

**ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN, ESCUDOS PROTECTORES Y
GARANTÍAS REALES**

Juana Pulgar Ezquerra
Catedrático de Derecho Mercantil
Vocal Permanente de la Comisión General de Codificación
Vocal de la Sección Especial para la reforma concursal

SUMARIO

I. LA POTENCIACIÓN DE REFINANCIACIONES PRECONCURSALES EN LA LEY DE REFORMA 38/2011.

II. LA TIPOLOGÍA LEGAL DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN.

III. ESCUDOS GENERALES PROTECTORES DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN GENERALES Y PARTICULARES.

1. Protección frente a solicitudes de concurso necesario.

2. Protección frente a una eventual rescisión concursal y legitimación.

3. Reconocimiento del "fresh money" y financiación de empresas en crisis.

3.1 La conexión del "fresh money" a acuerdos típicos generales o particulares de refinanciación.

3.2 El concepto de nueva financiación: Nuevos ingresos de tesorería, aplazamientos y fraccionamientos.

3.3 La cualidad del ente aportante.

3.4 El destino del "fresh money".

3.5 Las debilidades del "fresh money" en el modelo español.

IV. ESCUDOS PROTECTORES DE ACUERDOS PARTICULARES.

1. La superación del principio de relatividad de los contratos y el carácter consensual de la novación de obligaciones.

2. La extensión de los efectos de la espera a entidades financieras disidentes o no participantes.

2.1 Concepto, contenido y naturaleza jurídica de la "espera" refinanciadora: duración temporal e interés.

2.2 Ámbito material y subjetivo de la extensión.

3. La paralización de ejecuciones singulares: Los periodos de paralización y su duración legal.

3.1 La paralización conectada a la solicitud de homologación del acuerdo.

3.2 La paralización conectada a la homologación judicial del acuerdo.

4. Ámbito de aplicación subjetivo de los efectos conectados a la homologación: Sobre la inmunidad de las garantías reales.

4.1 La expresa exclusión de la extensión de esperas a la entidad financiera acreedora con garantía real: Delimitación de esta categoría.

4.2 Sobre la extensión de la garantía a los efectos de "inmunización".

4.3 La cuestionable exclusión de la entidad financiera con garantía real de la paralización de ejecuciones.

4.4 La protección legal de acreedores no participantes o disidentes afectados por la homologación.

4.5 La desactivación de los efectos de la homologación por incumplimiento del acuerdo.

I. LA POTENCIACIÓN DE REFINANCIACIONES PRECONCURSALES EN LA LEY DE REFORMA 38/2011.

En línea de continuidad con el RDL 3/2009, uno de los objetivos perseguidos en la reforma de la LC 22/2003 introducida en virtud de la ley 38/2011 es la potenciación de las soluciones concursales amistosas por la vía de los acuerdos de refinanciación, dado que ello puede permitir la continuidad de la actividad sin los costes económicos, temporales y reputacionales que conlleva la declaración de un procedimiento concursal, permitiendo "descongestionar" la carga de trabajo de los jueces de lo mercantil y a las entidades financieras dotar menos capital, liberar provisiones y sanear balances, en conexión con la CBE 4/2004. 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 tiene su origen la reforma de la ley concursal recientemente aprobada, así como en la Secretaría General Técnica del Ministerio de Justicia y en otros Ministerios con un alto grado de participación en la reforma.

El fin de potenciación de los acuerdos de refinanciación en el marco de las alternativas concursales al concurso de acreedores, conllevaba una opción de política y de técnica legislativa, suscitándose si la referida potenciación había de abordarse en el marco de una ley de acuerdos extrajudiciales, configurándose legalmente un procedimiento preconcursal, como acontece en el modelo francés desde 1984, o si la Ley concursal podría incorporar dicha potenciación por la vía italiana de los "escudos protectores", encuadrándose dichos acuerdos en el marco de autonomía de la voluntad de las partes (art.1255 Cc), pero con "neutralización" en la normativa concursal de algunos riesgos que en sede de negociación y ejecución del acuerdo, así como en la eventualidad en que se declare finalmente un concurso de acreedores, pueden dificultar su conclusión y ejecución e incentivación de la financiación de empresas en crisis por la vía del reconocimiento de un privilegio de "fresh money".

Pero las opciones, en orden a la reforma de la ley concursal, en el referido ámbito, no concluyeron en ese punto, siendo preciso también optar entre un **modelo general de acuerdos extrajudiciales de refinanciación** que tuviera como partes al deudor común participando toda clase de acreedores o un **modelo particular** en el que partes de dicho acuerdo fueran el deudor y no todos sus acreedores sino sólo aquellos profesionales en el sentido de financiadores, esto es, acreedores financieros (bancos e intermediarios financieros).

Pues bien, en la reforma recientemente aprobada se mantiene acertadamente la opción iniciada en el RDL 3/2009 de insertar la protección de los institutos preconcursales y en particular de las refinanciaciones de deuda en el marco de la ley concursal, manteniéndose la técnica de los "escudos protectores" introducida en nuestro derecho en virtud del RDL 3/2009 sobre la base del modelo italiano de los "Accordi di ristrutturazione" italianos, recientemente ampliados sobre la base del DL 78/2010 de 31 de mayo bajo el título de "Medidas urgentes en materia de estabilidad financiera y competitividad económica". El éxito de esta opción ha sido un hecho constatable, que se ha materializado en el número y sobre todo en la relevancia cuantitativa de los acuerdos de refinanciación alcanzados al amparo de la DA 4ª LC (Panrico, Reyal Urbis, SOS ...), como deriva de las estadísticas elaboradas por el Colegio de Registradores de España, observatorio privilegiado desde su posición en relación al nombramiento del experto independiente¹. No se ha optado, por tanto, por introducir una ley de acuerdos extrajudiciales al modo francés que al día de hoy aún no ha demostrado su virtualidad práctica no obstante su introducción desde 1984, ni un procedimiento al que haya de adecuarse la negociación y conclusión de los acuerdos de refinanciación y que "encorsetaría" la autonomía negociadora de las partes intervinientes en el acuerdo, aun cuando, como se analizará, *se introduce con la reforma en este ámbito un cierto judicialismo por el que pueden optar las partes que, sin conllevar la introducción de un procedimiento preconcursal, condiciona en ocasiones la ampliación de los "escudos protectores", a la homologación judicial del acuerdo.*

¹ Vid estadísticas en Anexo del Anuario Estadístico Concursal 2009 elaborado por el Colegio de Registradores de la propiedad, bienes muebles y mercantiles de España relativos a acuerdos de refinanciación" publicado en RcP 13/2010 Pag. 479-489.

Se persigue por tanto favorecer que las partes "autocompongan" sus intereses en el marco y con los límites de la autonomía de la voluntad (art. 1255 CC) sobre la base de tres premisas: la construcción de una tipología de acuerdos de refinanciación, la ampliación de los "escudos protectores" que en el marco del RDL 3/2009 sólo operaban protegiendo a los referidos acuerdos en situación concursal de un potencial riesgo rescisorio, no extendiéndose a la negociación, conclusión y ejecución del acuerdo, y la potenciación de la financiación preconcursal a través del privilegio del "fresh money" inyectado por el financiador en situación preconcursal, con el consiguiente incremento del riesgo crediticio.

Precisamente la ausencia de los referidos elementos de protección ha constituido en ocasiones un importante elemento de "forum shopping" o emigración por parte de sociedades españolas deudoras de un crédito (frecuentemente sindicado) para el que necesitan refinanciación, hacia otras normativas de Derecho comparado y en particular la inglesa en el marco de los "schemes of arrangement" regulados en la part. 26 de la Companies Act inglesa de 2006 (asunto de la seda de Barcelona o Metrovacesa) y por ende a dicha jurisdicción particularmente con el fin de poder imponer el contenido de espera del acuerdo a Acreedores no intervinientes o disidentes, lo que ha suscitado un debate sobre la eficacia en España de dichos procedimientos², siendo este un "riesgo de fuga" que se persigue eludir, o al menos minimizar con la reforma de la ley concursal 22/2003 acometida en virtud de la ley 38/2011.

Se asume, por tanto, en el marco de la reforma el objetivo de regular, de un lado, el tratamiento en un eventual concurso de los acuerdos preconcursales de refinanciación en sede rescisoria, así como en relación a la clasificación concursal de la financiación prestada en dicho ámbito ("fresh money"), y de otro, la regulación de un "trinomio" de escudos protectores en orden a propiciar la negociación y conclusión de un acuerdo preconcursal de refinanciación: protección frente a solicitudes de concurso necesario e incumplimiento del deber de solicitud de concurso voluntario (art. 5 bis LC), paralización de ejecuciones singulares (DA 4ª LC) y vinculación, al menos de las entidades financieras acreedoras "disidentes" o

² Carrasco Perera/Torrallba Mendiola "Schemes of Arrangement ingleses para sociedades españolas. Una crítica" RCP 14/2011, Pags. 349-362, Garcimartín Alférez "La eficacia en España de los Schemes of Arrangement Ingleses" RCP 13/2010, Pags: 383 a 398.

no participantes en el acuerdo a los efectos de la espera pactada (DA 4ª .1 LC) y ello no obstante el principio de relatividad de los contratos (art. 1257 Cc).

