acreedores¹²³⁴, pero no establece ni modela un procedimiento de votación dentro de cada clase de acreedores. Es decir, no se establece un procedimiento formal (como sí ocurre con los *Schemes* del Derecho inglés) en donde se reúnen a todos los acreedores de una clase, se discute el plan y finalmente se aprueba. Este tipo de regulación se deja en manos de cada Estado miembro, por lo que cabe encontrarse diferencias procedimentales en este aspecto.

La *Propuesta* contiene una definición bastante abierta de qué ha de entenderse por clase de acreedores. Así, han de conformar una clase todos aquellos acreedores que tienen intereses comunes, idea que está tomada del *Chapter 11* de la Ley de Quiebras de Estados Unidos y del *Scheme* del Derecho inglés. Asimismo, la *Propuesta* deja en manos de cada Estado miembro la formación de las clases de acreedores¹²³⁵ en el marco de un plan de reestructuración, aunque con dos matices importantes a tener en cuenta:

higher than 75% in the amount of claims or interests in each class»

1234. Artículo 9.2 de la *Propuesta*.

1235. PULGAR EZQUERRA, J. (2017): «La propuesta de Directiva sobre reestructuración temprana: Unión de los mercados de capitales, Unión bancaria y Derecho de la insolvencia», *La Ley Unión Europea*, núm. 54. La autora manifiesta al respecto que:

«debe avanzarse en nuestro Derecho en la regulación legal de la formación de clases de acreedores, que constituye una pieza clave en la propuesta de directiva y presupuesto de la reestructuración forzosa, a través del «cramdown» y «cross-classcramdown». El tema de la formación de clases de acreedores a los efectos de la reestructuración es complejo y así se ha puesto de manifiesto, en conexión con los «schemes of arrangement», en relación con los cuales la formación de clases constituye uno de los temas de mayor litigiosidad en ese Derecho. Y es que la formación de clases de acreedores en nuestro Derecho requerirá de un previo debate sobre el criterio de formación de éstas, que en modo alguno puede hacerse coincidir con la clasificación de créditos presente en el art. 89 LC, y que en la propuesta de directiva sobre reestructuraciones tempranas parece situarse en el concepto de «interés», integrándose por acreedores cuyos derechos sean suficientemente parecidos como para tener «intereses comunes» [...] De otro lado, y como contrapartida de la reestructuración forzosa, habría de avanzarse en nuestro Derecho en las «salvaguardas» de los acreedores, que, en su ausencia o contra su voluntad, se ven «arrastrados» por los efectos de un acuerdo homologado de refinanciación»

- a) Como mínimo, los acreedores garantizados han de formar una clase distinta de la de los acreedores no garantizados.
- b) Antes de la aprobación judicial del plan, se permite que los acreedores interesados, junto con el acreedor, acudan a la autoridad judicial para que confirme que las clases de acreedores están bien formadas, algo que ya sucede en los *Schemes* del Derecho inglés. De esta forma, se incentivan las negociaciones entre los operadores jurídicos afectados, y se aporta mayor seguridad jurídica al procedimiento. Si la autoridad judicial da el visto bueno, esta cuestión ya no es objeto de revisión en la fase de aprobación judicial del plan.

Por lo que se refiere a los acreedores afectados dentro de un plan de reestructuración, la *Propuesta* los define de una forma muy tautológica, en el sentido que son aquellos cuyo crédito se ven afectados¹²³⁶. La idea subyace en que se trata de acreedores que, de algún modo y como consecuencia del plan, los términos y condiciones de sus créditos se ven afectados. Lo importante es que el plan afecte las condiciones jurídicas del crédito del acreedor, no sus condiciones económicas. Por lo tanto, un acreedor al que se le da un crédito cuyo valor actual es igual que el nominal del crédito que tenía, pero que las condiciones jurídicas son distintas, estará afectado en los términos de la *Propuesta*.

A partir de aquí, y como también ocurre en el Derecho español, si el plan quiere extenderse a una minoría de acreedores disidentes la *Propuesta* exige su homologación¹²³⁷; asimismo, si no se quiere extender el plan a los acreedores disidentes, no es necesario homologarlo. Las condiciones que exige la *Propuesta* para la homologación del plan son:

- a) Que el plan garantice la cuota de liquidación¹²³⁸, cuestión que se encuentra entrelazada con lo que la *Propuesta* denomina test del mejor interés de los acreedores¹²³⁹. Es decir, debe cumplirse el requisito de que ningún acreedor

1236. El artículo 2.3 de la *Propuesta* establece que:

«'affected parties' means creditors or classes of creditors and, where applicable under national law, equity holders whose claims or interests are affected under a restructuring plan»

1237. Artículo 10.1 de la *Propuesta*.

1238. Artículo 10.2 de la *Propuesta*.

1239. Artículo 2.9 de la *Propuesta*.

disidente se verá perjudicado por el plan de reestructuración en comparación con su situación en caso de liquidación de la empresa, sea mediante liquidación gradual o venta de la empresa en activo. Aunque la *Propuesta* no lo dice expresamente, se tiene que comparar el valor de liquidación presente de la empresa con el valor de liquidación de la empresa en concurso (que es, por definición, inferior).

- b) Que el plan garantice el control de la viabilidad de la empresa¹²⁴⁰. Es decir, la autoridad judicial debe cerciorarse de que hay una probabilidad razonable de que la empresa sea viable con el plan de reestructuración¹²⁴¹.

La *Propuesta* también regula cual ha de ser el contenido mínimo que ha de contener el plan de reestructuración. Este contenido será el siguiente¹²⁴²:

- a) La identidad del deudor o la empresa del deudor para que el cual se propone el plan de reestructuración
- b) Una tasación del valor actual del deudor o de la empresa del deudor, así como una declaración motivada sobre las causas y el alcance de las dificultades financieras del deudor.
- c) La identidad de las partes afectadas, citadas individualmente o descritas mediante referencia a una o varias categorías de deuda, así como sus créditos o intereses cubiertos por el plan de reestructuración.
- d) Las clases en las que las partes afectadas han sido agrupadas a efectos de la aprobación del plan, junto con las razones para hacerlo y la información sobre los valores respectivos de los acreedores y los miembros de cada una de las

1240. El artículo 10.3 de la *Propuesta* establece que:

«Member States shall ensure that judicial or administrative authorities may refuse to confirm a restructuring plan where that plan does not have a reasonable prospect of preventing the insolvency of the debtor and ensuring the viability of the business»

1241. Es preciso tener en cuenta, una vez más, que la traducción española de la *Propuesta* no es correcta en este aspecto, ya que esa traducción dice que las autoridades judiciales se negarán a confirmar un plan de reestructuración en caso de que ese plan no ofrezca ninguna perspectiva de evitar la insolvencia del deudor. Y es que hay que tener en cuenta que cualquier plan ofrece una perspectiva de evitar la insolvencia del deudor, por lo que la traducción española de la *Propuesta* en este sentido no es lo que, en realidad, quiere decir el legislador europeo, ni lo que está en la traducción inglesa o francesa, que hablan de una perspectiva razonable de evitar la insolvencia del deudor.

1242. Artículo 8.1 de la *Propuesta*.

clases.

- e) La identidad de las partes no afectadas, mencionadas individualmente o descritas mediante referencia a una o varias categorías de deuda, junto con una declaración sobre los motivos por los cuales no se propone incluirlas en el plan.
- f) Las condiciones del plan, incluidas, pero no exclusivamente: (i) la duración propuesta; (ii) toda propuesta de reescalonamiento de la deuda, la renuncia a la misma o su conversión en otro tipo de obligaciones; (iii) toda nueva financiación prevista como parte del plan de reestructuración.
- g) Un dictamen o declaración motivada por la persona responsable de proponer el plan de reestructuración que explique por qué la empresa es viable, cómo la aplicación del plan propuesto puede evitar la insolvencia del deudor y restablecer su viabilidad a largo plazo, y en el que se expongan asimismo las condiciones *sine qua non* para su éxito.

Quizás, el contenido más interesante es el último de ellos mencionado anteriormente, que exige un responsable de la viabilidad de la empresa, es decir, alguien que, por parte del deudor (o un tercero contratado por el deudor), confirme la viabilidad de la empresa con el plan de reestructuración.

Por otro lado, resulta novedoso que la *Propuesta* obligue a los Estados miembros a que pongan a disposición del público un tipo-modelo de plan de reestructuración¹²⁴³, pero no obliga a seguir ese formato en concreto

3.2.2. LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN NO CONSENSUADOS: CROSS-CLASS CRAM-DOWN

Como ya se puso de manifiesto anteriormente, los planes de reestructuración no consensuados son aquellos que no han sido votados favorablemente por todas las clases de acreedores afectados, es decir, son aquellos que no han sido aprobados por una o varias clases de acreedores disidentes¹²⁴⁴.

En estos casos, la *Propuesta* establece que los planes pueden aun ser aprobados por la autoridad judicial, si cumple con los presupuestos establecidos en el artículo 11

1243. Artículo 8.3 de la *Propuesta*.

1244. Artículo 9.6 de la *Propuesta*.

de la *Propuesta* relativos al arrastre de clases de acreedores disidentes (*cross-class cram-down*)¹²⁴⁵. En efecto, la *Propuesta* establece unos mecanismos que permiten homologar unos planes de reestructuración, de forma que permita extender un plan adoptado por la mayoría de los acreedores a los acreedores disidentes; es decir, se permite extender el plan adoptado a acreedores disidentes dentro de una misma clase (arrastre horizontal), y a acreedores de distintas clases (arrastre vertical).

La gran novedad, por lo que respecta a nuestro sistema y a la gran mayoría de los sistemas europeos, es que la *Propuesta* permite imponer el plan a una clase entera de acreedores disidentes, tal y como también ocurre en el *Chapter 11* de la Ley de Quiebras de Estados Unidos; sin embargo, no ocurre lo mismo en los *Schemes* ingleses, en donde no es posible imponer el plan a una clase entera de acreedores disidentes.

Este sistema tiene ciertas ventajas que pueden ser aprovechadas en un plan de reestructuración. Con este sistema se puede evitar, por ejemplo, el chantaje de los socios cuando no les queda ya valor en la empresa porque su valor se ha reducido por debajo del valor del patrimonio neto; en iguales términos se puede utilizar este sistema contra los acreedores subordinados se encuentran *out of the money*, es decir, cuando el valor de la empresa está por debajo de estos acreedores. También puede llegar a utilizarse este sistema para, por ejemplo, llegar a imponer un plan a los acreedores garantizados, piénsese, por ejemplo, en los acreedores con garantía real que no tienen incentivos para entrar en un plan de reestructuración (y que puede que tengan mayor interés en la liquidación de la sociedad).

3.2.2.1. CONDICIONES PARA IMPONER UN PLAN DE REESTRUCTURACIÓN A UNA CLASE ENTERA DE ACREEDORES DISIDENTES

El artículo 11 de la *Propuesta* establece que, en los casos en los que el plan no ha sido aprobado por una o varias clases de acreedores, puede llegar a ser aprobado por la autoridad judicial a instancia del deudor, o de algún acreedor con el acuerdo del deudor, arrastrando de esa forma a las clases de acreedores disidentes, se cumplen ciertas condiciones:

- a) El test de viabilidad de la sociedad, en donde el juez deberá cerciorarse de que hay una probabilidad razonable de que la sociedad sea viable con el plan de reestructuración.

1245. Estas modalidades de arrastre también se encuentran previstas en el futuro *Scheme holandés*.

- b) El plan tiene que haber sido aprobado por, al menos, una clase de acreedores afectados¹²⁴⁶ (art. 11.1.b), y que tuviese todavía valor en la empresa, es decir, que si hubiesen ido a la liquidación de la sociedad hubiesen percibido algo.
- c) Que se respete la llamada *Regla de Prioridad Absoluta*, regla que también está tomada del *Chapter 11* de la Ley de Quiebras de Estados Unidos.

La *Regla de Prioridad Absoluta* mencionada anteriormente¹²⁴⁷ obedece a una razón muy sencilla. Lo que pretende el legislador europeo es que el valor en reestructuración de la sociedad (no el valor en liquidación, de conformidad con el art. 13 de la *Propuesta*) es el que se hubiera obtenido de la liquidación de la sociedad fuera del procedimiento concursal, es decir, en condiciones normales de mercado. La *Propuesta* entiende que, cuando una empresa es viable, su valor en reestructuración es superior al valor en liquidación, por lo que pretende que este excedente del valor de la sociedad asociado a la reestructuración se reparta entre los acreedores teniendo en cuenta sus rangos crediticios preconcursales, y se reparta entre clases de acreedores, ya que el excedente pertenece a las clases de acreedores (no a los acreedores individuales); es decir, es un derecho de la clase de acreedores. La Regla de Prioridad Absoluta tiene los siguientes elementos a tener en cuenta:

- a) Ninguna clase puede cobrar más de lo que se le debe. Este elemento no está en el texto de la *Propuesta*, y para encontrarla hay que acudir a los Considerandos, pero se trata de un elemento esencial en este sistema, y el no respetar esta regla puede ser motivo de impugnación del plan (como así ocurre en los casos del *Chapter 11* de la Ley de Quiebras de Estados Unidos cuando no se ha respetado esta regla.
- b) Ninguna clase de acreedores inferior puede empezar a cobrar algo mientras no se haya satisfecho completamente a la clase superior, entendiendo que las clases quedan satisfechas cuando reciben el valor nominal de sus créditos (bien en dinero o a través de otros instrumentos) en fase de reestructuración¹²⁴⁸.

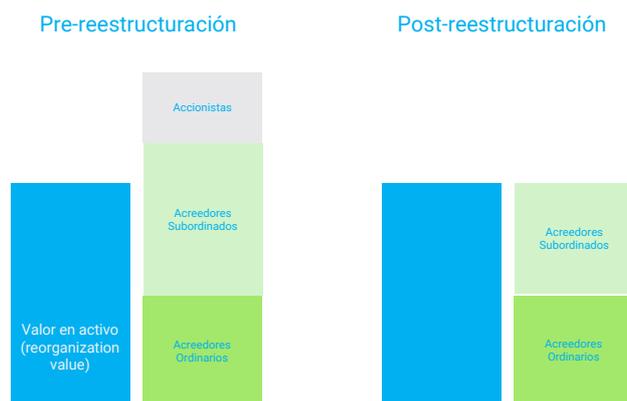
1246. Artículo 11.1.b) de la *Propuesta*.

1247. Esta regla también se encuentra prevista en el futuro *Scheme holandés*, en el artículo 381(4)(a) de la Ley de Quiebras, que se pretende reformar.

1248. El valor de la sociedad reestructurada se distribuye respetando los rangos de los acreedores afectados.

Una manera sencilla de visualizar cómo funciona esta regla, es a través del siguiente gráfico:

FIGURA 25: EJEMPLO DE OPERACION DE REESTRUCTURACIÓN - REGLA DE PRIORIDAD ABSOLUTA EN LA PROPUESTA DE DIRECTIVA



Fuente: elaboración propia

En esos gráficos, la sociedad cuyo valor en situación de pre-reestructuración ha caído a la zona coloreada del gráfico, y componen su pasivo los accionistas, los acreedores subordinados y los acreedores ordinarios. La *Regla de Prioridad Absoluta* lo que nos viene a decir es que el valor de la sociedad en situación de post-reestructuración se tiene que repartir de forma que los accionistas originarios lo perderían todo, los acreedores subordinados capitalizarían su crédito y se convertirían en accionistas, y los acreedores ordinarios no se verían afectados.

El informe de Deloitte de la resolución del Banco Popular¹²⁴⁹ denominado *Hippocrates Provisional Valuation Report [Sale of Business scenario]*, explica muy bien cómo funciona la *Regla de Prioridad Absoluta*. Es este informe se explica como el valor del Popular se reparte de acuerdo con los rangos de los acreedores, por los que si los accionistas se quedan fuera del dinero una vez que la sociedad ha sido completamente reestructurada, su crédito queda completamente amortizado.

1249. Deloitte. Hippocrates Provisional Valuation Report [Sale of Business scenario]. Disponible en: <https://srb.europa.eu/en/content/banco-popular> [Consulta: 20 de marzo de 2018].

3.2.2.2. VALORACIÓN DE LA SOCIEDAD

La *Propuesta*, en su artículo 13 y en su Considerando 30, distingue cuidadosamente entre el valor en liquidación de la sociedad, y su valor en situación de reestructuración. En su artículo 13 insta a los Estados miembros a que pongan a disposición de las autoridades judiciales expertos en valoración debidamente cualificados para ayudar al órgano jurisdiccional¹²⁵⁰. De esta forma, se facilitará al órgano judicial determinar si el valor de la sociedad en situación de reestructuración es superior al valor de la sociedad en liquidación para que, en su caso, el exceso pueda ser repartido entre los acreedores afectados por el plan.

3.2.2.3. TRATAMIENTO DE LOS SOCIOS

El art. 12.1 de la *Propuesta* establece el principio general mediante el que los Estados miembros deben crear mecanismos que tiendan a impedir que los socios frustren injustificadamente el acuerdo de un plan de reestructuración que permita restablecer la viabilidad de la empresa.

En relación con lo anterior, el art. 12.2 de la *Propuesta* establece un *cram-down* opcional dirigido a los socios de la sociedad deudora. Es decir, la *Propuesta* permite que, para impedir que los socios frustren injustificadamente el acuerdo de un plan de reestructuración que permita restablecer la viabilidad de la empresa, los Estados miembros podrán prever que los socios deban formar una o más clases distintas con derecho de voto para la adopción de los planes de reestructuración. En estos casos, la adopción y la confirmación del plan de reestructuración estarán sujetas al mecanismo de reestructuración forzada previsto en el artículo 11 *Propuesta* (el *cross-class cram-down*).

Por último, hay que tener en cuenta el deber que establece el artículo 18 de la *Propuesta* a los Estados miembros, que deberán establecer normas que garanticen que, cuando exista una probabilidad de insolvencia de la sociedad deudora, sus directivos tendrán, entre otras, las siguientes obligaciones:

1250. En el Derecho español, ha podido comprobarse en la reciente sentencia de ABENGOA en donde el magistrado hace un gran esfuerzo por determinar el valor en liquidación de la sociedad, cuestión que, en la práctica, puede llegar a ser muy difícil. Sentencia 507/2016 del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla de 24 de octubre de 2016, Incidente Concursal 553/2016, homologación del grupo Abengoa [JUR 2016\225602].

- a) Adoptar medidas inmediatas para reducir al mínimo las pérdidas para los acreedores, los socios, los trabajadores y otras partes interesadas.
- b) Tener debidamente en cuenta los intereses de los acreedores y otras partes interesadas.

Esta configuración de obligaciones fiduciarias de los administradores de una sociedad puede ser peligrosa, ya que el hecho de que no exista un límite claro en relación con esas obligaciones en una fase previa al concurso, puede provocar muchos conflictos con los acreedores. Y es que en esta fase preconcursal, es imposible satisfacer a todos los acreedores, ya que existe una combinación de intereses difíciles de compaginar.

3.3. LA PROTECCIÓN DEL DINERO NUEVO

La *Propuesta* es consciente de que la fase de negociación ha de ser debidamente protegida, ya que se trata de una fase muy delicada en general, motivo por el cual se han establecido una serie de medidas para proteger la financiación del deudor durante esta fase. Así, se protege la nueva financiación, es decir, protege el dinero nuevo propiamente dicho (el que se da para ejecutar el plan de reestructuración), y también se protege el que se da en la fase interina (mientras se está negociando el plan).

En relación con el dinero nuevo, la *Propuesta* presta especial atención, básicamente, a tres cuestiones de importancia:

- a) Protege el dinero nuevo frente a las acciones rescisorias, y solo, tras la homologación del plan y en el marco de un posterior procedimiento de insolvencia, podrán rescindirlos estos acuerdos por fraude o mala fe.
- b) La *Propuesta*, en su artículo 16.2, establece que los Estados miembros podrán permitir que los acreedores que esta nueva financiación goce de una prioridad en el pago en el contexto de un procedimiento concursal posterior, por encima de los créditos de los acreedores ordinarios no garantizados, por lo que estos acreedores se situarían entre los acreedores garantizados y los que tuviesen un privilegio general.
- c) La *Propuesta*, en su artículo 16.3, establece una regla de no responsabilidad penal, civil y administrativa de estos acreedores, que quedarán protegidos frente a acciones de responsabilidad en el contexto de una posterior insolvencia del deudor, a menos que se demuestre que esa financiación se hubiera concedido de forma fraudulenta o de mala fe.

Por lo que se refiere a la financiación provisional (o interina), que es la que se otorga durante la tramitación del plan de reestructuración, por ser necesaria, sin que aun se sepa si finalmente se adoptará el plan de reestructuración por todas las partes implicadas, los acreedores que otorgan esta clase de financiación asumen un gran riesgo, ya que no saben si al final el plan será aprobado. Por este motivo, la *Propuesta* ha establecido que esta financiación también quedará protegida en los términos expresados anteriormente para la nueva financiación, haya o no haya finalmente acuerdo en la aprobación del plan de reestructuración, y sin necesidad de intervención judicial.

En relación con los actos de disposición del deudor durante la fase de negociación del plan de reestructuración, la *Propuesta* invita a los Estados miembros a que establezcan que tanto el acreedor como el deudor acudan a la autoridad judicial (o al administrador preconcursal, si lo hubiere) para que confirme si esa financiación es o no perjudicial para los acreedores del plan de reestructuración, por lo que si se confirma que no existe ese perjuicio, con independencia de que con posterioridad se aprueba el plan o no, ese acto de disposición quedaría protegido en el caso de un procedimiento concursal posterior.

3.4. EL MANTENIMIENTO DEL DEUDOR EN LA GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD

La protección que ofrece la *Propuesta* se ha diseñado bajo el principio de la intervención mínima¹²⁵¹, ya que la Comisión Europea no desea un procedimiento preconcursal sujeto a supervisión judicial, a la intervención de la administración concursal, etc. De esta forma, solo se exigirá la intervención de una autoridad individual (como la judicial) cuando se vean afectados derechos individuales de los acreedores. La Comisión también entiende que no es necesaria la intervención de administración concursal en estos procedimientos de reestructuración, o un tercero supervisor de todo el procedimiento de reestructuración, cuestión que está acarreando problemas en la negociación de la *Propuesta* ya que los administradores concursales se van a ver directamente afectados por este nuevo sistema

La *Propuesta* no exige el nombramiento de ningún tipo de supervisor en estos procedimientos de reestructuración¹²⁵². Lo único que permite a los Estados miembros, si así lo quieren, es que puedan exigir la designación de un administrador encargado de

1251. Considerando 18 de la *Propuesta*.

1252. Al igual que ocurre con los *Schemes* ingleses en el caso del *Scheme Supervisor*. Ver Sección 6

la reestructuración¹²⁵³, lo que sería el equivalente a un administrador preconcursal (un tercero que se encargase de supervisar todo el procedimiento de reestructuración, de informar en su caso a la autoridad judicial, de ayudar al deudor en la administración de su patrimonio durante todo el procedimiento de negociación), solo en dos circunstancias concretas:

- a) Cuando el deudor pedía una moratoria preconcursal.
- b) Cuando el plan se extendiese a clases de acreedores disidentes, es decir, cuando se impone a una clase entera de acreedores disidentes (*cross-class cram-down*); no se daría el supuesto cuando el plan se extendiese a los acreedores disidentes de una misma clase de acreedores.

4. LA PREVENCIÓN DE LA INSOLVENCIA EMPRESARIAL Y SU LIQUIDACIÓN, Y LA PROTECCIÓN DE LOS TRABAJADORES

Otro de los objetivos fundamentales de la iniciativa es asegurar que los negocios viables en dificultades financieras puedan prevenir su posible insolvencia y liquidación¹²⁵⁴, pudiendo así conservar el empleo y los puestos de trabajo. La *Propuesta* garantizará, en los procedimientos de reestructuración, que los trabajadores mantengan la plena protección de sus derechos laborales de acuerdo con la legislación vigente de la Unión Europea, pudiendo incluso tener derecho de voto en esos procedimientos.

Se protege a los trabajadores de una forma clara y contundente. Así, si el plan de reestructuración preventivo implica la adopción de medidas laborales extraordinarias que afecten a la organización del empleo, la suspensión o extinción de contratos de trabajo, los derechos de consulta, información y negociación de los trabajadores, quedarán amparados de acuerdo con lo establecido en la normativa comunitaria, concretamente de la Directiva 2002/14. Además, los derechos de negociación colectiva y la acción colectiva también quedarán garantizados por el Tratado de la Unión Europea de Derechos Fundamentales.