Es en este marco de extensión de los "escudos protectores" en el que asume relevancia en la reforma la distinción inexistente en el marco del RDL 3/2009 entre **acuerdos de refinanciación generales** concluidos por el deudor con todos los acreedores y **acuerdos de refinanciación particulares** concluidos bajo homologación judicial con un porcentaje elevado de entidades financieras acreedoras, introduciéndose escudos que en ocasiones operan de modo común frente a acuerdos de refinanciación generales y particulares (ampliación del 5 bis LC exención rescisoria y "fresh money") y en otras exclusivamente frente a acuerdos particulares con entidades financieras y homologados judicialmente (extensión de esperas a entidades financieras acreedoras no participantes o disidentes y paralización de ejecuciones singulares).

No obstante, y antes de abordar el análisis de la referida ampliación de escudos protectores, analizaremos a continuación la tipología de acuerdos de refinanciación que se introducen en el marco de la ley 38/2011, para abordar posteriormente los escudos protectores que se introducen respecto de cada categoría de acuerdos en sede de negociación, ejecución y en la eventualidad de declaración de un concurso de acreedores y la posición que en este marco tienen los acreedores dotados con garantía real.

II. LA TIPOLOGÍA LEGAL DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

La gran virtualidad en materia de preconcursalidad de la reforma introducida en la LC 22/2003 en virtud de la ley 38/2011, radica en haber introducido una tipología de acuerdos de refinanciación, dotando de protección a los acuerdos de refinanciación típicos sin que estos muten su naturaleza negocial/contractual, no convirtiéndolos por tanto, en procedimientos.

En efecto, podemos distinguir tras la reforma de un lado, *acuerdos de refinanciación atípicos* que no se adaptan a los requisitos legales a los que se condiciona la protección legal (art. 71.6 y DA 4ª LC), que se desenvuelven en el marco absoluto

de autonomía de la voluntad de las partes, ex art. 1255 Cc, no disfrutando de "escudo protector" alguno en un eventual concurso de acreedores. Ello, sin embargo, no quiere decir que el acuerdo no sea válido o sea automáticamente rescindible, no conllevando ello tampoco un reproche presuntivo de su carácter perjudicial. En efecto, estos acuerdos estarán sometidos, previo incidente de reintegración al régimen rescisorio general, ex art. 71 LC estructurado, como es sabido, sobre la idea de perjuicio a través de la cláusula general contenida en el art. 71.1 LC, así como sobre la base de las presunciones legales de perjuicio *iuris tantum* (art. 71.3 LC), o *iuris et de iure* (art. 71.2 LC), o en su caso al régimen rescisorio especial ex art. 10 LMH, resultando más cuestionable que el art. 15 RDL 5/2005 de 11 de marzo constituya un régimen rescisorio especial aplicable a las refinanciaciones de deuda preconcursales, debiendo tenerse en consideración, en todo caso, en relación a esta rescisión la idea del "sacrificio patrimonial justificado" introducido por la Audiencia Provincial de Barcelona y seguida en modo frecuente por los tribunales de instancia³.

De otro lado, *acuerdos de refinanciación típicos* en los que concurren los requisitos legales contenidos en el art. 71.6 LC (mayorías legales, informe de experto independiente y elevación a instrumento público) que se pueden beneficiar de los escudos legales protectores, los cuales se condicionan en gran medida por el carácter general o particular del acuerdo de refinanciación. En efecto, en la ley 38/2011 de reforma concursal, se distingue entre *acuerdos preconcursales generales de refinanciación* que tengan como partes al deudor común, participando y computando a efectos de las mayorías legalmente exigidas toda clase de acreedores (art. 71.6 LC), y *acuerdos particulares de refinanciación con homologación judicial* (DA 4ª LC), en los que partes de dicho acuerdo sean el deudor y un porcentaje legalmente establecido del pasivo representado por una categoría concreta de acreedores, las entidades financieras siguiéndose con ello, de algún modo, el modelo que ya en su momento propusiera la Associazione Bancaria Italiana.

Acuerdos de refinanciación generales y particulares, no obstante compartir un contenido conservativo y su temporalidad en situaciones de insolvencia actual o

³ Vid Sentencia de la Sección 15. de la Audiencia Provincial de Barcelona de 6 de febrero de 2009.

inminente, así como la necesidad de cumplir con los requisitos exigidos en el art. 71.6 LC y que dotan de tipicidad al acuerdo (mayorías legalmente exigidas, informe de experto independiente y elevación a instrumento público) se diferencian, de un lado, en la base de cálculo de las mayorías legalmente exigidas (p. subjetivo), así como en el grado de desjudicialización y publicidad de que se rodea la conclusión del acuerdo, estando sometidos los acuerdos particulares a homologación judicial y desactivación de esta en supuestos de incumplimiento del acuerdo.

Pero es sobre todo, en el grado de protección en el que se manifiesta la distinción entre acuerdos generales y particulares de refinanciación, pues aún cuando en el ámbito de la negociación del acuerdo, ex art. 5 bis LC, y en una eventual rescisión, ex art. 71.6 LC, dichos escudos son comunes, siendo así mismo común el privilegio del "fresh money" respecto de la eventual financiación preconcursal inyectada, sin embargo se amplían en sede de ejecución respecto de acuerdos particulares de refinanciación, en los que la protección se extiende, como se analizará, a la paralización de ejecuciones singulares y extensión del contenido de espera del acuerdo frente a acreedores no participantes o disidentes.

III ESCUDOS GENERALES PROTECTORES DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN GENERALES Y PARTICULARES.

1. Protección frente a solicitudes de concurso necesario.

Uno de los aspectos en que se manifiesta particularmente la necesidad de protección de los acuerdos de refinanciación es frente a aquellas solicitudes de concurso necesario presentadas, en tanto en cuanto, se negocia el acuerdo de refinanciación por acreedores disidentes (recordemos en España los casos de Aisa, Nozar, Realia, empresas todas ellas que "sufrieron" en un proceso refinanciador la solicitud de concurso presentada por acreedores disidentes o no participantes que representaban porcentajes ínfimos del pasivo). En este marco, dicha protección se articula en la reforma española en virtud de la comunicación prevista en el art. 5 bis LC 22/2003 que viene a sustituir al art. 5.3 introducido en la LC por el RDL 3/2009 y cuyo ámbito de aplicación se amplía en el siguiente sentido: **Expresamente se extiende la posibilidad de comunicación al juez del inicio de la negociación de acuerdos de refinanciación, no se limita a supuestos de insolvencia actual sino también inminente**, y expresamente se prevé que si transcurrido el plazo de

seis meses la situación de insolvencia en la que se fundó la comunicación ha sido removida, el deudor no vendrá obligado a solicitar la declaración de concurso.

Con dicha comunicación deudor y refinanciador disponen de un plazo de tiempo (6 meses) para negociar el acuerdo, y aún cuando a dicha comunicación no se conecta una paralización de ejecuciones como hubiera resultado conveniente, ni conlleva desapoderamiento del deudor ni ningún otro efecto en la esfera patrimonial, se **impide a un acreedor- y no solo se paraliza la provisión sobre la solicitud como acontecía en el art. 15.2 LC introducido en virtud del RDL 3/2009-** la presentación de una solicitud de declaración de concurso hasta que transcurra dicho plazo (art. 15 LC). Ello incide en la eventual calificación de concurso culpable por incumplimiento del deudor de su deber de solicitar el concurso ex art. 165.1 LC, modulándose el juego entre concurso voluntario y necesario, pues en el supuesto en que transcurrido dicho plazo el deudor opte por solicitar su concurso, se considerará fecha de la presentación de la solicitud, la fecha de la comunicación al juez del inicio de negociaciones del acuerdo de refinanciación. La comunicación ex art. 5 bis LC, tiene una enorme trascendencia práctica, depurándose los supuestos en que eventualmente el deudor utilice dicha comunicación con el fin de dilatar en el tiempo la solicitud de un concurso en una eventual sección de calificación concursal, en la que se valorará en que medida el deudor con sus decisiones ha contribuido a la generación o agravamiento de la insolvencia.

El auto judicial dictado en aplicación del art. 5 bis LC no podría calificarse a los efectos del reglamento 1346/2000 sobre procedimientos de insolvencia transfronterizos, como una resolución de apertura de un procedimiento de insolvencia de los recogidos en el Anexo A del reglamento, pues la comunicación no conlleva desapoderamiento del deudor, ni el nombramiento de un síndico, manteniendo el deudor todas sus facultades. En consecuencia, dicha resolución no podría beneficiarse del reconocimiento automático en los restantes estados miembros que el art. 16 del reglamento 1346/2000 dispensa con la virtualidad de extender a dichos estados los efectos previstos por el derecho español en

concordancia con el art. 17 de la referida norma comunitaria, lo que puede limitar la operatividad práctica de los efectos conectados a la comunicación⁴.