A todo lo anterior hay que añadir que las ejecuciones laborales instadas por los trabajadores, por ejemplo en los casos de reclamación de salarios, quedarán totalmente

del Capítulo 2 de la Parte I.

1253. Artículo 2.15.(b) de la *Propuesta*.

1254. Título II de la *Propuesta*.

protegidas durante el procedimiento de reestructuración. Así, los trabajadores, en principio, quedarán eximidos de la suspensión e imposibilidad de iniciación de las ejecuciones singulares que afectan a la generalidad de los acreedores durante el periodo de negociación del plan de reestructuración preventiva.

5. LA MINIMIZACIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS OPERADORES JUDICIALES

La *Propuesta* se posiciona claramente por soluciones en las que la participación de los tribunales o de las autoridades administrativas competentes en los Estados Miembros, sea en el grado justo para salvaguardar los intereses de los acreedores y otras partes interesadas¹²⁵⁵, lo que no ha estado ausente de críticas¹²⁵⁶. El deudor seguirá manteniendo en control y la administración de la sociedad, y la intervención de las autoridades judiciales solo procederá cuando resulte necesaria para proteger los

1255. Artículo 4.3 de la *Propuesta* de Directiva, en concordancia con el punto 1.10 del Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la «*Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE*», de 29 de marzo de 2017.

1256. PULGAR EZQUERRA, J. (2017): «La propuesta de Directiva sobre reestructuración temprana: Unión de los mercados de capitales, Unión bancaria y Derecho de la insolvencia», *La Ley Unión Europea*, núm. 54. La autora manifiesta al respecto que:

«De entre los posibles modelos de reestructuración existentes en el marco del Derecho Comparado, se ha optado, acertadamente a mi entender, por el modelo anglosajón, en una doble vertiente. De un lado, por el modelo de los «schemes of arrangement» (SoA) de Reino Unido, en lo que se refiere a la estructuración de la reestructuración en una sede preconcursal y anterior a la declaración de un procedimiento judicial/concursal, con mínima intervención judicial. Esta «mínima intervención judicial», sin embargo, puede plantear, como se analizará, problemas de «encaje» en diversos aspectos tratados en la propuesta de directiva, y en particular respecto del «control» sobre la viabilidad exigida a las empresas que quieran acceder a la reestructuración y a la posibilidad de reestructuraciones forzosas, que constituyen la pieza clave de la propuesta de directiva y que se condicionan a la intervención de una autoridad judicial o administrativa. Se manifiesta así una «contradicción Interna» entre la pretensión de regulación legal de procedimientos de reestructuración con mínima intervención judicial y piezas claves de la propuesta, como serían la necesaria viabilidad de la empresa y las reestructuraciones forzosas («cramdown» y «cross-classcramdown») que en la propuesta sólo serían posibles con intervención judicial. Ello, cuanto menos, pone en cuestión la posibilidad de conciliar extrajudicialidad y un eficaz marco de reestructuración que pueda, en su caso, llegar a imponerse y de algún modo «explica» la opción presente en el modelo alemán introducido con la ESUG, en el que se optó por situar la reestructuración de empresas con dificultades económicas dentro y no antes de los tradicionales procedimientos judiciales concursales, con resultados eficaces en algunas materias (p.e., sustitución de la voluntad de los socios reunidos en junta por el juez), pero con el «stigma» que acompaña a la declaración de los procedimientos concursales en el ámbito europeo»

derechos individuales de las partes afectadas y de conformidad con el principio de proporcionalidad.

La Comisión entiende que esas medidas ayudarán a reducir la duración y los costes de los procedimientos, tanto para los deudores como para los acreedores. Para lo cual también se prevé que la minimización de la participación de los operadores judiciales en los procesos de reestructuración, insolvencia y de segunda oportunidad, contribuirá a reducir la carga de trabajo de los tribunales en todos los países de la Unión Europea, en donde la configuración del procedimiento de insolvencia genera muchas rigideces y se hace demasiado extenso en la práctica.

La Comisión pretende reducir las formalidades en lo que respecta a la tramitación de los procedimientos frente a los tribunales, sin que esa medida tenga un impacto negativo sobre los derechos de los acreedores. Por lo que, la convalidación del plan de reestructuración propuesto por el deudor deberá realizarse siempre por parte de un tribunal o una autoridad administrativa, de manera que queden asegurados los derechos de oposición de las partes afectadas por el plan de reestructuración, así como las garantías formalizadas para asegurar la nueva financiación otorgada al deudor en un plan de reestructuración.

No obstante lo anterior, el autor de este trabajo entiende que esta solución puede perjudicar, en general, el buen hacer y desarrollo de los procedimientos de preinsolvencia, ya que, como se ha podido comprobar en el caso de los *Schemes*, la intervención de los órganos judiciales y su función supervisora de todo el proceso, aseguran que los planes de reestructuración lleguen a buen fin, aportando plenas garantías a un procedimiento tan abierto y flexible. Parece que el enfoque dado en este sentido por la *Propuesta* debería ser adecuadamente revisado, para instaurar un verdadero procedimiento judicial que garantice soluciones eficaces y eficientes, desde el inicio, en los diferentes procesos de pre-insolvencia existentes en el espacio europeo.

6. PRINCIPIOS Y MEDIDAS COMUNES DE ARMONIZACIÓN DE PROCEDIMIENTOS

La *Propuesta* establece principios comunes de armonización de procedimientos. Con ese motivo, se marca como prioridad el establecimiento de claves para asegurar el marco regulatorio más eficaz en todos los Estados Miembros de la Unión Europea relativos a la reestructuración preventiva, así como establecimiento de los principios y requisitos para aplicar los mecanismos de segunda oportunidad y de remisión de deudas tras un procedimiento de insolvencia.

Esta *Propuesta* también introduce medidas para aumentar la eficiencia y, en particular, reducir la duración de todos los procedimientos de insolvencia a nivel Europeo. También otorga a los Estados Miembros la flexibilidad para alcanzar los objetivos de armonización con otros Estados de la Unión Europea, aplicando las reglas particulares en sus contextos nacionales que hayan sido introducidos con éxito por otros Estados, integrando modificaciones en los marcos normativos de la seguridad social, administraciones tributarias, en las leyes financieras y las propias leyes reguladoras de las insolvencias¹²⁵⁷.

7. SISTEMAS PARA LA DETECCIÓN TEMPRANA DE DIFICULTADES FINANCIERAS

La *Propuesta* se decanta por fomentar el desarrollo de una cultura de utilización de los mecanismos de reestructuración preventiva, también denominados "*de alerta rápida*"¹²⁵⁸.

Los Estados Miembros tendrán que posibilitar el acceso a instrumentos de advertencia tempranos sobre los negocios, con el objetivo de descubrir la existencia de dificultades financieras para tomar las medidas oportunas en una fase temprana. Se trata de instrumentos que pueden incluir la introducción de mecanismos e instrumentos de advertencia por terceros, así como el acceso a informes para la supervisión de la contabilidad y los impuestos del deudor. Todo dependerá del diseño final que se pretenda establecer a estos efectos.

Sin embargo, la *Propuesta* no determina cuáles deben ser esas *herramientas*. Se limita a establecer que el deudor debe tener acceso a las mismas y que la información que se le facilite sea pertinente clara, concisa y de fácil comprensión y esté actualizada. Tampoco determina la *Propuesta* cuáles son las consecuencias que tendría para el deudor, en caso de deterioro de la actividad empresarial, no atender a ninguna de las

1257. Aunque hay que afirmar que la *Propuesta* no entra a armonizar los aspectos formales principales de los procedimientos de insolvencia de cada Estado Miembro, como son los presupuestos objetivos necesarios para iniciar el procedimiento de insolvencia, o la propia definición de insolvencia, por poner solo unos pocos ejemplos.

1258. Artículo 3 de la *Propuesta*, en concordancia con el punto 1.4 y 1.6 del Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la «*Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE*», de 29 de marzo de 2017.

posibilidades que le ofrezca el sistema de alerta temprana. Al establecer el sistema de alertas en el Derecho interno, se deberá determinar la conveniencia de establecer alguna consecuencia para el supuesto de que el deudor no recurra a las posibilidades que ofrece el sistema legal¹²⁵⁹.

8. MEDIDAS ANTIBLOQUEO DE PLANES DE REESTRUCTURACIÓN PREVENTIVOS POR PARTE DE ACREEDORES MINORITARIOS. ESPECIAL REFERENCIA AL "CRAMDOWN" Y AL "CROSS-CLASS CRAMDOWN"

Como ya se ha analizado en las Secciones anteriores, la *Propuesta* no otorgará a los acreedores minoritarios la posibilidad de obstruir la adopción de planes de reestructuración preventiva de sociedades viables¹²⁶⁰. Para lo cual introducirá mecanismos para salvaguardar sus intereses legítimos. En este aspecto, la *Propuesta* parece encaminada a instaurar el sistema de protección existente en los *Schemes* del Derecho inglés en lo referente al *cram down* de los acreedores sobre acreedores disidentes minoritarios.

El componente más relevante de los tres elementos mencionados en la Sección 2 de este Capítulo, es la sustitución del consentimiento individual por el consentimiento colectivo¹²⁶¹, opción que se justifica por la necesidad de reducir los *riesgos de extorsión* de una minoría de acreedores¹²⁶². Por esa razón, es fundamental que el voto de los

1259. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A. J. (2017): «La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva», *Anuario de derecho concursal*, núm 42, págs. 108.

1260. Artículos 6 y 7 de la *Propuesta*.

1261. GARCIMARTÍN, F. J. (2018): «La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad: el arrastre de acreedores disidentes y la llamada "regla de prioridad absoluta"», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 43, págs. 16. El autor manifiesta al respecto que:

«Al margen de los elementos procesales, el componente sustantivo más relevante es la sustitución del consentimiento individual por el consentimiento colectivo. Esta opción se justifica, en los términos de la Propuesta, por la necesidad de reducir los "riesgos de extorsión" de la minoría: "...garantizar que una minoría de las partes afectadas en cada categoría no pueda obstaculizar la adopción de un plan de reestructuración que no supone una reducción injustificada de sus derechos e intereses" (vid. considerando 26)»

1262. El Considerando 26 de la *Propuesta* afirma que:

«La legislación nacional debe establecer las mayorías necesarias para garantizar que una minoría de las partes afectadas en cada categoría no pueda obstaculizar la adopción de un plan de

acreedores sea libre y lo más informado posible. Se trata, pues, de garantizar que la reducción de los derechos de los acreedores sea proporcional a las ventajas de la reestructuración¹²⁶³.

Una de las piezas centrales del engranaje de reestructuración preventiva establecido en la *Propuesta* es el llamado *cross-class cram-down* o, en español, *reestructuración forzada de la deuda aplicable* a todas las clases de acreedores¹²⁶⁴. Con este mecanismo, será posible imponer un plan de reestructuración financiera a una o varias clases de acreedores disidentes

La *Propuesta* no establece qué mayoría es necesaria para adoptar el plan, pero sí establece determinadas premisas a tener en cuenta:

- a) En la votación del plan solo participan los *acreedores afectados*¹²⁶⁵, y deben hacerlo por clases (como ocurre con los *Schemes* ingleses).
- b) La mayoría necesaria viene determinada, por consiguiente, por el Derecho nacional de cada Estado miembro¹²⁶⁶, y lo único que fija la *Propuesta* es un máximo: los Estados miembros no pueden exigir, en ningún caso, mayorías superiores al 75 por ciento¹²⁶⁷. La *Propuesta* solo contempla una mayoría de

reestructuración que no supone una reducción injustificada de sus derechos e intereses»

1263. Así se afirma en el Considerando 30 de la *Propuesta*.

1264. El artículo 11 de la *Propuesta* está titulado *cross-class cram-down*, y establece lo siguiente:

«Member States shall ensure that a restructuring plan which is not approved by each and every class of affected parties may be confirmed by a judicial or administrative authority upon the proposal of a debtor or of a creditor with the debtor's agreement and become binding upon one or more dissenting classes where the restructuring plan: :

a) fulfils the conditions in Article 10(2);

b) has been approved by at least one class of affected creditors other than an equity-holder class and any other class which, upon a valuation of the enterprise, would not receive any payment or other consideration if the normal ranking of liquidation priorities were applied; ;

c) complies with the absolute priority rule»

1265. El Considerando 24 de la *Propuesta* afirma que los acreedores *afectados* son los acreedores "...cuyos créditos o intereses se ven afectados por un plan de reestructuración" y puntualiza que los acreedores no afectados no tienen derecho de voto. *Afectado* significa, por ejemplo, que se modifican los términos y condiciones nominales de su crédito, aunque el valor actual o presente sea el mismo.

1266. Lo que puede dar pie a cierta competencia regulatoria.

1267. Tal y como establece el art. 9(4) de la *Propuesta*.

importes, no de acreedores¹²⁶⁸. Y, en principio, exige que las mayorías se verifiquen por referencia al importe total de los créditos, no a los créditos que participan en la votación.

- c) La votación de los acreedores tiene lugar por clases (o categorías). Cada clase o categoría ha de incluir los créditos o intereses con derechos lo suficientemente similares como para justificar que se considere a los miembros de la categoría un grupo homogéneo con similitud de intereses¹²⁶⁹. La similitud en este aspecto con las clases de los *Schemes* anglosajones es evidente.

Si todas las clases han aprobado el plan, este podrá ser homologado siempre que se den, como mínimo, cuatro condiciones¹²⁷⁰ :

- a) Que el plan haya sido aprobado por las mayorías correspondientes y haya sido comunicado a todos los acreedores afectados.
- b) Que satisfaga el llamado "*test (o prueba) del interés superior de los acreedores*" (o "*best interest of creditors test*").
- c) Que, en su caso, la nueva financiación concedida o prevista sea necesaria para llevar a cabo el plan y no perjudique injustificadamente a los acreedores.
- d) Que haya una perspectiva razonable de que el plan vaya a evitar la insolvencia del deudor y a asegurar la viabilidad de la empresa.

De lo anterior se puede inferir que existen similitudes evidentes con la figura del *Scheme* inglés en relación con la aprobación del plan, ya que es necesario que todas las clases de acreedores lo aprueben para que, finalmente, pueda ser homologado. En estos casos el plan extenderá sus efectos a los acreedores disidentes tras su homologación judicial, que es lo que se conoce como *cramdown* o *arrastré horizontal* dentro de cada clase de acreedores.

Sin embargo, la *Propuesta* también prevé que el plan se pueda adoptar incluso en contra de la voluntad de una o varias clases de acreedores afectados, si se dan determinadas condiciones¹²⁷¹, que es lo que se conoce como *cross-class cramdown* o *arrastré vertical* entre clases de acreedores. En este sentido, la *Propuesta* se aparta de los

1268. Artículo 9(1) y (4) de la *Propuesta*.

1269. Artículo 9(2) de la *Propuesta*.

1270. Artículo 10(2) y (3) de la *Propuesta*.

1271. Artículos 9(6), 11 y 12 de la *Propuesta*.

Schemes ingleses¹²⁷². El legislador europeo intenta prevenir los riesgos de extorsión de clases de acreedores (como pueden ser de acreedores subordinados, preferentes o incluso privilegiados, por ejemplo).

Además de las condiciones generales señaladas anteriormente¹²⁷³, para que pueda homologarse un plan de reestructuración de estas características, la *Propuesta* exige el cumplimiento de dos condiciones adicionales:

- a) Que el plan haya sido adoptado por, al menos, una clase de acreedores afectados distinta de los socios o de cualquier otra clase de acreedores que no hubiese recibido nada en caso de liquidación¹²⁷⁴. Por lo tanto, es suficiente con que una de las clases afectadas haya votado a favor.
- b) Que se respete la *regla de prioridad absoluta*¹²⁷⁵, que actúa como filtro para la adopción de estos planes, protegiendo a la clase o clases de acreedores disidentes. Esta regla contiene dos elementos¹²⁷⁶: (i) ninguna clase de acreedores puede *cobrar*¹²⁷⁷, tras la reestructuración, más del 100 por ciento del valor de su

1272. GARCIMARTÍN, F. J. (2018): «La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad: el arrastre de acreedores disidentes y la llamada "regla de prioridad absoluta"», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 43, págs. 23. El autor manifiesta al respecto que:

«Como hemos visto, si todas las clases votan a favor del acuerdo de reestructuración, éste se entiende aprobado y extenderá sus efectos a los acreedores disidentes tras su homologación judicial. No obstante, y tomando aquí también el modelo y lenguaje del Chapter 11, la Propuesta prevé que el acuerdo se adopte incluso contra la voluntad de una o varias clases de acreedores afectados, si se dan determinadas condiciones [arts. 9(6), 11 y 12]. Es lo que se conoce como "cross-class cramdown", "arrastre vertical" [...]. Cabe, por tato, un "arrastre vertical", entre clases. En este sentido, la Propuesta de Directiva se aparta de otros modelos existentes en el Derecho comparado, como los Schemes of Arrangement ingleses»

1273. Mayorías en las clases favorables, respeto de la cuota hipotética de liquidación y viabilidad del deudor.

1274. Artículo 11(1)(b) de la *Propuesta*.

1275. Artículo 2(10) de la *Propuesta* establece que:

«'absolute priority rule' means that a dissenting class of creditors must be satisfied in full before a more junior class may receive any distribution or keep any interest under the restructuring plan»

1276. El primero sirve para controlar que no se pague más de lo debido y el segundo que no se pague menos de lo debido.

1277. *Cobrar* no significa recibir dinero necesariamente. Lo que se intercambia son créditos pre-reestructuración por (i) créditos post-reestructuración, con unos atributos en cuanto a nominal, plazo o interés distintos, (ii) por acciones en la compañía reestructurada, (iii) o por una

crédito¹²⁷⁸; y (ii) ninguna clase de acreedores puede verse afectada por el valor de su crédito mientras haya una clase de rango inferior que esté recibiendo algo.

No obstante o anterior, la novedad de *cross-class cramdown* en la Unión Europea no está exento de reservas, y no está claro que finalmente prospere en la versión definitiva de la *Propuesta*, pues parece que, más que ayudar, podría llegar a complicar demasiado el proceso de reestructuración de deuda de sociedades en crisis, lo que podría desvirtuar el espíritu y la intención de la norma.

9. ESPECIALIDAD DE LA JUDICATURA Y DE LOS PROFESIONALES INTERVINIENTES

La *Propuesta* establece que los jueces intervinientes y los profesionales participantes en los procedimientos regulados en esa *Propuesta* (reestructuración, insolvencia y segunda oportunidad) deberán poseer la formación, experiencia y especialidad apropiada¹²⁷⁹.

A lo anterior hay que añadir que los profesionales intervinientes en los procedimientos de insolvencia y reestructuración temprana deberán ser designados de forma transparente y su remuneración deberá estar incentivada por una resolución oportuna y eficiente de los procedimientos en los que participe. Se pretenden varios objetivos de importancia: incrementar la eficacia de los procedimientos de insolvencia y

combinación de ambos.

1278. El primer elemento no aparece recogido expresamente en el articulado de la *Propuesta*, pero sí en el Considerando 28:

« The absolute priority rule serves as a basis for the value to be allocated among the creditors in restructuring. As a corollary to the absolute priority rule, no class of creditors can receive or keep under the restructuring plan economic values or benefits exceeding the full amount of the claims or interests of such class. The absolute priority rule makes it possible to determine, when compared to the capital structure of the enterprise under restructuring, the value allocation that parties are to receive under the restructuring plan on the basis of the value of the enterprise as a going concern.»

Esto pretende evitar que los acreedores con mayor rango utilicen el plan de reestructuración para apropiarse del valor residual de la compañía. La falta de mención expresa en el articulado, aunque ha sido criticada, probablemente obedezca a lo obvio que resulta este elemento.

1279. Artículo 24 de la *Propuesta*, en concordancia con el punto 1.7 del Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la «*Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE*», de 29 de marzo de 2017.

reducir los costes y su duración.

Sí es necesario puntualizar que la *Propuesta* no crea o regula una profesión específica de profesionales de la insolvencia mediante la introducción de reservas o especialidades de actividad, sino que requiere que esos profesionales de la justicia estén dotados de la formación, experiencia y especialidad necesarias para un mejor desempeño de su actividad en *pro* de la efectividad de los procedimientos.

10. VALORACIÓN DE LA PROPUESTA

La *Propuesta* es un diseño capaz de ofrecer la posibilidad a las sociedades de reestructurarse en una fase preconcursal, que no está diseñado solo para las grandes empresas, aunque en la práctica las empresas acudan a estas medidas en menor medida. No hay que ver esta *Propuesta* desde el punto de vista del legislador holandés, inglés, francés o español, sino que hay que verla desde el punto de vista de los operadores búlgaros o rumanos o húngaros en donde este tipo de procedimientos apenas existen o no se encuentran configurados, por lo que la *Propuesta* se convertirá en una herramienta muy útil para implantar marcos de reestructuración preventiva. Incluso, puede servir de base para mejorar la propia estructura del Derecho español en materia de reestructuración preventiva.

En la *Propuesta* hay aspectos que pueden ser susceptibles de crítica, como por ejemplo, los siguientes:

- a) El tratamiento de los socios, y del deudor en general, no están bien resueltos y hay muchos aspectos ambiguos y confusos.
- b) La *Propuesta* hay que leerla siempre teniendo en cuenta los Considerandos.
- c) Es preferible leer el texto en inglés de la *Propuesta*, ya que la versión española está mal traducida en algunos puntos.
- d) La *Propuesta* no desarrolla suficientemente el tema de la *Regla de Prioridad Absoluta*, que es una gran novedad en muchos ordenamientos europeos, y es posible que los legisladores nacionales de los diferentes Estados miembros tengan muchas dificultades a la hora de poner en funcionamiento esa regla.
- e) En algún punto, la *Propuesta* no establece salvaguardas suficientes de los derechos de los acreedores disidentes.
- f) El principio de intervención mínima quizás sea demasiado laxo en algunos extremos

También es cierto que la *Propuesta* va mucho más allá de lo que es la Ley Concursal del Derecho español, si tenemos en cuenta que:

- a) La *Propuesta* exige que los Estados miembros establezcan un recurso devolutivo ante una instancia judicial superior del auto de homologación del plan, que controle si se tiene que homologar o no, sin que tenga efectos suspensivos sobre los efectos del plan.
- b) La *Propuesta* también establece que, si la autoridad superior ante la que se ha recurrido entiende que no procedería la homologación del plan, un posible remedio alternativo a la ineficacia del plan podría ser un remedio compensatorio o indemnizatorio a los acreedores disidentes

11. INCIDENCIA DE LA PROPUESTA EN EL PROCESO DE REFORMA DEL DERECHO ESPAÑOL DE INSOLVENCIA

El Derecho español, en comparación con otros ordenamientos europeos, ocupa un lugar destacado en lo que se refiere a la rapidez y celeridad con que ha venido incorporado, desde el año 2009 y en particular en el período comprendido entre los años 2012-2015, el nuevo paradigma reestructurador europeo de sociedades en crisis, en el contexto de la entonces Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014¹²⁸⁰, sobre un nuevo enfoque al fracaso empresarial que, ya se sabe, tuvo un seguimiento irregular en Europa¹²⁸¹

Teniendo en cuenta el enfoque dado por la Comisión Europea a la para la armonización de la regulación de los Estados Miembros en materia de insolvencias, reestructuraciones tempranas y mecanismos de segunda oportunidad, el marco regulatorio español ha realizado en los últimos lustros importantes pasos mediante la introducción de reformas en la Ley Concursal que nos acercan mucho al nuevo marco de armonización que pretende establecer la Comisión Europea con esa *Propuesta*.

Qué duda cabe, que la transposición de la futura Directiva obligará a seguir profundizando en las reformas normativas llevadas a cabo, con la finalidad de adaptar

1280. Recomendación de la Comisión de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial (Texto pertinente a efectos del EEE) (2014/135/UE). DOUE 14/03/14 L 74/75.