2. Protección frente a una eventual rescisión concursal y legitimación.

La exención rescisoria del acuerdo de refinanciación típico, ya sea general o particular, no sólo del ámbito rescisorio general ex art. 71.6 LC, sino también respecto de regímenes rescisorios especiales (art. 10 LMH en vigor en virtud de la DA 2ª LC), no acontece en todo caso a modo de blindaje sino solo, como se ha adelantado, respecto de aquellos acuerdos que acompañándose de un plan de viabilidad permiten la continuidad de la actividad en el corto y medio plazo y en todo caso con la concurrencia de las condiciones que operan a modo de garantías condicionantes de la operatividad de la protección ex art. 71.6 LC (suscripción del acuerdo con las mayorías legalmente exigidas, informe del experto independiente designado por el registrador Mercantil a su prudente arbitrio, y formalización del acuerdo en instrumento público), lo que permite hablar de una "exención condicionada frente a las exenciones absolutas" no condicionadas a la concurrencia de requisito alguno contempladas en el art. 71.5 LC ("*en ningún caso podrán ser objeto de rescisión ...*"). **Esta exención del ámbito rescisorio que, como se ha adelantado, ya se contemplaba en el RDL 3/2009 y ahora se mantiene en la reforma, ha permitido en la práctica desde su introducción el otorgamiento de "garantías suficientes" principalmente reales sobre activos con valor, pudiendo con ello las entidades financieras dotar menos recursos propios, "aligerando" las provisiones exigidas por las circulares del Banco de España.**

Y es que, en efecto, como se establece expresamente en el art. 71.6 LC, no podrán ser objeto de rescisión en las condiciones expuestas, no solo los acuerdos de refinanciación alcanzados, sino tampoco "*los negocios, actos y pagos cualquiera que sea la forma en que se hubiesen realizado y las garantías constituidas en ejecución de tales acuerdos...*". Ello en conexión con la naturaleza jurídica de los acuerdos de refinanciación como negocios jurídicos plurilaterales de contenido patrimonial próximos a los contratos unidos o coaligados con causa común situada

⁴ NIETO DELGADO, "Comunicación previa del art. 5.3 LC. Nuevos institutos preconcursales y reglamento CE 1346/2000 sobre la incidencia que la decisión judicial en torno a la comunicación presentada por el deudor pudiera tener en otros ámbitos de la normativa comunitaria" RCP 15/2011 vid en http://ec.europa.eu/justice/Newsroom/_contracts/files/2011s208-337887/invitationen.pdf revisión del reglamento 1346/2000 (JUST/2011/JCIV/PR/0049/A4) con el fin de incluir en su ámbito también a las soluciones preconcursales.

en el mantenimiento de la actividad en el corto y medio plazo, permite sostener que por ejemplo *una dación en pago inserta en un acuerdo de refinanciación y, en tanto en cuanto, conecte con esa finalidad única y común a las distintas relaciones jurídicas que se articulan en un acuerdo de refinanciación, se beneficiaría de esta exención rescisoria; alcanzaría la protección, por tanto, no solo a los firmantes que forman parte con su adhesión del acuerdo de refinanciación, sino también a los terceros que, no siendo firmantes, hacen posible el acuerdo (p.e. entidad tercera que compra los activos en conexión con la venta de estos prevista en el plan de viabilidad con el fin de propiciar la continuidad de la actividad en el corto y medio plazo).*

En relación a la legitimación para iniciar, en su caso, acciones rescisorias u otras acciones de impugnación frente a acuerdos típicos de refinanciación, se legitima para iniciar en su caso no solo acciones rescisorias, como acontecía en el marco del RDL 3/2009, sino también otras acciones de impugnación (Pauliana –rescisión por lesión, nulidad y anulabilidad) exclusivamente a la administración concursal y no a los acreedores como acontece respecto de otros hechos sometidos a eventual rescisión (art. 72.2 LC), lo que resulta de gran importancia en la práctica, dado que **se reduce a un solo legitimado, la administración concursal, las eventuales posibilidades de atacar por vía de rescisión concursal, u otras acciones civiles de impugnación, un acuerdo de refinanciación.**

En principio, esta exención rescisoria no conllevaría efecto alguno en una eventual sección de calificación del concurso, pues el juicio que se realiza en uno u otro ámbito es radicalmente distinto. En este sentido, en el marco rescisorio concursal, se valora, dentro del marco temporal rescisorio (dos años anteriores a la declaración de concurso) el eventual perjuicio a la masa, en principio con arreglo al tenor literal de la ley, activa y en interpretación jurisprudencial y de un sector doctrinal, también pasiva, valorándose, sin embargo, en una eventual sección de calificación con arreglo a un criterio subjetivo en qué medida el deudor o personas próximas a el (cómplices) han podido contribuir con dolo o culpa grave a la generación o agravamiento de la insolvencia. No obstante, será difícil en la práctica poder justificar como con la realización de un acto que no conlleva perjuicio a la masa, en

su vertiente activa ni pasiva, se pudo contribuir a la generación o agravamiento de la insolvencia en un modo imputable.

3. Reconocimiento del "fresh money" y financiación de empresas en crisis.

3.1. La conexión del "fresh money" a acuerdos típicos generales o particulares de refinanciación.

Ha sido un hecho constatado en la práctica en España que son numerosos los acuerdos preconcursales alcanzados en los que se conceden "esperas" o incluso quitas renunciando los acreedores, incluidos los financieros a parte de sus créditos, siendo sin embargo más difícil alcanzar acuerdos preconcursales o post concursales en los que se conceda o se amplíe financiación ("fresh money" o argeant frais) fundamentalmente porque el contexto de insolvencia o situación próxima a ésta en que se encuentra el deudor conlleva **un incremento de riesgo crediticio** que el acreedor financiero ha de cubrir o al menos minimizar fundamentalmente porque su capital de explotación es ajeno (dinero de los depositantes) y porque, como ya se ha expuesto con anterioridad, la no recuperación del crédito conlleva el cumplimiento de la normativa del Banco de España en materia de provisiones por insolvencia (CBE 4/2004, 3/2010 y 9/2010), lo que puede incidir negativamente en sus cuentas de resultados.

Por todo ello, **acertadamente uno de los objetivos perseguidos en la reforma ha sido incentivar la financiación preconcursal de empresas en crisis de la que en gran medida depende nuestra recuperación económica.** Ello conlleva la necesidad de proporcionar al acreedor financiero la "certeza" de que en un concurso ya declarado o eventualmente declarado, podrá recuperar su crédito a su vencimiento, en consideración al incremento de riesgo asumido por la situación económica del deudor, sin necesidad de engrosar la lista de acreedores, **lo que sólo se consigue por la vía de la "prededucibilidad" del crédito, y ello no en el marco de una posición preeminente del acreedor financiero frente a otros acreedores por su condición como tal, sino a modo de compensación por la situación del mayor riesgo contractual en que el crédito se concede.** (Do ut des)

En la reforma española se regula por primera vez el reconocimiento del "fresh money" a los nuevos ingresos de tesorería concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación típico general o particular, reconociéndose a un 50% de estos ingresos la consideración de créditos contra la masa y por tanto prededucibles (art. 84. 2º 11º LC) y al 50% restante la consideración de privilegio general (art. 91.6º LC) **optándose así por una vía intermedia frente a otros modelos comparados, como el italiano, en los que el privilegio se extiende al 100% del crédito refinanciado, lo que persigue evitar o reducir al menos, el riesgo de "Consumción" de la masa en detrimento de la satisfacción de otros créditos contra la masa.** Pero no a toda financiación concedida preconcursalmente con independencia de las condiciones en que se conceda dicha financiación se reconoce derecho de "fresh money", sino que ello se subordina al cumplimiento de los requisitos que determinan la tipicidad de un acuerdo de refinanciación general o particular, ex art. 71.6 LC, y operan como garantías condicionantes del "fresh money" ; Así:

- Sólo se reconoce el privilegio respecto de nuevas financiaciones concedidas en el marco de un acuerdo de refinanciación típico, ya sea general o particular (arts. 71.6 y DA 4ª LC) y que por tanto conllevan un incremento del crédito disponible, no extendiéndose a financiaciones preconcursales efectuadas "en cualquier forma" y al margen de un acuerdo de refinanciación, como acontece por ejemplo en la normativa italiana⁵.

- El reconocimiento del privilegio no se conecta, en todo caso, en el modelo español como acontece en el modelo francés (L 622-II del C de C) o italiano al control judicial del acuerdo preconcursal, sino a la tipicidad del acuerdo general o particular de refinanciación, en el sentido, de cumplimiento de las garantías condicionantes de la protección recogidas en el art. 71.6 LC y en particular determinantes de la irrevocabilidad del acuerdo. En efecto, en un acuerdo general de refinanciación ex art. 71.6 LC no se produce intervención judicial alguna y sin embargo, en tanto en cuanto, dichos acuerdos sean "típicos", las financiaciones "inyectadas" en este ámbito podrán beneficiarse y disfrutar de dicho privilegio de "fresh money". No

⁵ CASTIELLO D'ANTONIO, "Acuerdos de reestructuración: Nueva financiación preconcursal y fresh Money en Derecho Italiano" en RcP 15/2011. Pag: 503-509.

obstante, la ausencia de un control judicial sobre el "fresh money" *al modo francés o italiano no conlleva una inexistencia en los acuerdos generales* de control sobre este, sino la sustitución o coexistencia en los acuerdos particulares de dicho control judicial con un control notarial /registral ex art. 71.6 LC, al que se añade en un eventual concurso, en sede de calificación y como mecanismo de control "a posteriori" el análisis del grado de participación del concursado o eventuales "cómplices" en la generación o agravamiento de la insolvencia, en conexión con dicha financiación, a lo que se añadiría en los acuerdos particulares un ulterior control a través del juez de lo mercantil (control judicial) que solo homologará el acuerdo si reúne los requisitos recogidos en el apartado 1º de la DA 4ª, que reenvía al, ya analizado, art. 71.6 LC. Por tanto, carecen de fundamento aquellas consideraciones que reputan "sin control" el reconocimiento de un privilegio de "fresh money" a la financiación preconcursal en nuestro derecho.

- La nueva financiación no ha de ser rescindible, al haberse concedido en el marco de un acuerdo de refinanciación en el que concurren las condiciones en que opera la exención rescisoria contenida en el art. 71.6 introducida en la LC por la L 38/2011, esto es, en el marco de las mayorías legalmente exigidas y de un plan de viabilidad acompañado de informe de experto independiente.