1281. PULGAR EZQUERRA, J. (2017): «Holdout accionarial, Reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm 27, pág. 55.

las condiciones y los plazos de remisión de deudas para empresarios, sin bien es innegable el esfuerzo regulatorio que en la materia ha venido haciendo el legislador español. Así, nos encontramos, por ejemplo, con las siguientes reformas:

- a) La Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio Concursal, con la introducción del artículo 5 bis, relativo a la comunicación del inicio de negociaciones y efectos sobre el concurso del deudor; o la reforma de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, introduciendo el primer mecanismo de homologación de los acuerdos de refinanciación.
- b) La Ley 13/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, con la introducción del Título X de la Ley Concursal, relativo a los Acuerdos Extrajudiciales de Pago y el Concurso Consecutivo.
- c) La Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, que entre otras reformas dio nueva redacción a la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, reformando el instrumento de los acuerdos de refinanciación, convirtiéndolos en un verdadero instrumento de reestructuración temprana de deudas de sociedades viables.
- d) La Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, que es fruto de la tramitación parlamentaria del Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de Septiembre. Entre otras cosas, esta reforma modifica el artículo 5 bis de la Ley Concursal al tener el deudor que indicar en la comunicación de inicio de las negociaciones las ejecuciones que se siguen contra su patrimonio, y señalar cuáles de ellas recaen sobre bienes necesarios para la continuidad de su sociedad, para facilitar su suspensión.

En el Derecho español, se actualizó y mejoró el régimen jurídico de los acuerdos preconcursales de refinanciación iniciado en el año 2009 y se superaron viejos paradigmas del Derecho Privado, incluso adelantándonos a algunas de las previsiones recogidas en la *Propuesta* sobre reestructuración temprana, de 22 de noviembre de 2016. Así, en el marco de una tipología de acuerdos preconcursales de refinanciación, con y sin homologación, que constituye una nueva clase de tutela judicial, se introdujo la superación del principio de relatividad contractual (artículo 1.258 del Código Civil) regulando la extensión del contenido del acuerdo a acreedores disidentes o no participantes, incluidos los titulares de derechos reales de garantía, incorporando criterios de valoración de la garantía. Asimismo, se protegieron las negociaciones de los

acuerdos de refinanciación a través de la comunicación de inicio de negociaciones *ex* artículo 5 bis de la Ley Concursal, que conllevaba la paralización de las ejecuciones. Se ha introducido, incluso, un *cramdown* implícito, admitiendo planes de viabilidad con arrastre de clases cuando en el apartado 3 de la Disposición Adicional Cuarta se admite que los acreedores financieros garantizados puedan imponer un acuerdo de refinanciación a los no garantizados contra su voluntad, aun cuando no existe una construcción legal de clases de acreedores.

Lo anterior pone de manifiesto un esfuerzo innegable del legislador en la adaptación del Derecho español a las previsiones de la Recomendación Europea, adelantándose a lo que serían piezas claves en la *Propuesta* sobre reestructuración temprana¹²⁸².

Lo que es cierto es que aun hay mucho camino a la vista y, seguramente, muchas reformas que deberán realizarse para superar los defectos que persisten en nuestro marco regulatorio sobre la materia. En este sentido, se puede afirmar que ya existe en el Derecho español cierto camino recorrido en lo referente a la armonización de la *Propuesta*, lo cual facilitará en gran medida la futura transposición de la Directiva definitivamente aprobada a nuestro ordenamiento jurídico interno.

La *Propuesta*, si finalmente es aprobada en términos parecidos a los de su versión original, tendrá, inevitablemente, un efecto inmediato sobre la Ley Concursal: los procedimientos pre-concursales y de segunda oportunidad vigentes en nuestro ordenamiento deberán ser modificados para adaptarse a las exigencias del texto europeo¹²⁸³. De lo que no cabe duda es que el Derecho español en materia de reestructuración temprana ha de realizar un camino de transformación verdaderamente ambicioso que lo haga aun más flexible y práctico¹²⁸⁴, sin perder de vista las capacidades

1282. PULGAR EZQUERRA, J. (2017): «Holdout accionarial, Reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm 27, pág. 55.

1283. GARCIMARTÍN, F. J. (2018): «La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad: el arrastre de acreedores disidentes y la llamada "regla de prioridad absoluta" », *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 43, págs. 12.

1284. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A. J. (2017): «La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva», *Anuario de derecho concursal*, núm 42, págs. 101. El autor manifiesta en su artículo que:

«La obligación de los Estados miembros de la Unión Europea de incorporar ese contenido al Derecho interno, obligaría a modificar sustancialmente el Libro II del proyectado Texto refundido de la Ley Concursal, que es el que se ocupa del Derecho preconcursal (arts. 582 a 719), así como el régimen vigente del beneficio de exoneración del pasivo insatisfecho (arts. 485 a 501 del Texto refundido). Pero no sólo. La citada futura Directiva incide también, en mayor o menor medida sobre

y ventajas que el Derecho inglés se ha encargado de demostrar con su procedimiento estrella en materia de reestructuración de deudas: los *Schemes* anglosajones.

Por lo tanto, la aprobación de la *Propuesta* en los términos expuestos en este Capítulo, implicará un proceso de reconstrucción, no tanto del Derecho concursal, pero sí del procedimiento concursal en sí, ya que la *Propuesta* concluye que estos procedimientos son excesivamente rígidos, lentos y costosos en los diferentes Estados miembros. Por lo tanto, es posible que se produzca una ruptura de los principios que rigen la Ley Concursal del Derecho español, como el principio de unidad legal, de sistema y de disciplina, algo impensable hasta el momento.

Lo que parece claro es que las circunstancias están cambiando, y es inevitable que los diferentes Estados miembros deban de ir adaptándose a esta nueva realidad que acabará por imponerse. No hay que olvidar, sin embargo, que el Ministerio de Justicia está analizando el impacto que tendría esta *Propuesta*, caso de ser aprobada, así como los problemas de adaptación de la legislación concursal española, teniendo en cuenta la realidad legislativa actual, por o que el resultado final parece aun incierto. El Gobierno español no debería limitarse a modificar en puntos concretos el régimen en vigor de los acuerdos de refinanciación y de los acuerdos extrajudiciales de pagos, sino que, una vez determinado si opta por un único procedimiento o por mantener la actual dualidad, debería proceder a una nueva regulación. En particular, la disciplina vigente de los acuerdos de refinanciación (arts. 71 bis y disposición adicional 4.^a de la Ley Concursal y arts. 595 a 629 de la Propuesta de Texto refundido) es tan defectuosa e incompleta, además de excesivamente favorable a los deudores, que la introducción de reformas parciales sería insuficiente¹²⁸⁵.

el Derecho de sociedades y, en particular, sobre la Ley de Sociedades de Capital, y sobre aspectos esenciales del Derecho concursal, que en el momento de la incorporación se encontrará regulado por el Libro I del citado Texto refundido»

1285. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A. J. (2017): «La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva», *Anuario de derecho concursal*, núm 42, págs. 110.

CONCLUSIONES

PRIMERA.- La utilidad del *Scheme of arrangement* del Derecho inglés

El *Scheme of arrangement* inglés es el instrumento técnico que, a lo largo de más de un siglo, ha desarrollado el Derecho inglés principalmente para la reestructuración económica y financiera de las sociedades con independencia de que se encuentren o no en estado de insolvencia. Se trata de un procedimiento judicial al margen del Derecho de la insolvencia que puede ser utilizado por sociedades solventes o con simples dificultades económicas (y hasta por sociedades insolventes en el marco de un procedimiento de insolvencia) así como por sus acreedores a fin de reordenar la estructura económica y financiera de la sociedad.

Las ventajas de los *Schemes* son muy importantes: son instrumentos flexibles y versátiles; aportan seguridad jurídica a los sujetos intervinientes; evitan el estigma del concurso de acreedores; y permiten que los directivos de la sociedad mantengan el control.

Pero el mayor atractivo de los *Schemes* se encuentra en que posibilitan acuerdos adoptados por la mayoría del pasivo que se imponen a los acreedores disidentes siempre que esa mayoría represente, al menos, el 75 por ciento del *valor* de los derechos de crédito de los acreedores (o de una clase de ellos). Al mismo tiempo, el Juez es elemento esencial de protección de las minorías, ya que el órgano judicial encargado de supervisar el *Scheme* tiene que evitar situaciones de opresión o de fraude. Por ese motivo, el procedimiento ha sido diseñado con dos vistas o audiencias judiciales en las que el órgano judicial pueda ejercer un control sustancial de lo negociado y aprobado.

SEGUNDA.- La fuerza atractiva del *Scheme of arrangement*

Los *Schemes* gozan actualmente de amplio reconocimiento internacional. Desde el comienzo de la crisis económica en el año 2008, muchas sociedades extranjeras han acudido a los Tribunales ingleses para conseguir la aprobación de *Schemes* en condiciones más ventajosas de las que dispondrían en sus respectivas legislaciones locales. El *Scheme* suele ser un instrumento muy atractivo para aquellas sociedades que no encuentran una solución satisfactoria en los procedimientos regulados en las respectivas legislaciones nacionales, más restrictivos, lentos y costosos a la hora de conseguir acuerdos vinculantes y efectivos con sus acreedores.

Los tribunales ingleses han relativizado los requisitos que estas sociedades han de cumplir para poder acudir a la jurisdicción inglesa y utilizar los *Schemes*: ya no es necesario que estas sociedades tengan su centro principal de intereses en el Reino Unido para poder acogerse a la regulación establecida para los *Schemes*. Tan solo es necesario que exista una *conexión suficiente* con el Reino Unido, cuestión que debe ser analizada caso por caso por los tribunales.

Han sido esos elementos flexibilizadores de los *Schemes* los que han posibilitado la *emigración* hacia ese modelo de importantes reestructuraciones financieras internacionales realizadas por sociedades que tenían su centro principal de intereses en Estados miembros de la Unión Europea distintos del Reino Unido. La "*permisividad*" de los Tribunales ingleses es tal que, por ejemplo, no se ha considerado abusivo o injustificable el hecho de que sociedades foráneas modifiquen de manera artificial la ley del contrato o cláusulas de jurisdicción en los documentos más importantes de financiación para poder acreditar así una *conexión suficiente* con el Reino Unido. En este contexto las operaciones de reestructuración de deuda de sociedades extranjeras han generado una lucrativa industria de *forum shopping* en el Reino Unido.

TERCERA.- La fuerza expansiva del *Scheme or arrangement*

El modelo del *Scheme* inglés también ha tenido influencia en el Derecho europeo de reestructuraciones de sociedades en dificultades financieras, como se ha podido constatar en la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014, que se apoyó en gran medida (e implícitamente) en el funcionamiento de los *Schemes* ingleses. La justificación se encontraba en la eficiencia práctica del modelo anglosajón, que funciona sobre la base de la superación de la relatividad contractual y el sometimiento a un acuerdo adoptado por la mayoría de los acreedores divididos en clases, y para cuyo cálculo computan exclusivamente como pasivo aquellas clases de acreedores que resultan afectadas por el acuerdo, permitiendo extender la eficacia del acuerdo a todos los acreedores dentro de cada clase.

La influencia del modelo anglosajón de los *Schemes of arrangement* también se aprecia (implícitamente, eso sí) en la actual Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre marcos de reestructuración preventiva, publicada el pasado 22 de noviembre de 2016, que es la continuación natural de la Recomendación del año 2004. Así se puede comprobar, por ejemplo, cuando: (i) establece que formarán parte del plan solo los acreedores afectados; (ii) exige que los acreedores sean organizados en clases; (iii) establece que el plan ha de ser votado por clases de

acreedores; y (iv) posibilita imponer el plan a los acreedores minoritarios disidentes en una misma clase de acreedores (*inter-class cram-down*).

CUARTA.- Las diferencias esenciales entre los *Schemes* ingleses y los acuerdos de refinanciación del Derecho español

Los acuerdos de refinanciación en el Derecho español son acuerdos que el deudor alcanza con sus acreedores, fundamentalmente *acreedores financieros*, con el fin de refinanciar su deuda. Aunque el régimen jurídico del acuerdo de refinanciación del Derecho español acusa el influjo de los *Schemes* del Derecho inglés, existen muchas e importantes diferencias entre ambos instrumentos, diferencias que, en la legislación española, hacen que el acuerdo de refinanciación sea un instrumento menos completo y menos competitivo. En todo caso, la comparación con el *Scheme* inglés solo debe hacerse respecto de los acuerdos de refinanciación homologados.