- No se regulan en el modelo español las conexiones entre privilegio de "fresh money" y concesión abusiva de crédito, que carece de otro lado, de regulación jurídico-positiva o jurisprudencial en nuestro derecho, frente a lo que acontece en modelos como el francés en el que, no sólo se tipifica legal o jurisprudencialmente dicha concesión abusiva, sino que además se regulan las conexiones entre privilegio de "fresh money" y concesión abusiva de crédito, excluyéndose esta última respecto de financiaciones que disfrutaban de aquel privilegio (art. L650 1C de Com. frances) Se garantiza, por tanto, en el modelo español la irrevocabilidad de la financiación privilegiada con el "fresh Money" por la vía del cumplimiento de los requisitos del art. 71.6 LC, pero no así que resulte excluida dicha financiación de una posible imputación de concesión abusiva por la vía de la responsabilidad extracontractual, lo que conlleva una indeseable inseguridad jurídica⁶.

⁶ Me he ocupado de estos temas en PULGAR EZQUERRA, "Responsabilidad de las entidades financieras por concesión abusiva

3.2 El concepto de nueva financiación: Nuevos ingresos de tesorería, aplazamientos y fraccionamientos.

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 hacerlo, y que en la ley 38/2011 se individualizan con la expresión "créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería" (art. 84.2.11º y 91.6º LC), lo que excluye la consideración en este ámbito de aplazamientos y fraccionamientos que eventualmente hayan otorgado acreedores públicos.

Ello contrasta con el modelo italiano en el que no se especifican las "modalidades de financiación" que disfrutarían del privilegio del "fresh money", acogiéndose a estas financiaciones realizadas en cualquier forma⁷, y aproxima nuestro modelo al francés aún cuando es un modelo más restrictivo. En efecto, en derecho francés (art. L 611 – 11, 1º párrafo) se especifican las modalidades de financiación, que disfrutarían de "fresh money", concediéndose este no solo como acontece en el modelo español, a las nuevas aportaciones dinerarias (con exclusión de aplazamientos o fraccionamientos) y tan solo en lo que se refiere al principal, con exclusión por tanto de intereses, sino también a los bienes o servicios nuevos concedidos en el marco del acuerdo homologado y en la medida en que ello permita la continuidad de la actividad, bienes y servicios que sin embargo, en el modelo español quedan excluidos del "fresh money"⁸.

3.3. La cualidad del ente aportante.

de crédito en derecho español" en AAVV "Tendencias actuales entorno al mercado del crédito" Dir. PULGAR EZQUERRA, Madrid 2010, págs 111-141. Vid MARTÍNEZ MARTÍNEZ "Concesión abusiva de crédito en las refinanciaciones preconcursales: Su discutible margen ante la proyectada reforma de la ley concursal" RcP 15/2011, págs. 183-199.

⁷ CASTIELLO D'ANTONIO, "Acuerdos de reestructuración: Nueva financiación preconcursal y fresh Money" en RcP 15/2011, pág.: 507.

⁸ Vid PÉROCHON/BONHOMME "Enterprises en difficulté. Instruments de crédit et de paiement" LGDJ, LE CANNU/LUCHEUX/PITRON/SÉNÉCHAL "Prevention, redressement et liquidation judiciaires" GLN Yoly 1995, nº. 1364. LE CORRE "Le privilège de la conciliation" en Placard GP 123276. Sgm. Gazette du Palais, ROUSSEL GALLE "Les privilèges de procédure" en Dossier sûretés et procédures collectives, june 26/2009, págs. 25 y ss. Entre nosotros, vid tratando estos temas en derecho francés FERNANDEZ TORRES "Prevención de la insolvencia y fresh Money. Modelos comparados y propuestas de reforma" en RcP 15/2011, págs. 212-213.

En relación a la cualidad del ente aportante, no se especifica ésta en el modelo español, ni siquiera respecto de acuerdos particulares de refinanciación, pues en este ámbito se cualifican los acreedores que computarían a efectos de mayorías, que han de representar un determinado porcentaje del pasivo titularidad de "entidades financieras", pero no se hace dicha cualificación respecto del ente aportante de la nueva financiación en los arts 84.2.11º o 91 .6º LC. Ello contrasta con el modelo italiano, (párrafo 1 art. 182 quater L. Fall) en el que se alude expresamente a "Banco o intermediario financiero cualificado", regulándose por tanto en aquel derecho un "fresh money" profesional solo respecto de créditos provenientes de la Banca e instituciones financieras (bancos e intermediarios inscritos en los registros previstos en los arts. 106 y 107 del texto cívico bancario), justificándose esta limitación sobre la base de entender que solo se concede este privilegio a quienes en su actuación estarían sometidos a reglas de prudencia en la asunción de riesgos. No obstante, el hecho de vincular el privilegio exclusivamente a financiaciones concedidas en el marco de acuerdos de refinanciación generales o particulares, que se adecuen a lo dispuesto en el art. 71.6 LC, podría reconducir de algún modo el tema a los acreedores profesionales (bancos e intermediarios financieros), aun cuando no exclusivamente, pues ha de recordarse que dichos acuerdos y en particular los generales, pueden alcanzarse con acreedores profesionales, pero también con otras categorías de acreedores (proveedores, suministradores ...) que, por tanto, podrían beneficiarse en las condiciones legalmente exigidas del privilegio del "fresh money", como acontece en el modelo francés, en el que tampoco se introduce un "fresh money profesional" siempre que realicen "nuevos ingresos de tesorería".

3.4. El destino del "fresh money".

Una de las claves en la regulación del privilegio del "fresh money" se sitúa en precisar en orden a la operatividad de dicho privilegio, cual ha de ser el destino que se da a esa financiación y en particular si esta puede servir para pagar a acreedores no intervinientes en el acuerdo o para amortizar cuotas pendientes de operaciones de crédito de acreedores intervinientes en dicho acuerdo.

Frente a lo que acontece en modelos como el italiano o francés, en los que existe una previsión legal expresa sobre el destino que haya de tener esa financiación, conectado en todo caso desde la consideración de un interés de política legislativa en el mantenimiento de la actividad, a la ejecución del acuerdo de reestructuración de deuda homologado en relación con los acreedores que lo hubieran consentido (art. 182 quater, L. fall. Italiana) (art. 611-11 C de C francés), nada se establece en el modelo español. En efecto, en el art. 84.2.11º y 91.6º LC sólo se alude a los "créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería", sin conectarse estos expresamente a la ejecución del plan de viabilidad de donde podría inferirse en una primera interpretación, que cualquier nuevo ingreso de tesorería, con independencia de su destino, sería objeto del privilegio del "fresh money".

No obstante, entiendo que ello conduciría a una interpretación ajena al espíritu de la norma y a la finalidad perseguida con la introducción del privilegio del "fresh money". En efecto, 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. En efecto, en los arts. 84.2.11º y 91.6º 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 art. 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, *solo 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).*

Ahora bien, la cuestión esencial que se plantea desde esa propiciación de la continuidad de la actividad con la nueva financiación sería si solo será objeto de "fresh money" aquella financiación concedida en el marco de acuerdos de refinanciación ya alcanzados, esto es, de un acuerdo particular ya homologado o de un acuerdo general ya informado favorablemente por el experto independiente

designado y por tanto conectada a la ejecución de un acuerdo ya alcanzado, habiendo de estar dicha financiación prevista expresamente en el acuerdo o en el plan de viabilidad de que aquel se acompañe, o si también se extendería a las financiaciones concedidas y desembolsadas en la fase previa a la homologación judicial o al informe del experto, esto es, las financiaciones concedidas durante la fase de negociación del acuerdo, que los italianos califican como financiación-puente y que como se sabe, puede extenderse en el tiempo, siendo esencial en este periodo la referida financiación para propiciar la continuidad de la actividad empresarial. Frente a lo que acontece en modelos como el italiano en los que se exige legalmente, para que opere el privilegio de "fresh money" que los créditos deriven de financiaciones concedidas en función de la presentación de la solicitud de homologación y siempre que las financiaciones estén expresamente previstas en el acuerdo y siempre y cuando el acuerdo resulte homologado (párrafo 2, art. 182 quater) (créditos en ejecución del plan), o en el modelo francés en que solo se reconoce dicho privilegio a las financiaciones concedidas en el marco de un acuerdo homologado y no antes ni después (art. 611-11 C de c francés), en el modelo español el legislador se ha mostrado laxo.

En efecto, en los arts. 84.2.11º y 91.6º LC se alude a créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería que hayan sido "concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación" sin precisarse si este acuerdo habría de haber sido ya alcanzado o podría estar siendo negociado y sin que se contenga previsión legal alguna en el sentido de que las financiaciones estén previstas en el plan y se concedan en ejecución de este, pudiendo referirse por tanto, tan solo a los acreedores que hubieran consentido dicho acuerdo, pues de otro modo ello no se conectaría a la ejecución del plan.

No obstante, la ratio finalista del reconocimiento del privilegio a la nueva financiación, en conexión con la continuidad de la actividad, así como la referencia a las condiciones previstas en el art. 71.6 LC en conexión con el acuerdo, *permitiría interpretar que solo se concederá el privilegio de "fresh money" a la financiación concedida en el marco de un acuerdo de refinanciación general o particular ya alcanzado, lo que en el caso de acuerdos particulares conlleva la necesidad de que el acuerdo haya sido ya homologado judicialmente, "inyectándose" dicha*

financiación en ejecución del acuerdo y habiendo de haber sido prevista en este o en el plan de que se acompañe, o en su caso ser funcionalmente reconducible a las previsiones allí recogidas, y destinándose a los acreedores que hubieran consentido el plan, no ajenos o disidentes de este y siempre que esa financiación coadyuve al mantenimiento de la actividad en el corto o medio plazo.

3.5 Las debilidades del "fresh Money" en el modelo español.

Aún, admitiendo el importante avance que supone el reconocimiento de prededucción respecto del 50% del crédito del financiador, sin embargo, entiendo que ello debería haberse extendido como acontece en Francia o Italia al 100% del crédito, pues el reconocimiento de un privilegio general poco añadiría a la posición de estos acreedores financieros que ya suelen ocupar esa posición y no sólo en relación a privilegios generales sino también especiales, como acreedores dotados frecuentemente de garantía real.

Pero no es esta la única debilidad presente en el "fresh money" regulado en la reforma española frente a los modelos como el italiano, pues hay al menos otros dos aspectos en los que se manifiesta el carácter "light" del fresh Money introducido en la reforma española, relativos de un lado al criterio de pago de los créditos contra la masa, en cuyo ámbito se sitúa el 50% del "fresh money" reconocido y que se modula en la reforma en función de la suficiencia o insuficiencia de masa activa, y de otro lado, al tratamiento que a la financiación interna, procedente de socios en forma de préstamos y no de aportaciones de capital se da en el marco del "fresh money".

En efecto, en la reforma española en supuestos de suficiencia de masa se sitúa en el art 84.3 LC el criterio de pago de los créditos contra la masa en el vencimiento, concediéndose, no obstante en este marco al administrador concursal la facultad de alterar el referido criterio en atención al "interés del concurso" lo que en todo caso debilitará en la práctica, con la consiguiente inseguridad jurídica, el reconocimiento legal del "fresh Money" al depender de la facultad moduladora de la administración concursal, lo que no acontece en modelos como el italiano o francés; Pero eso no es todo, porque en supuestos de insuficiencia de masa, se introduce en el art.

176.bis.2 de la LC un criterio de pago de los créditos contra la masa, que ya no es el vencimiento como acontece en supuestos de "suficiencia de masa", sino que se gradúa a través de una prelación del orden en que dichos créditos serán satisfechos, ocupando el privilegio del "fresh money" el último lugar dentro de una categoría residual relativa a "los demás créditos contra la masa" cuya satisfacción legalmente se pospone a la satisfacción de créditos salariales de los 30 días anteriores a la declaración de concurso, créditos por salarios e indemnizaciones, créditos por alimentos y por costas y gastos judiciales del concurso, existiendo por tanto una íntima y estrecha conexión entre "fresh money" y masa activa.

El segundo aspecto en que resulta cuestionable en el modelo español el "fresh money" es el relativo a las **conexiones "fresh money" – financiación interna**, materia en la que hay que hacer las siguientes consideraciones:

La prededucción y el privilegio general se vinculan en el tenor literal de la ley **«a créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería»**, lo que *parecería conectar con «auxilios financieros», esto es, con dinero fresco proveniente de líneas de créditos, pero con exclusión de aportaciones de socios del deudor en el marco de un aumento de capital*, como se establece en el art. 84.2 11º. LC en cuyo apartado III se establece expresamente que no tendrán la consideración de créditos contra la masa *"los ingresos de tesorería realizados por el propio deudor o por sus socios o personas especialmente relacionadas a través de una operación de aumento de capital, préstamos o actos con análoga finalidad"*. Ello contrasta con el modelo italiano en el que, al menos el 80% de esta financiación interna procedente de socios puede beneficiarse del privilegio del "fresh money" en virtud del art. 48 DL 78/2010, con la consiguiente derogación de lo dispuesto en los arts. 2467 y 2497 quinquies del Cc italiano.

A mi entender resulta, cuanto menos, cuestionable la exclusión que en el modelo español se produce del ámbito del "fresh money" de la aportación de socios cuando dicha aportación se realiza en forma de crédito vía préstamo ordinario actuando el socio como financiador, lo que es frecuente en la práctica y adecuado cuando el problema no es de recursos propios sino de liquidez, supuestos estos en los que en ocasiones sólo el socio estaría dispuesto a efectuar dicha financiación aportando

liquidez. Desde esta perspectiva, **entiendo que habrían de ser superadas las "reticencias" que suscita en el derecho español la financiación interna vía aportaciones de socios que parecen conectarse en todo caso de manera cuestionable a temas de "infracapitalización societaria"** no siendo el concursal el ámbito a mi entender adecuado para abordar ésta problemática. Estas reticencias podrían resultar justificadas en el marco de la aprobación de la LC 22/2003 dado que veníamos de un pasado cuanto menos "complicado" en la práctica concursal, pero no en el momento actual en el que tras 8 años de rodaje de dicha ley, la situación en los mercados ha cambiado y también el modo en que se produce la "entrada" de socios en el reflotamiento societario. En este sentido, entiendo que el **socio financiador preconcursal debería recibir a efectos de "fresh money" el mismo tratamiento que el financiador externo siendo paralelo en uno y otro supuesto el fundamento de la tutela que residiría en el especial riesgo que asume quien «presta», conociendo las dificultades financieras en que se encuentra incurso el deudor y su proximidad al concurso, resultando en este ámbito justificada la incentivación no sólo de la financiación externa sino también interna.**

Lo que es cuestionable, es que en el modelo español, en virtud del referido préstamo el socio se convierta en un eventual concurso, por imperativo legal, en acreedor subordinado dada su proximidad al deudor, ex art. 93 LC, en el marco del automatismo que rodea a dicha subordinación en nuestro modelo y que en gran medida se mantiene en el texto proyectado respecto del derecho vigente y, no obstante las modificaciones introducidas en relación a la subordinación de créditos de personas relacionadas con el deudor, lo que abiertamente desincentiva la financiación preconcursal proveniente de socios y constituye un elemento de «forum shopping» frente a modelos de derecho comparado como el francés o italiano, en los que dicho privilegio se extendería a las aportaciones de los socios que no sean en forma de capital.

IV. ESCUDOS PROTECTORES DE ACUERDOS PARTICULARES

1. La superación del principio de relatividad de los contratos y el carácter consensual de la novación de obligaciones.

Los acuerdos particulares de refinanciación ex DA 4ª LC pueden beneficiarse de los escudos protectores generales que también benefician a los acuerdos generales, ex art. 71.6 LC, pero además y de forma cumulativa resultan protegidos con escudos particulares regulados en la nueva DA 4ª introducida en la LC 22/2003 en virtud de la ley de reforma 38/2011 de los que solo y exclusivamente pueden beneficiarse los acuerdos particulares y no así los acuerdos generales. Se trata de escudos que básicamente *persiguen la "neutralización" de conductas de acreedores no participantes o disidentes del acuerdo alcanzado que pueden poner en riesgo la ejecución del acuerdo que se desenvuelven en dos ámbitos: en el ámbito de las ejecuciones singulares y las esperas.*

Ambos ámbitos se "neutralizan" comúnmente en el marco de los acuerdos de refinanciación por la vía del *pacto de stand still* convencional alcanzado entre quienes intervienen en el acuerdo, que se comprometen a guardar un tiempo de espera (contador a cero) y paralizar sus ejecuciones durante el tiempo pactado. El problema es que dada la naturaleza convencional de dicho acuerdo y en virtud del referido principio de relatividad de los contratos (art. 1257 Cc) dicho compromiso de no iniciar ejecuciones singulares, ni ejecutar las respectivas posiciones crediticias en un determinado plazo, solo vincula a los firmantes del acuerdo y no así a los acreedores disidentes o no participantes, lo que hace "peligrar" la ejecución de dicho acuerdo de refinanciación.

Pues bien, este riesgo se "neutraliza" en el ámbito de los acuerdos particulares de refinanciación regulados en la DA 4ª de la ley por vía de lo que se podría calificar como un *"stand still legal" conectado a la homologación judicial del acuerdo* y que se introduce en dicha disposición, en virtud del cual, de un lado *"los efectos de las 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"* (DA 4ª 1ª LC) y de otro, *el deudor en la solicitud misma de homologación del acuerdo podrá interesar la paralización de ejecuciones singulares pudiendo el juez en la homologación y previa ponderación de las circunstancias concurrentes "declarar subsistente la paralización de ejecuciones promovidas por las entidades financieras acreedoras durante el plazo de espera previsto en el acuerdo de refinanciación que no podrá superar los tres años"*. En

todo caso, las entidades financieras acreedoras afectadas 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" (DA 4º. 5LC)

Se produce, así, una excepción legal al principio de relatividad de los contratos, así como al carácter necesariamente consensual de la novación de obligaciones ex arts. 1203 y ss Cc. En efecto, la superación del principio de relatividad de los contratos jurisprudencialmente elaborado sobre la base de los arts. 1091 y 1257 Cc y conectado a la eficacia inter partes de los contratos (pacta sunt servanda) (arts. 1091, 1257, 1258 y 1278 Cc) como acontece en otros supuestos de excepción de dicho principio, se condiciona al cumplimiento de requisitos de publicidad en aras a no perjudicar la seguridad jurídica y arbitrar vías de defensa de quienes no siendo partes o no suscribiendo el acuerdo, resultan afectados por los efectos de este, lo que acontecería si el contrato afectara a quienes, no participando en el acuerdo incluso desconocen su existencia. Y es que como se ha analizado, el acuerdo particular de refinanciación está sujeto al cumplimiento de determinados requisitos de publicidad, a través de la publicidad de las solicitud y resolución de homologación DA. 4ª nº 2 y nº 3 LC), conectándose a dicha publicidad la facultad de impugnación de la homologación por los acreedores a quienes afecta la homologación del Acuerdo. Asimismo, se excepciona el carácter necesariamente consensual de la novación de las obligaciones ex arts. 1203 y ss Cc sobre la base del cual se exige que el acreedor en todo caso consienta la espera en el cumplimiento de las obligaciones.