Algunas de las principales diferencias de los acuerdos de refinanciación homologados del Derecho español respecto de los *Schemes* ingleses son: (i) estos acuerdos se encuentran regulados en la normativa de insolvencia; (ii) estos acuerdos solo pueden ser propuestos por el deudor; (iii) estos acuerdos no son tan flexibles y versátiles como los *Schemes* ingleses si tenemos en cuenta que los efectos que pueden extenderse a los acreedores disidentes o no participantes en el acuerdo, serán las esperas, las quitas, el canje de deuda por capital, la conversión de deuda en préstamos participativos, y la cesión de bienes o derechos en pago o para pago de la totalidad o parte de la deuda pendiente; (iv) estos acuerdos y sus efectos están limitados a los acreedores financieros; (v) en este procedimiento los acreedores no son organizados por clases; (vi) estos acuerdos no permiten la liberación completa de terceros garantes de la deuda de la sociedad, o de aquellos que hayan prestado fianzas en relación con las responsabilidades que pueda acarrear la operación de reestructuración del pasivo que se pretenda llevar a cabo, ya que esa liberación, de producirse, solo tendría efectos en el marco del acuerdo y para los acreedores firmantes.

QUINTA.- La necesidad de reforma del Derecho español

La aprobación de la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre marcos de reestructuración preventiva, obligará al legislador español a incorporar el contenido de esa Directiva al Derecho interno.

En este contexto, se abre la oportunidad de una nueva regulación global del marco de las reestructuraciones preventivas, y no a una mera modificación del régimen legal en vigor. Del régimen de los *Schemes* se podrían aprovechar muchas de sus ventajas para reformar ese régimen legal, de forma que: (i) se establezca una regulación específica al margen de la Ley Concursal, posiblemente en la Ley de Sociedades de Capital, evitando así la sombra y el estigma que incluso comporta la "*paraconcursalidad*"; (ii) los acuerdos puedan ser propuestos, además de por el deudor, por los acreedores; (iii) se diseñe un procedimiento ágil y rápido similar al de los *Schemes*, de forma que el Tribunal inglés pueda ejercer un control efectivo *ab initio* sobre el desarrollo de las reuniones y negociaciones de los acreedores, por lo que el procedimiento podría dividirse en dos etapas diferenciadas: la negociación y la aprobación, aportando mayor transparencia y seguridad jurídica a los sujetos jurídicos participantes; (iii) los efectos del acuerdo se extiendan solo a los acreedores afectados; (iv) los acreedores afectados sean organizados por clases como en los *Schemes*, lo que, sin duda, facilitaría la conclusión de los acuerdos; y, sobre todo, (v) se permita, al menos, imponer el acuerdo a los acreedores minoritarios disidentes en una misma clase de acreedores (*inter-class cram-down*).

BIBLIOGRAFÍA

- ALBARRACÍN SÁNCHEZ, D. & GUTIÉRREZ BENITO, E. (2012): «Financiarización, nuevos perímetros empresariales y retos sindicales», *Cuadernos de Relaciones Laborales*, Vol. 30, núm. 2, págs. 355-378.
- ALCARAZ VARO, E. & HUGHES, B. (2007): *Diccionario de términos jurídicos inglés-español*, 10ª edición, Ariel, Barcelona.
- ALCOVER GARAU, G. (2010): «Aproximación al régimen jurídico contenido en el artículo 5.3 de la Ley Concursal: la interrupción del deber de solicitar el concurso», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 13, págs. 321-327.
- ALONSO, A. & MENDOZA, A.J. (2015): «Principales modificaciones introducidas a la ley concursal por la Ley 9/2015, de 25 de mayo», *Economist & Jurist*, 30 de junio. Disponible en: <http://www.economistjurist.es/articulos-destacados/principales-modificaciones-introducidas-a-la-ley-concursal-por-la-ley-92015-de-25-de-mayo/> [Consulta: 30 de noviembre de 2017].
- ALONSO ESPINOSA, F. J. (2010): «Algunas reflexiones sobre la declaración de concurso tras el RD-Ley 3/2009», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 21, págs. 143-161.
- ALONSO PÉREZ, M. (1971): «La responsabilidad precontractual», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 485, págs. 859-922.
- ALTMAN, E. & HOTCHKISS, E. (2006): *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*, 3ª edición, Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons Inc.
- AMORES CONRADI, M.A. (2004): «Art. 220» en R. Bercovitz Rodríguez-Cano (coord.), *Comentarios a la ley concursal. Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal; Ley orgánica 8/2003, de 9 de julio, para la reforma concursal, por la que se modifica la Ley orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial*, Vol. II, Madrid, Tecnos, págs. 2137-2156.
- ARIAS VARONA, F. J. (2011): «Instituciones preconcursales. Responsabilidad de administradores sociales y concurso - ¿Dónde está y hacia dónde se dirige el Derecho español?», *Revista e-mercatoria*, Vol. 10, núm. 2, págs. 203-235.
- ARNETT, G.W. (2011): *Global Securities Markets. Navigating The World's Exchanges and OTC Markets*, Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons Inc.
- ASTARLOA, E. (2011): «¿Por fin un concepto unívoco de «administrador de hecho» en derecho penal y derecho societario?», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*. Número especial en Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada, págs. 60-67.
- ÁVILA DE LA TORRE, A. (2013): «El deber de instar el concurso y los acuerdos de refinanciación o reestructuración empresarial», en J.A. García-Cruces (dir.), *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis: autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial*, Barcelona, Bosch, págs. 45-66.

- AZNAR GINER E. (2017): *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal*, Valencia, Tirant lo Blanch.
- AZNAR GINER, E. (2016): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 3ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch.
- AZNAR GINER, E. (2014): *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, 2ª edición, Valencia, Tirant Lo Blanch.
- AZOFRA VEGAS, F. (2017): *La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación*, 2ª edición, Madrid, Reus.
- AZOFRA VEGAS, F. (2012): «La invulnerabilidad de los acreedores financieros con garantía real a la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 16, págs. 127-141.
- BAUTISTA SAGÜÉS, F. (2009): «Aspectos prácticos de las reestructuraciones financieras», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 4, págs. 81-124.
- BEALE, N. & CLAYSON, C. (2013): «One-way jurisdiction clauses: a one-way ticket to anywhere?», *Journal of International Banking Law and Regulation*, núm. 11, págs. 463-466.
- CALATRAVA, E. & RUIZ, R. (2010): «Royal Urbis amarra el acuerdo con los bancos para evitar el concurso de acreedores», *elEconomista.es*, 14 de mayo. Disponible en: <http://www.economista.es/construccion-inmobiliario/noticias/2144628/05/10/Royal-Urbis-cierra-la-refinanciacion-de-su-deuda-con-toda-la-banca-acreedora.html> [Consulta: 16 de julio de 2017].
- CALVO CARAVACA, A. L. & CARRASCOSA GONZÁLEZ, J. (2004): «Competencia internacional y procedimientos principales de insolvencia en el Reglamento 1346/2000», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 1, págs. 157-188.
- CAMPUZANO LAGUILLO, A. B. (2013): «La crisis de la empresa. El concurso de acreedores», en A.B. Campuzano & M. Pascual (coords.), *La empresa: información jurídica, económica y financiera, organización y gestión de personal*, 3ª edición, Valencia, Tirant lo Blanch, págs. 1349-1428.
- CAMPUZANO LAGUILLO, A. B. (2011): «La crisis de la empresa. El concurso de acreedores», en B. Barruso Castillo (et al.), *La empresa: información jurídica, económica y financiera, organización y gestión de personal*, 2ª edición, Valencia, Tirant lo Blanch, págs. 1173-1123.
- CARBALLO PIÑEIRO, L. (2004): «Del reconocimiento de procedimientos extranjeros de insolvencia», en J. Sánchez Calero & V. Guilarte Gutiérrez (dirs.), *Comentarios a la legislación concursal*, Valladolid, Lex Nova.
- CARLSSON-SWEENEY, A. (2010): «English scheme of arrangement: useful for a Spanish restructuring», *Practical Law*, 30 de junio. Disponible en: <http://uk.practicallaw.com/4-502-6385#null> [Consulta: 1 de febrero de 2018].
- CARRASCO PERERA, Á. & TORRALBA MENDIOLA, E. (2015): «UK Schemes of Arrangement are “outside” the scope of the European Regulation on Insolvency Proceedings. What does “outside” actually mean?» *Análisis Gómez-Acebo & Pombo*, 15

- de julio. Disponible en: <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/uk-schemes-of-arrangement-are-outside-the-scope-of-the-european-regulation-on-insolvency-proceedings-what-does-outside-actually-mean.pdf> [Consulta: 1 de noviembre de 2017].
- CARRASCO PERERA, Á. (2014): «El valor de la garantía real y el sacrificio desproporcionado en los acuerdos de refinanciación del RD Ley 4/2014», *Análisis Gómez-Acebo & Pombo*, 26 de marzo. Disponible en: <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/el-valor-de-la-garantia-real-y-el-sacrificio-desproporcionado-en-los-acuerdos-de-refinanciacion-del-rd-ley-4-2014.pdf> [Consulta: 20 de septiembre de 2017].
- CARRASCO PEREA, A. & TORRALBA MENDIOLA, E.C. (2011): «"Schemes of Arrangement" ingleses para sociedades españolas: una crítica», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 14, págs. 349-362.
- CERDÁ ALBERTO, F. (2014): «La extensión de efectos del acuerdo de refinanciación, homologado judicialmente, a los acreedores financieros disidentes o no participantes», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, págs. 143-165.
- CERVERA, M. (2014): «El procedimiento de homologación de acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, págs. 111-123.
- CERVERA, M. (2012): «Procedimiento de solicitud de homologación judicial de acuerdo preconcursal de refinanciación. Comentario al Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 6 de Barcelona de 5 de junio de 2012», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 17, págs. 195-199.
- CHAN HO, L. (2011): «Making and Eforcing International Schemes of Arragement», *Journal of International Banking Law and Regulation*, núm. 9, pág. 434-443.
- CLANCY, L. (2013): «Empresa holding», *Risk España*, págs. 6-9. Disponible en: <https://search.proquest.com/docview/1355488222?accountid=14478> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].
- CORBIN, A. L. (2000): *Corbin on Contracts*, Newark, New Jersey, Matthew Bender.
- CUTILLAS TORNS, J. M. (2011): «El artículo 5.3. y la posterior solicitud de concurso voluntario», *Revista Refor*, núm. 33, págs. 24-35.
- DAMIAN MORENO, J. (2010): «Entre la paraconcursalidad y la jurisdiccionalidad del concurso (la declaración de concurso a la luz de las reformas introducidas por el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo)», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 21, págs. 163-176.
- DE ÁNGEL YÁGÜEZ, R. & HERNANDO MENDIVIL J. (2009): «Disposición Adicional Cuarta. Acuerdos de Refinanciación», en P. Prendes Carril (dir.), *Tratado Práctico Concursal*, Vol. IV, Navarra, Aranzadi, págs. 960-981.
- DÍEZ PICAZO, L. (2007): *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, Vol. I [Introducción teoría del contrato], 6ª Edición, Cizur Menor, Thomson Reuters.
- EFE (2010): «Panrico cierra con la banca la refinanciación de su deuda, que queda en 350 millones», *La Vanguardia*, 9 de septiembre. Disponible en: <http://>

[/www.lavanguardia.com/economia/20100909/54000628980/panrico-cierra-con-la-banca-la-refinanciacion-de-su-deuda-que-queda-en-350-millones.html](http://www.lavanguardia.com/economia/20100909/54000628980/panrico-cierra-con-la-banca-la-refinanciacion-de-su-deuda-que-queda-en-350-millones.html)[Consulta: 22 de diciembre de 2017].

- FARRAR, J.H., FUREY, N.E. & HANNIGAN B.M. (1991): *Company Law*, 3ª edición, London, Butterworths.
- FERNÁNDEZ TORRES, I. (2010): «Algunas consideraciones en torno a la refinanciación de deuda y la posibilidad de no presentar declaración de concurso (a propósito del auto del Juzgado de Primera Instancia núm. 9 y Mercantil de Córdoba de 10 de septiembre de 2009)», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 12, págs. 257-268.
- FOURNIER, E. (2010): «La Seda saved. How a UK scheme of arrangement helped a Spanish company with its syndicated creditors», *International Financial Law Review*, núm. 7, pág. 45.
- FONT MARQUINA, M. & ROQUETA RODRIGUEZ A. (1998): «Insolvencia y crisis económica: su reflejo en el derecho concursal», *Revista General de Derecho*, núm. 642, págs. 2541-2549.
- FRENCH, D., MAYSON, S. & RYAN, C. (2015): *Company Law*, 32ª Edición, Oxford, University Press.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, J. (1996): *Los delitos societarios: un enfoque mercantil*, 1ª edición, Madrid, Civitas.
- GARCÍA MARRERO, J. (2012). «Los acuerdos de refinanciación», en P. Presdes Carril & A. Muñoz Paredes (dirs.), *Tratado Judicial de la Insolvencia*, Vol. 1, Cizur Menor, Aranzadi, págs. 291-340.
- GARCÍA VICENTE, J. R. (2013): «Deberes en la negociación y responsabilidad precontractual», en J.A. García-Cruces (dir.), *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis: autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial*, Hospitalet de Llobregat, Bosch, págs. 67-93.
- GARCÍA-ALAMÁN DE LA CALLE, B. (2010): «El presupuesto objetivo del concurso y los problemas de su concreción práctica», en A. Fernández Rodríguez & M.M. Sánchez Álvarez (coords.), *Crisis empresarial y concurso: Comentarios Legales*, Cizur Menor, Aranzadi, págs. 171-204.
- GARCÍA-CRUCES, J. A. (2014): «Los efectos de los acuerdos de refinanciación en el concurso consecutivo: la calificación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, págs. 181-200.
- GARCÍA-CRUCES, J. A. (2013): «Configuración general de los instrumentos preventivos y paliativos de la insolvencia» en J.A. García-Cruces (dir.), *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis: autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial*, Hospitalet de Llobregat, Bosch, págs. 21-44.
- GARCÍA-CRUCES, J. A. & BELTRÁN SÁNCHEZ, E.M. (2012). «Acuerdos de Refinanciación», en J.A. García Cruces & E.M. Beltrán Sánchez (dirs.), *Enciclopedia de Derecho Concursal*, Cizur Menor, Aranzadi, 151-171.
- GARCÍA-CRUCES, J. A. (2010): «Inexigibilidad del deber del deudor de instar su concurso y

- acuerdos de refinanciación», en J.A. Gómez Segade (coord.), *El derecho mercantil en el umbral del siglo XXI: libro homenaje al prof. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, Madrid, Marcial Pons, págs. 731-742.
- GARCÍA-CRUCES, J. A. & LÓPEZ SÁNCHEZ, J. (2009): *La reforma de la Ley Concursal: una primera lectura del Real Decreto-Ley 3/2009*, Cizur Menor, Aranzadi.
- GARCIMARTÍN, F. J. (2017): «La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad: el arrastre de acreedores disidentes y la llamada "regla de prioridad absoluta"», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 43, págs. 11-38
- GARCIMARTÍN, F. J. (2016): «La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuración y segunda oportunidad (I)», *Almacén de Derecho*, 29 de noviembre. Disponible en: <http://almacenederecho.org/la-propuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-i/> [Consulta: 12 de enero de 2018].
- GARCIMARTÍN, F. J. (2010): «La eficacia en España de los Schemes of Arrangement ingleses», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 13, págs. 383-397.
- GARCIMARTÍN, F. J. & VIRGOS SORIANO, M. (2003): *Comentario al Reglamento Europeo de Insolvencia*, Madrid, Civitas.
- GARCIMARTÍN, F. J. (2001): «El Reglamento de insolvencia: una aproximación general», *Cuadernos de derecho judicial*, núm. 4, págs. 229-352.
- GARRIDO ESPÁ, L (2004): «Artículo 220», en J.M. Sagrera Tizón, A. Sala Reixachs & A. Ferrer Bariendos, *Comentarios a la Ley Concursal: con concordancias, jurisprudencia y formularios*, Vol. 3, Barcelona, Bosch, págs. 2050-2074
- GARRIDO J.M. (2000): *Tratado de las preferencias del crédito*, Madrid, Civitas.
- GIMENEZ ARNAU, E. (1976): *Derecho Notarial*. Pamplona, Eunsa.
- GIRÓN TENA, J. (1985): «Introducción (Temario para una encuesta)», *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, núm. extraordinario 8, págs. 7-28.
- GONZALEZ NAVARRO, B. A. (2014): «El nuevo artículo 5 bis de la Ley Concursal tras la reforma de 2014», *Revista Aranzadi Doctrinal*, núm. 2, págs. 43-51
- GOODE, R. (2011): *Principles of Corporate Insolvency Law*, 4ª edición, London, Sweet & Maxwell.
- GOWER L.C.B. (1992): *Gower's Principles of Modern Company Law*, 5ª edición, London, Sweet & Maxwell.
- GULLIFER, L. & PAYNE, J. (2015): *Corporate Finance Law. Principles and Policy*, 2ª edición, Oxford, Hart Publishing Ltd.
- GULLIFER, L. & PAYNE, J. (2011): *Corporate Finance Law. Principles and Policy*, 1ª edición, Oxford, Hart Publishing Ltd.
- HERNÁNDEZ RODRIGUEZ, M. (2012): «Solicitud de concurso. La solicitud anticipada», en P. Prendes Carril & A. Muños Paredes (dirs.), *Tratado Judicial de la Insolvencia*, Vol. 1, Cizur Menor, Aranzadi, págs. 547-677.
- HERNÁNDEZ VIGUERAS, J. (2015): *Fondos Buitre Capitalismo Depredador. Negocios y litigios*

- financieros: de Argentina a Grecia*, Madrid, Clave Intelectual.
- HESS, B., SCHLOSSER, P. & PFEIFFER, T. (2008): *Brussels I-regulation (EC) No 44/2001: The Heidelberg Report on the Application of Regulation Brussels I in 25 Member States (Study JLS/C4/2005/03)*, München, C.H. Beck.
- HOWARD, C. & HEDGER, B. (2012): *Restructuring Law & Practice*, 2ª edición, London, Lexis Nexis.
- HURTADO IGLESIAS S. & ROYO COLL J.R. (2016): «¿Son rescindibles los acuerdos de refinanciación homologados?», *Cuadernos de derecho y comercio*, núm extra 1, págs. 41-60.
- HURTADO IGLESIAS, S. (2011): «La reforma concursal. Anteproyecto de 17 de diciembre de 2010», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 14, págs. 17-23.
- ILLESCAS ORTIZ, R. (2011): «Los acuerdos de refinanciación y reestructuración», en P. Prendes Carril, E.M. Beltrán Sánchez & J.A. García-Cruces, *La reforma concursal III Congreso Español de Derecho de la Insolvencia Zaragoza, 5 y 6 de mayo de 2011*, Madrid, Civitas, págs. 231-246.
- JUECES MERCANTILES DE CATALUÑA (2013): *Homologación Judicial de Acuerdos de Refinanciación (DA4 de la LC)*, Seminario de Jueces Mercantiles de Cataluña de 5 de julio de 2013.
- LATORRE CHINER, N. (2003): *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, Albolote, Comares
- LEE, R. (2011): *Running the World's Markets: The Governance of Financial Infrastructure*, Princeton, New Jersey, Princeton University Press.
- LEÓN SANZ, F.J. (2014): *La reforma de los acuerdos de refinanciación preconcursales*, Paper AJ8-216 de 22 de julio, IE Law School.
- LEÓN SANZ, F. J. (2014): «La ineficacia de los acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, págs. 125-142.
- LÓPEZ SÁNCHEZ, J. (2012): *El proceso concursal*, Cizur Menor, Aranzadi.
- MACÍAS CASTILLO, A. & JUEGA CUESTA, R. (coords.) (2014): *La Ley Concursal Comentada*, Madrid, El Derecho
- MEAGER, L. (2017): «Can english shemes survive brexit?», *International Financial Law Review*, 7 de febrero. Disponible en: <https://search.proquest.com/docview/1877749141?accountid=14478> [Consulta: 20 de enero de 2018].
- MENGUAL, C. (2015): «Acuerdos de refinanciacion y efectos de la homologacion judicial en materia concursal», *Fortunylegal Law Firm*, 25 de febrero. Disponible en: <http://www.fortunylegal.com/blog/acuerdos-de-refinanciacion-y-efectos-de-la-homologacion-judici.html> [Consulta: 12 de enero de 2018].
- MINISTERIO DE JUSTICIA (2017): «Propuesta de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal», *Comisión General de Codificación*, 6 de marzo. Disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/actividad-legislativa/comision-general-codificacion/propuestas> [Consulta: 10 de

diciembre de 2017].

- MORALEJO MENÉNDEZ, I. (2013): «Efectos de los acuerdos en relación con terceros: irrevocabilidad del acuerdo y otros efectos», en J.A. García-Cruces (dir.), *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis: autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial*, Bosch, págs. 247-291.
- MORSE, C.G.J. & MCCLEAN D. (2012): *Dacey, Morris & Collins on the Conflict of Laws*, 15ª edición, London, Sweet & Maxwell.
- MOYA BALLESTER J. (2017): *Mecanismos preventivos del concurso de acreedores: los acuerdos de refinanciación y el acuerdo extrajudicial de pagos*, Valencia, Tirant lo Blanch.
- MUÑOZ PAREDES, A. (2017): *Protocolo concursal*, 2ª edición, Cizur Menor, Aranzadi.
- NACIONES UNIDAS (2014): *Ley Modelo de la CNUDMI sobre la Insolvencia Transfronteriza: la Perspectiva Judicial*. Disponible en: <http://www.uncitral.org/pdf/spanish/texts/insolven/Judicial-Perspective-2013-s.pdf> [Consulta: 15 de enero de 2018].
- NIETO DELGADO, C. (2017): «¿Puede la banca ser calificada como administrador de hecho tras una refinanciación?», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 40, págs. 179-196.
- O'DEA, G., LONG, J. & SMYTH, A. (2012): *Schemes of Arrangement. Law and Practice*, Oxford, University Press.
- OLIVARES-CAMINAL, R. (et al.) (2011): *A comparative study of restructuring in UK and US law. Debt Restructuring*. Oxford: Oxford University Press.
- OLIVENCIA, M. (2015): «Ley Concursal y código mercantil (exclusión, coincidencias, remisiones y sustracciones)», en A.J. Rojo Fernández-Río & A.B. Campuzano Laguillo (coords.), *Estudios jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán: Liber Amicorum*, Valencia, Tirant lo Blanch, págs. 1057-1069.
- OLIVENCIA, M. (2012): «La reforma de la Ley Concursal», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 285, págs. 11-28.
- OLIVENCIA, M. (1985): «Planteamiento de la reforma concursal en el Derecho español y en el Derecho Comparado», *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, núm. extra 8, págs. 29-46.
- OÑATE DANCAUSA, J. (2017): «Doce cuestiones dudosas de los procesos de homologación», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 26, págs. 285-295.
- PATERSON, S. & LEWIN, S. (2010): «"Loan-to-Own": Europe's Latest Acquisition Strategy?», *Slaughter and May*, 23 de julio. Disponible en: <https://www.slaughterandmay.com/what-we-do/publications-and-seminars/publications/client-publications-and-articles/1/loan-to-own-europes-latest-acquisition-strategy.aspx> [Consulta: 20 de enero de 2018].
- PAVÓN NEIRA, C. (2013): *Institutos Preconcursoales y Refinanciación de Deudas*, L'Hospitalet de Llogat, Bosch.
- PAYNE, J. (2014): *Schemes of Arrangement. Theory, Structure and Operation*, Cambridge, Cambridge University Press.