Analizaremos a continuación, el ámbito de aplicación material, subjetivo y temporal de la extensión de los efectos conectados a la homologación judicial de acuerdos particulares a entidades financieras acreedoras no participantes o disidentes.

2. La extensión de los efectos de la espera a entidades financieras disidentes o no participantes

Con arreglo a lo dispuesto en la DA 4ª 1ª LC "*por la homologación judicial los efectos de la espera pactada para las entidades financieras que los hayan suscrito*

se extienden a las restantes entidades financieras acreedoras no participantes o disidentes cuyos créditos no estén dotados de garantía real". Nos encontramos, por tanto, ante un efecto conectado automáticamente y en todo caso a la homologación judicial del acuerdo lo que, sin embargo, no acontece, como se analizará, respecto de la paralización de ejecuciones.

2.1 Concepto, contenido y naturaleza jurídica de la "espera" refinanciadora: duración temporal e intereses.

La primera cuestión que se plantea es delimitar el alcance del término "espera" empleado en la DA 4ª LC del que no se introduce un concepto legal a los efectos de aplicación de la norma, *habiendo de interpretarse no obstante dicho término en éste ámbito en el sentido de modificación de obligaciones mediante la prórroga de su vencimiento, y no tanto en conexión con el "plazo de quietud" que se dan recíprocamente los intervinientes en el acuerdo (standstill convencionalmente pactado "contador a cero") y a partir del cual computará la prórroga acordada en el vencimiento de las obligaciones.*

La *extensión de las esperas*, en el sentido del término indicado, *se producirá respecto del contenido estrictamente obligacional, (obligaciones de pago), respecto de los no firmantes o disidentes, pero también respecto de los "covenants" que en su caso pueden acompañar a dichas obligaciones y su incumplimiento con el consiguiente derecho a resolver, pues de otro modo resultaría "anulada" la virtualidad de la extensión de esperas, si solo recaen sobre obligaciones de pago y no sobre los "covenants" de que estos suelen acompañarse.* Es cierto que en la práctica suelen relajarse en un marco refinanciador, los referidos "covenants", utilizándose en ocasiones los denominados "covenants holliday", pero introduce un factor de incremento de seguridad jurídica la expresa previsión por vía interpretativa de extensión de las esperas también a este ámbito. A esta interpretación podría coadyuvar además el hecho de que en la DA 4ª 1º LC, se alude expresamente no tanto a la "extensión de las esperas" cuanto a la "extensión de los efectos de la espera pactada", encuadrándose dentro de los referidos efectos de la espera los relativos a los "covenants" de que frecuentemente se acompañan en la práctica las obligaciones de pago.

En la DA 4ª 1º LC no se limitan temporalmente las esperas que podrían acordarse en el marco de un acuerdo preconcursal de refinanciación particular, por lo que en el marco de la autonomía de la voluntad, ex 1255 Cc, en que se negocia y concluyen los acuerdos de refinanciación, podrían acordarse los plazos de espera que las partes estimen pertinentes con el fin de que el acuerdo coadyuve al mantenimiento de la actividad en el corto y medio plazo. Ello, no obstante la interpretación que podría derivarse y que no compartimos, como hemos adelantado, de que en la DA 4ª 3º LC en conexión con la delimitación temporal de la paralización de ejecuciones "*durante el plazo de espera previsto en el acuerdo de refinanciación, que no podrá superar los tres años*", se podría estar limitando las esperas al referido plazo de tres años. En efecto, de un lado es en la DA 4ª 1ª LC y no en el número 3 de dicha disposición, donde se aborda expresamente el tema de las esperas como contenido del acuerdo de refinanciación particular y por tanto, por razón de "especialidad", ha de prevalecer lo establecido en dicho precepto, en el que no se contiene limitación temporal alguna para dichas esperas, frente a lo establecido en la DA 4ª 3ª LC en que se regula un tema de paralización de ejecuciones.

Pero es que, ni siquiera interpretamos que en el ámbito de la DA 4ª 3ª párrafo 2 LC, el plazo de tres años vaya referido a las esperas del acuerdo particular y no exclusivamente al plazo máximo de paralización de ejecuciones tras la homologación judicial del convenio. En efecto, de un lado y sobre la base de una interpretación literal de este precepto, el signo de coma empleado antes de aludir a "*que no podrá superar los tres años*" permite interpretar que este conectaría con la paralización y no con la espera. De otro lado, sobre la base de una interpretación finalista de la norma, no se persigue en este precepto tanto limitar la espera eventualmente pactada, lo que coartaría la libertad de las partes y "cercenaría" la posibilidad de muchos acuerdos, dado que en nuestro actual contexto de crisis económica es previsible que se alcancen acuerdos a cinco o más años, en espera de que con arreglo a las previsiones las condiciones de mercado mejoren en ese periodo, particularmente en el sector inmobiliario en el que tan frecuentes son los acuerdos de refinanciación, *cuanto de limitar temporalmente la paralización desde el momento en que la opción de política legislativa no fue extenderla durante todo el tiempo de la ejecución del acuerdo como hubiera sido, a mi entender, deseable*. Por tanto, las esperas como contenido de acuerdos preconcursales de refinanciación

particulares, podrían ser superiores a tres años, fijándolas las partes en base a la autonomía de la voluntad, pero de superar ese plazo referido de tres años, la paralización de ejecuciones de que podrían acompañarse estos acuerdos homologados y que persigue coadyuvar a su ejecución, sólo podría extenderse durante ese plazo.

En lo relativo a la naturaleza jurídica de esta espera, se suscita si nos encontramos ante un "pacto de non petendo" o si sería calificable como una novación modificativa de las obligaciones, pronunciamiento este que incidiría en la determinación de los intereses eventualmente conectados a la referida espera cuyos efectos se extienden a entidades financieras acreedoras no intervinientes o disidentes del acuerdo; En efecto, de asimilarse la naturaleza de la espera a un "pacto de non petendo", los intereses que en su caso pudieran devengarse serían moratorios lo que conllevaría un costoso efecto perverso conectado a la extensión de las esperas, no teniendo dicha consideración de considerarse novatoria la naturaleza de la referida espera.

Entendemos que nos encontramos ante una novación modificativa, o impropia, de la obligación ex art. 1156 Cc, constituyendo, como se ha adelantado, la referida extensión legal de la esperas a entidades financieras acreedoras no intervinientes o disidentes, una excepción al carácter necesariamente consensual de la referida novación (art. 1203 y ss Cc).

2.2 Ámbito material y subjetivo de la extensión.

Como es sabido, el acuerdo de refinanciación tiene un contenido complejo que no se limita a regular los modos de arreglo del pasivo con el fin de adecuar los plazos de amortizaciones a las nuevas necesidades en conexión con la liquidez existente, pudiendo preverse nueva financiación ("fresh money") (pactos financieros), así como otros contenidos no financieros, siendo la cuestión esencial determinar qué parte de este contenido se impone a los acreedores no participantes o disidentes.

El tenor literal de la DA 4ª.1 de la LC es claro, refiriéndose exclusivamente a la "*extensión de los efectos de la espera acordada en el acuerdo de refinanciación*"; por tanto, no se impone cualquiera de los contenidos de los pactos financieros, gravosos para el acreedor, no se imponen las quitas y en este ámbito tampoco las

eventuales reducciones de intereses asimilables a las quitas, ni la eventual financiación adicional que pudiera preverse, ni tampoco los efectos que pudieran resultar beneficiosos (ampliaciones de garantías o aumento de diferenciales) así como tampoco otros eventuales pactos no financieros, salvo si alguno mereciese la consideración de estipulación a favor de tercero ex segundo párrafo del art. 1257 Cc. Ello conectaría con el fundamento mismo de la extensión, en conexión con el principio de relatividad de los contratos, pues lo que se persigue con ello, es propiciar la ejecución del acuerdo de refinanciación en aras a la conservación preconcursal de la actividad y no tanto imponer la voluntad negocial de un elevado porcentaje del pasivo a la minoría, por lo que el contenido que se impone es aquel que de otro modo podría dificultar o incluso impedir la ejecución del acuerdo y por ende la conservación, dado que si los disidentes o no participantes ejecutasen sus posiciones en sus plazos, sin adecuarse a las esperas pactadas, la ejecución del acuerdo resultaría inviable. Se limita, por tanto, el escudo a la extensión de los efectos del contenido de espera del acuerdo, lo que no ha de identificarse con oponibilidad del contenido del pacto de "stand still", pues como es sabido éste es un primer plazo de espera que se conceden los intervinientes en el acuerdo en sede de negociación (aproximadamente entre 1 y 3 meses) para propiciar ésta, contemplándose después como contenido del acuerdo otros plazos de espera superiores, sin sometimiento a los límites legales previstos para el convenio judicial en el art. 100.1 LC, radicando en este aspecto uno de los más potentes incentivos de los acuerdos preventivos extrajudiciales de refinanciación frente a los convenios concursales.

En relación al ámbito subjetivo de aplicación de la extensión de las esperas, este se limita a *las entidades financieras acreedoras no participantes o disidentes*, no extendiéndose, contrariamente, a otras categorías de acreedores (proveedores, suministradores, etc.), lo que aún cuando pudiere resultar cuestionable en una primera interpretación por la posibilidad de que ello pueda frustrar la ejecución del acuerdo, sin embargo encontraría su justificación en la consideración de que probablemente el plan de viabilidad, -de otro modo mal plan de viabilidad se habría redactado- habrá previsto la satisfacción de dichas categorías de acreedores distinta a las entidades financieras, esto es, proveedores y suministradores, por lo que no

parecería necesario extenderles los efectos de las esperas que buscan "controlar" a acreedores que resultando insatisfechos ejecutan sus posiciones crediticias.