- PENADES FONTS, M. A. (2017): «Brexit y los concursos internacionales de empresas», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 42, págs. 113-141.
- PENNINGTON, R.R. (1995): *Company Law*, 7ª edición, London, Butterworths.
- PÉREZ BENITEZ, J. J. (2014): «La nueva regulación de los acuerdos de refinanciación», *elderecho.com*, 1 de mayo. Disponible en: http://www.elderecho.com/tribuna/mercantil/acuerdos_de_refinanciacion_11_685180006.html [Consulta: 24 de noviembre de 2017].
- PILKINGTON, C. (2010): «Re La Seda de Barcelona SA: Release of Third Party Claims in the Context of UK Schemes of Arrangement», *International Corporate Rescue*, volumen 7, núm. 4, págs. 276-277.
- PIÑEL LÓPEZ, E. (2009): «Los requisitos de las refinanciaciones para su protección frente a las acciones rescisorias concursales», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 11, págs. 35-43.
- PLANTA PALUZIE, À. (2012): «La refinanciación de empresas en crisis en el derecho concursal: análisis de su regulación y principales aspectos prácticos», *Noticias Jurídicas*, 1 de febrero. Disponible en: <http://noticias.juridicas.com/articulos/50-Derecho-Mercantil/525-la-refinanciacion-de-empresas-en-crisis-en-el-derecho-concursal-analisis-de-su-regulacion-y-principales-aspectos-prcticos-.html> [Consulta: 20 de enero de 2018].
- EUROPA PRESS (2009): «Cortefiel cierra su refinanciación tras una inyección de capital para reducir deuda en 100 millones», *Europa Press*, 30 de septiembre. Disponible en: <http://www.europapress.es/economia/noticia-economia-empresas-cortefiel-cierra-refinanciacion-inyeccion-capital-reducir-deuda-100-millones-20090930144423.html> [Consulta: 12 de enero de 2018].
- PULGAR EZQUERRA, J. (2017): «Holdout accionarial, Reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm 27, págs. 43-67.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2017): «La propuesta de Directiva sobre reestructuración temprana: Unión de los mercados de capitales, Unión bancaria y Derecho de la insolvencia», *La Ley Unión Europea*, núm. 54.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2016): «Comunicación de inicio de negociaciones ex art. 5 bis LC y nuevo Reglamento Europeo de Insolvencia», *Revista REFOR*, núm. 46, págs. 29-36.
- PULGAR EZQUERRA J. (2016): *Preconcursalidad y reestructuración empresarial: acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Las Rozas, La Ley.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2016): «Reestructuraciones societarias: incumplimiento de acuerdos homologados de refinanciación», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 141, págs. 65-94.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2016): «Derecho Europeo de Reestructuraciones empresariales y Derecho de la Competencia», *Revista española de Derecho Europeo*, núm. 60, págs 13-47.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2015): «Ley 9/2015 de reforma urgente concursal comunicación "ex" art. 5.bis, ejecuciones singulares y compensaciones contractuales de derechos de

- crédito», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 23, págs 31-53.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2014): «Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo», *Diario La Ley*, núm. 8271.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2012): «Fresh money y financiación de empresas en crisis en la Ley 38/2011», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 16, págs. 67-83.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2012): *Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación: adaptado a la Ley 38/2011 de 10 de octubre de reforma de la ley concursal*, Las Rozas, La Ley.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2011): «Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 22, págs. 67-93.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2011): «Acuerdos de refinanciación y Escudos Protectores en la reforma de la Ley Concursal española 22/2003», *Diario La Ley*, núm. 7731.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2009): «Estrategias preconcursales y refinanciaciones de deuda: escudos protectores en el marco del RDL/2009», en A. Alonso Ureba & J. Pulgar Ezquerra (coords.), *Implicaciones financieras de la ley concursal adaptado al real decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo*, Las Rozas, La Ley, págs. 49-134.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2009): «Protección de las refinanciaciones de deuda frente a solicitudes de concurso necesario: sobreseimiento en los pagos y comunicación ex artículo 5.3 LC en el marco del RDL 3/2009», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 11, págs. 45-58.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2009): *El concurso de acreedores: la declaración*, Las Rozas, La Ley.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2008): «Refinanciaciones de deuda y concurso de acreedores: la ausencia de escudos protectores y el fraude del art. 10 de la Ley del mercado hipotecario», *Diario La Ley*, núm. 6963.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2005): *La declaración del concurso de acreedores*, Las Rozas, La Ley-Actualidad.
- PULGAR EZQUERRA, J., ALONSO UREBA, A. & GARCÍA VILLAVERDE R. (2003): *Derecho Concursal. Estudio sistemático de la Ley 22/2003 y de la Ley 8/2003, para la Reforma Concursal*, Paracuellos del Jarama, Dilex.
- QUIJANO GONZÁLEZ, J. (2015): «La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación», en A.J. Rojo Fernández-Río & A.B. Campuzano Laguillo (coords.), *Estudios jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán: Liber Amicorum*, Vol. 2, Valencia, Tirant lo Blanch, págs. 1381-1405.
- QUINTÁNS-EIRAS, M. R. (2010): «Luces y sombras en la reforma de la propuesta anticipada de convenio concursal», en J.A. Gómez Segade & A. García Vidal (coords.), *El derecho mercantil en el umbral del siglo XXI [Texto impreso] : libro homenaje al prof. Carlos Fernández-Novoa con motivo de su octogésimo cumpleaños*, Madrid, Marcial Pons, págs. 755-768.

- RECALDE CASTELLS, A. J. (2014): «Los acuerdos de refinanciación mediante la conversión de deudas en capital», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, págs. 85-110.
- RECAMÁN GRAÑA, EVA (2016): *Los deberes y responsabilidad de los administradores de sociedades de capital en crisis*, Cizur Menor, Aranzadi Thomson Reuters.
- REUTERS (2011): «SOS refinancia 1.000 millones de euros de deuda con acreedores», *Reuters*, 29 de diciembre. Disponible en: <http://es.reuters.com/article/idESLDE6BS1CV20101229> [Consulta: 20 de enero de 2018].
- ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A. J. (2017): «La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva», *Anuario de derecho concursal*, núm 42, págs. 99-111.
- ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A. (2012): «Insolvencia», en E.M. Beltrán Sánchez & J.A. García-Cruces (dirs.), *Enciclopedia de Derecho Concursal*, Vol. 2, Cizur Menor, Aranzadi, págs. 1795- 1819.
- ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á. J. (1985): «Las opciones del Anteproyecto de Ley Concursal de 1983», *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, núm. extra 8, págs. 89-131.
- RONCERO SÁNCHEZ, A. J. (2014): «Los acuerdos de refinanciación homologados y el riesgo de su rescisión», *elderecho.com*, 1 de enero. Disponible en: http://www.elderecho.com/mercantil/riesgo_de_rescision-acuerdos-refinanciacion-homologados-riesgo-rescision_12_640935002.html [Consulta: 23 de enero de 2018]
- RUIZ DE LARA M. (2014): «Disposición Adicional Cuarta. Homologación de los acuerdos de refinanciación», en A. Macías Castillo & R. Juega Cuesta (coords.), *La Ley Concursal Comentada*, Madrid, El Derecho, pág. 732-740.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. (2010): «Refinanciación y reintegración concursal», *Anuario de Derecho Concursal*, págs. 9-38.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. (2017): «El REFOR y los acuerdos de refinanciación», *El Blog de Juan Sánchez-Calero Guilarte*, 27 de septiembre. Disponible en: <http://jsanchezcalero.com/refor-los-acuerdos-refinanciacion/> [Consulta: 12 de febrero de 2018].
- SANCHO GARGALLO, I. (2017): *La rescisión concursal*, Valencia, Tirant lo Blanch.
- SANCHO GARGALLO I. (2015): «Homologación, eficacia, impugnación y rescisión de los acuerdos de refinanciación», en A. Díaz Moreno & F.J. León Sanz (dirs.), *Acuerdos de refinanciación, convenio y reestructuración*, Cizur Menor, Aranzadi, págs. 145-181.
- SANJUÁN Y MUÑOZ, E. (2017): *Reestructuración de deuda y protección concursal*, Las Rozas, Sepin.
- SANJUAN Y MUÑOZ, E. (2016): «Los acuerdos de refinanciación y reestructuración de deudas», en A.B. Campuzano & E. Sanjuán y Muñoz (dirs.), *El derecho de la insolvencia: el concurso de acreedores*, 2ª edición, Valencia, Tiranto lo Blanch, págs. 79-114.
- SANJUAN Y MUÑOZ, E. (2016): *Guía práctica del proceso concursal*, Las Rozas, Sepin.
- SANJUÁN Y MUÑOZ, E. (2012): «El sacrificio «patrimonial» desproporcionado en la Ley

- Concursal», *eXtoikos*, núm. 7, págs. 61-65.
- SANJUÁN Y MUÑOZ, E. (2009): «Refinanciación de deuda tras la reforma concursal», *Diario La Ley*, núm. 7189.
- SAX, S. & SWIERCZOK, A. M. (2017): «The Recognition of an English Scheme of Arrangement in Germany Post Brexit: The Same But Different?», *International Corporate Rescue*, Vol. 14, núm. 1.
- SCHLOSSER, P. (1990): «Informe sobre el Convenio relativo a la adhesión del Reino de Dinamarca, de Irlanda y del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del norte al Convenio relativo a la competencia judicial y a la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil, así como el Protocolo relativo a su interpretación por el Tribunal de Justicia», *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, núm. C 189, págs. 184-256.
- SEGOVIA, E. (2011): «Banesto, Popular y Sabadell 'tragan' y canjean toda su deuda de Metrovacesa por acciones», *El Confidencial*, 19 de marzo. Disponible en: http://www.elconfidencial.com/empresas/2011-03-19/banesto-popular-y-sabadell-tragan-y-canjean-toda-su-deuda-de-metrovacesa-por-acciones_376031/ [Consulta: 8 de enero de 2018].
- SENÉS MONTILLA, C. (2014): «La limitación del derecho a la ejecución forzosa como efecto de la comunicación de negociaciones con acreedores», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 33, págs. 73-83.
- SENES MONTILLA, M. C. (2013): «La homologación de los acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 30, págs. 47-74.
- SENG WEE, M. (2016): «Reforms to Strengthen Singapore as an International Centre for Debt Restructuring» *Commercial Law Centre (University of Oxford)*, 15 de noviembre. Disponible en: <https://www.law.ox.ac.uk/research-subject-groups/commercial-law-centre/blog/2016/11/reforms-strengthen-singapore> [Consulta: 13 de enero de 2018].
- THERY MARTÍ, A. (2017): «Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva de la Comisión Europea de 22 de noviembre de 2016 (I)», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 27, págs. 513-548.
- TINOCO PASTRANA, Á. (2001): *Fundamentos del sistema judicial penal en el Common Law*, Sevilla, Universidad de Sevilla.
- TIRADO MARTÍ, I. (2009): «Reflexiones sobre el concepto de interés concursal: ideas para la construcción de una teoría sobre la finalidad del concurso de acreedores», *Anuario de Derecho Civil*, Vol. 62, núm. 3, págs. 1.055-1.107.
- VALENCIA GARCIA, F. (2014): «La tipología de los acuerdos de refinanciación», *Anuario de Derecho Concursal*, núm 33, págs. 65-72.
- VIGIL, A. (2015): «Nuevos criterios judiciales en las refinanciaciones de deuda», *Expansion.com*, 5 de febrero. Disponible en: <http://www.expansion.com/2015/02/05/juridico/1423155681.html> [Consulta: 20 de diciembre de 2017].
- VIGURI PEREA, A. (1994): *Los tratos preliminares: Las cartas de intenciones y otros documentos legales precontractuales (análisis del derecho norteamericano y británico : impacto en otros*

ordenamientos jurídicos : método del caso), Barcelona, P.P.U.

- WEDGE, P. (2001): *Insurance and Reinsurance Run-off*. London, Witherby & Co Ltd.
- WEISGARD, G. M. & GRIFFITHS, M. (2013): *Company Voluntary Arrangements and Administrations*, 3ª edición, Bristol, Jordans.
- WOOD, P. (2007): *Principles of International Insolvency Law*, 2ª edición, London: Sweet & Maxwell.
- YÁÑEZ EVANGELISTA, J. & NIETO DELGADO C. (2014): «Refinanciaciones: rescisión y extensión de efectos», *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 32, págs. 155-193.
- YÁÑEZ EVANGELISTA, J. (2014): «Razones para obtener el informe del experto independiente», *elEconomista.es*, 3 de abril. Disponible en: <http://www.economista.es/opinion-legal/noticias/5676488/04/14/Razones-para-obtener-el-informe-del-experto-independiente.html#> [Consulta: 4 de febrero de 2018].
- ZULOAGA, J. & RUIZ, R. (2014): «Cortefiel pacta con la banca extranjera su refinanciación», *Expansion.com*, 2 de abril. Disponible en: <http://www.expansion.com/2014/04/02/empresas/banca/1396470934.html> [Consulta: 30 de enero de 2018]