Ahora bien, es también sabido que los acuerdos de refinanciación pueden contener distintas alternativas en función de los acreedores que los suscriban, no siendo por tanto su contenido homogéneo respecto de todos ellos suscitándose qué esperas, resultarían oponibles a los acreedores no firmantes o disidentes, aspecto éste no aclarado en la DA 4ª.1 LC.

En este ámbito y en conexión con los fundamentos de política jurídica de la extensión habría de entenderse que al acreedor disidente o no votante le resultaría extensible la espera correspondiente a los acreedores de su clase que han firmado el acuerdo⁹

No obstante, del ámbito de aplicación de los efectos conectados a la homologación judicial del acuerdo se excluye expresamente en la DA 4ª 1ª LC a la entidad financiera acreedora dotada de garantía real, concepto como se sabe, mas amplio que la categoría de acreedor hipotecario , frente a lo que acontece en el modelo inglés de los "schemes of arrangement", en los que la extensión del contenido del acuerdo abarca también a los acreedores dotados con garantía real por expresa previsión legal, aspecto éste en el que como se analizará más adelante podría situarse en el modelo proyectado un elemento de "forum shopping" hacia el modelo anglosajón de schemes of arrangement, dado que la no extensión de los efectos al acreedor dotado de garantía real puede dificultar la ejecución del acuerdo, dada la frecuencia con que el acreedor financiero ocupa esta posición y sobre todo dada la inevitable presencia de acreedores dotados con garantía real en el pasivo de las empresas dado el actual marco de crisis económica.

3. La paralización de ejecuciones singulares: Los periodos de paralización y su duración legal.

Junto a la extensión de las esperas a las entidades financieras disidentes o no participantes en el acuerdo que constituye un efecto automático y en todo caso

⁹ Vid AZOFRA, " La invulnerabilidad de los Acreedores financieros con garantía real a la homologación de los Acuerdos de Refinanciación" RcP 16/2011 siendo partidario de imponer la espera más corta de entre las pactadas, haciendo una interpretación restrictiva de la extensión de esperas de la DA 4ª LC.

conectado a la homologación del acuerdo, se contempla en la DA.4ª, 2 y 3 LC la paralización de ejecuciones singulares que no constituye un efecto automático conectado en todo caso a la homologación sino decidido por el juez competente para homologar el acuerdo típico y por tanto adecuado al art. 71.6 LC

Solicitud de homologación del acuerdo y paralización de ejecuciones separadas, constituyen actos separados, aun cuando conexos en el sentido de que *no parece poder solicitarse dicha paralización respecto de acuerdos que no pudieran someterse a homologación judicial sin que, sin embargo, parezca que se condicione dicha paralización a la efectiva homologación del acuerdo, pues el tribunal adoptará dicha paralización "previa ponderación de las circunstancias concurrentes" y no con sometimiento a los criterios de homologación judicial.*

Se distinguen en la DA 4ª LC en relación a la paralización de las ejecuciones, que persigue propiciar la ejecución del acuerdo ya suscrito y negociado, como lo evidencia el hecho de que la solicitud de homologación a la que se conecta el primer periodo posible de paralización ha de ir acompañada del acuerdo de refinanciación adoptado, dos periodos de paralización; De un lado, un primer periodo conectado a la solicitud de homologación del acuerdo (DA.4ª.2.LC) y un segundo periodo en conexión con la homologación de este (DA.4ª.3.LC), siendo distintos en ambos el órgano que concede la paralización, su duración temporal, así como los criterios de su concesión.

3.1 La paralización conectada a la solicitud de homologación del acuerdo.

En la DA 4ª.2 segundo párrafo LC, se distingue un primer periodo de paralización de ejecuciones (1 mes), decretada por el secretario judicial en conexión, en todo caso, con la solicitud del deudor, sin que parezca esta decisión estar sujeta a valoración o apreciación alguna por parte de este. Se trata, por tanto, de una primera paralización que no puede ser adoptada de oficio por el secretario judicial, sino siempre a solicitud del deudor, y en ningún caso a solicitud de un acreedor ni aún cuando fuera firmante del acuerdo, debiendo haberse establecido en el propio acuerdo de refinanciación obligaciones contractuales a cargo del deudor en relación a dicha solicitud o debiéndose haber condicionado (condición suspensiva o

resolutoria) la eficacia del acuerdo a dicha solicitud de paralización por el deudor, si los acreedores estuvieran interesados en esta.

Ahora bien, presentada dicha solicitud, el secretario judicial en todo caso, declarará la paralización de las ejecuciones singulares por un plazo temporal limitado y provisional; En efecto, esta paralización se limita "*hasta la homologación del acuerdo y en todo caso por plazo máximo de un mes*", extendiéndose tanto a las ejecuciones en curso en el momento en que esta se decreta por el secretario judicial, como a las que en su caso fueran a iniciarse en tanto subsista este primer periodo de paralización.

3.2 La paralización conectada a la homologación judicial del acuerdo.

En la DA 4ª.3 LC se contempla un segundo periodo de paralización conectada a la homologación del acuerdo y que, por tanto, compete al juez, encontrándose su estimación sujeta a la apreciación valorativa del juez, el cual podrá acordar esta "previa ponderación de las circunstancias concurrentes" lo que otorga un amplísimo margen de discrecionalidad al juez en lo relativo a la autorización de este efecto, frente a lo que acontecía con el primer periodo de paralización conectado en todo caso a la solicitud del deudor. El tema que en este punto se suscita es, si como acontece respecto del primer periodo de paralización este solo procede a instancia del deudor o si el juez podría acordarla de oficio. Nada se establece en la DA 4ª.3 LC aludiéndose a que el "juez podrá declarar subsistente la paralización ..." conectando por tanto esta a la anterior solicitud de paralización por el deudor, sin que a mi entender éste hubiera de reproducir de nuevo la solicitud, siendo un tema que en todo caso el juez habrá de valorar y apreciar en su homologación.

Este segundo plazo de paralización también, y como no podía ser de otro modo, está limitado en el tiempo estableciéndose "*podrá declarar subsistente la paralización de ejecuciones promovidas por las entidades financieras acreedoras durante el plazo de espera previsto en el acuerdo de refinanciación, que no podrá superar los tres años*". Como se ha analizado, la referencia a los tres años y, no obstante, la conexión legal que se establece entre esperas y paralizaciones, ha de entenderse referida exclusivamente a la duración máxima de la paralización y no así, a la espera que acertadamente no está limitada legalmente desde un punto de

vista temporal, pudiendo haberse acordado un plazo de espera superior a tres años, supuesto en que sin embargo la paralización solo podrá extenderse por ese periodo máximo, pues no se extiende, como hubiera sido deseable, durante el plazo de ejecución del acuerdo de refinanciación.

De nuevo, como acontecía en relación al primer periodo de paralización, este afectará tanto a las ejecuciones en curso en el momento en que el juez le concede como a las que en su caso fueran a iniciarse en tanto subsista este segundo periodo de paralización.

4. Ámbito de aplicación subjetivo de los efectos conectados a la homologación: Sobre la inmunidad de las garantías reales.

La extensión de las esperas, así como la paralización de ejecuciones, son efectos que en todo caso se extienden exclusivamente a acreedores del deudor y en modo alguno a terceros y no a todos los acreedores de éste, sino solo a una categoría concreta, a las entidades financieras acreedoras no participantes o disidentes del acuerdo. Al menos ello parece claro en lo que se refiere a la extensión de las esperas, ex DA 4ª.1 LC, así como en relación al segundo periodo de paralización de ejecuciones conectado a la homologación judicial del acuerdo ex DA 4ª.3 párrafo 2, en los que expresamente se alude a entidades financieras acreedoras. No obstante, más cuestionable podría resultar el tema respecto del primer periodo de paralización de ejecuciones que se contempla, ex DA 4ª.2 LC segundo párrafo, que solo alude a la "paralización de ejecuciones singulares" sin que se especifique o limite esta paralización a las ejecuciones interesadas por entidades financieras, como acontece en el marco de la DA 4ª.3 LC. No obstante, entendemos que la propia "ratio finalista" de la extensión de efectos permitiría deducir que *también en este primer periodo solo podrían paralizarse las ejecuciones interesadas por entidades financieras disidentes o no participantes en el acuerdo*. Se extienden, por tanto, a los acreedores financieros disidentes o no participantes en el acuerdo, pues es obvio que los firmantes, financieros o no, se verán sometidos a dichas esperas y a dicha paralización que por vía contractual habrán aceptado.

Ahora bien, precisado que legalmente se limita la extensión de las esperas y la paralización de ejecuciones a las entidades financieras acreedoras, se plantea el

tratamiento que en este ámbito recibiría la entidad financiera dotada de garantía real, lo que conecta con un tema más amplio, como las conexiones entre acuerdo de refinanciación y garantías reales¹⁰.

4.1 La expresa exclusión de la extensión de esperas a la entidad financiera acreedora con garantía real: Delimitación de esta categoría.

En la DA 4ª.1 LC, expresamente se excluye de la extensión de las esperas, conectadas a un acuerdo preconcursal de refinanciación homologado, a las entidades financieras disidentes o no participantes "cuyos créditos estén dotados de garantía real", lo que suscita en este ámbito la delimitación conceptual de esta categoría de acreedores y la extensión de la garantía en orden a resultar inmunes a la extensión de los efectos de las esperas legalmente previstas.

El efecto obstativo de la extensión de las esperas, no se extiende a cualquier acreedor cuyo crédito esté dotado con garantía real, sino solo a la entidad financiera dotada de esta garantía, habiendo sido ya analizada en otro lugar del presente trabajo la noción de entidad financiera, nos centraremos en la determinación de los acreedores que a estos efectos gozarían de garantía real.

En principio, un acreedor dotado de garantía real es aquel que tiene la facultad de enajenar la cosa afectada por la garantía, en el marco de los trámites legalmente establecidos, para obtener el valor de esta e imputarlo a la exclusiva satisfacción del crédito del titular con preferencia respecto de cualesquiera otros derechos e intereses y ello con independencia de quien sea el titular/es del bien o derecho gravado en el momento de la ejecución. A estos efectos, tendrían la consideración de entidades financieras dotadas de garantía real aquellos cuyo crédito esté garantizado con hipoteca y subhipoteca inmobiliaria (incluyendo hipoteca legal tácita ex art. 1876 Cc), la anticresis (arts. 1881 a 1886 Cc), hipoteca mobiliaria (art. 10 y 16 de la ley 16 de diciembre de 1954 de hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento de posesión), hipoteca naval (art. 28 ley de hipoteca naval de 21 de agosto de 1893), prenda ordinaria (arts 1857 y 1858 Cc), prenda sin desplazamiento (art. 10 L de 16 diciembre de 1954 de hipoteca mobiliaria), las garantías financieras

¹⁰ Vid. Pulgar Ezquerria "Acuerdos de Refinanciación y Concurso de Acreedores". Ed. La Ley (en prensa).

(arts 2 y ss RDL 5/2005 de 11 de marzo de reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública). De otro lado, gozan de garantía real las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias (arts. 12 a 15 LRMH), cédulas territoriales (art. 13 L 44/2002 de 22 de noviembre de reforma del sistema financiero), los certificados de transmisión de hipoteca (DA 5ª L 3/1994 de 14 de abril).

Asimismo, estaría incluida dentro de la garantía real, la condición resolutoria expresa e inscrita (arts. 11 y 23 LH) así como los créditos con privilegio de separación sobre buques o aeronaves con arreglo a su normativa particular (art 580 C de C, 31 y 32 L 21 de agosto de 1893 de hipoteca naval, art. 133 L 48/1960 de 21 de julio de navegación aérea) y el crédito derivado de compraventa con precio aplazado o los préstamos de adquisición de bienes muebles no consumibles inscritos en el registro de bienes muebles (arts. 15 y 16 L 28/1998 de 13 de julio de venta a plazo de bienes muebles).

Resultaría también incluido en esta categoría el arrendador financiero de bienes inmuebles con título inscrito, sobre el argumento de que la titularidad dominical sobre el bien hasta el ejercicio de la opción de compra por parte del arrendatario financiero es una titularidad fiduciaria con función de garantía¹¹, resultando así mismo, englobado en esta categoría el arrendador financiero de bienes muebles inscrito en el registro de bienes muebles.

No tendrían, sin embargo, la consideración de acreedores dotados de garantía real, a los efectos analizados, el crédito refaccionario sobre inmueble no anotado (art. 93 LH) o el refaccionario sobre mueble cuando la cosa haya pasado a posesión de un tercero (art. 1922 1º Cc) o los créditos derivados de créditos de adquisición o compraventa con precio aplazado de bienes muebles si los bienes muebles afectados han pasado a posesión de un tercero (art. 1922 1º Cc).

4.2 Sobre la extensión de la garantía a los efectos de " inmunización "

¹¹ Así conforme con AZOFRA, op. cit. quien cita la STS de 20 de octubre de 2005 (RJ 2005/1405) que enfatiza la condición de acreedor garantizado de la entidad de leasing frente a su titularidad dominical.

Nada se dispone en la DA 4ª 1ª LC sobre la exigencia de que la garantía real cubra la totalidad del crédito, ni que lo cubra holgadamente atendiendo a la valoración y liquidez del activo gravado para que opere la exclusión de la extensión de esperas a entidades financieras acreedoras disidentes o no participantes. En este sentido, tan acreedor con garantía real sería aquel que dispone, por ejemplo, de una hipoteca de primer rango en garantía de un crédito de 20 sobre un bien de 2000 del valor y una responsabilidad hipotecaria de 40, que aquel que tiene garantía de 4º rango.

No obstante, entendemos que la "*inmunidad*" de la entidad financiera de crédito que esté dotada de garantía real a los efectos de la DA 4ª LC, *solo se extenderá respecto del objeto preciso de la garantía, en tanto en cuanto alcance su garantía y sólo cuando persiga los bienes gravados a su favor, no alcanzado al ejercicio de las acciones de índole personal de las que pudiera ser titular el referido acreedor y que por tanto podrían verse sometidas a espera por efecto de la homologación judicial.* En efecto de otro modo, se estaría discriminando injustificadamente a estos acreedores frente a las restantes entidades financieras cuyos créditos, en su caso, no gozan de garantía real, a las que se extenderían las esperas acordadas en el marco de un acuerdo de refinanciación, aún cuando no hubieran aceptado o hubieran disentido del acuerdo.

4.3 La cuestionable exclusión de la entidad financiera con garantía real de la paralización de ejecuciones.

Frente a lo que acontece en la DA 4ª 1 LC, en la que expresamente se excluye de la extensión de las esperas acordadas en el marco de un acuerdo de refinanciación a las entidades financieras dotadas de garantía real, en la DA 4ª 1 respecto del primer periodo de paralización de ejecuciones, se alude a "paralización de ejecuciones singulares" aludiéndose respecto del segundo periodo de paralización ex DA 4ª. 3 2º párrafo, sólo a la "paralización de ejecuciones promovidas por las entidades financieras acreedoras ..." sin que se excluya expresamente en ninguno de estos ámbitos a la entidad financiera cuyo crédito estuviera dotado con garantía real. Ello puede permitir diversas interpretaciones:

- Entender que se excluirá de cualquier paralización, tanto de la inicial conectada a la solicitud de homologación (DA 4ª. 2 LC) como de la vinculada a esta (DA 4ª 3 LC) las ejecuciones singulares interesadas por la entidad financiera, cuyo crédito goce de garantía real. Se argumenta a favor de esta interpretación que si a ésta categoría de acreedores no se imponen en virtud de la homologación las esperas del acuerdo, tampoco le puede afectar un efecto conectado al anterior, pero no necesario de la homologación, como es la paralización de ejecuciones; De otro lado, de resultar sometidos estos acreedores al periodo de paralización conectado a la homologación que puede extenderse por el plazo máximo de tres años, se estaría sometiendo a estos acreedores, en el marco de un acuerdo preconcursal, a una espera superior a la que resultan sometidos en sede concursal, ex art. 56 LC (sólo un año);

- Entender que solo el primer periodo de paralización de ejecuciones conectado a la mera solicitud de homologación del acuerdo por el plazo máximo de un mes, podría imponerse a la entidad financiera acreedora dotada de garantía real, avalando esta interpretación el propio tenor literal de la DA 4ª 2 que sólo alude a la "paralización de ejecuciones singulares" sin expresa exclusión de las entidades financieras dotadas de garantía real. Se podría argumentar además, que un mes supondría un escaso sacrificio para el acreedor con garantía real frente al beneficio que para todos los acreedores podría reportar poder alcanzar un acuerdo de refinanciación preconcursal que conectado, en todo caso a un plan de viabilidad, permita la continuidad de la actividad en el corto y medio plazo¹².

- No obstante, *entendemos que no solo el primer periodo, sino también el segundo de paralización de ejecuciones, podría imponerse a las entidades financieras dotadas de garantía real, en ningún caso en modo automático pero si previa ponderación por el juez que homologa el acuerdo, de la conveniencia o necesidad de paralizar ejecuciones interesadas también por entidades financieras con garantía real, si de otro modo podría resultar perjudicada la ejecución de un acuerdo de refinanciación en cuyo marco se podría coadyuvar el mantenimiento de la actividad conforme al plan de viabilidad y ello sobre la base de los siguientes argumentos:*

¹² Vid AZOFRA op. cit decantándose por esta interpretación.

- El tema no ha de enfocarse desde la consideración exclusiva de la entidad financiera acreedora hipotecaria, sino de la categoría real de entidades dotadas de garantía real, a la que legalmente se alude, con la amplia tipología ya enunciada que revisten estas, debiendo precisamente señalarse que en España, las posibles contrariedades en este ámbito no provendrán de acreedores hipotecarios, sino de otros acreedores con garantía real (p.e. Prendiarios), pues aquellos difícilmente tendrán intención de ejecutar su garantía en el actual contexto económico de crisis en que dichos acreedores han adquirido ya, sobre todo en el contexto inmobiliario, "demasiado suelo" por la vía de daciones en pago o adquisiciones de activos.

- Si bien es cierto que para poder paralizar la ejecución de una garantía real, debería por razones de seguridad jurídica haberse introducido un precepto que expresamente así lo prevea, no lo es menos que, aún cuando, ello no acontece en la DA 4ª LC, tampoco se excluye expresamente esta posibilidad como se hace en ese mismo precepto respecto de las esperas (DA 4ª 1ª LC), pudiendo derivarse de la discriminación en dicha disposición entre "esperas" y "paralización de ejecuciones" una implícita interpretación proclive a paralizar ejecuciones de entidades financieras dotadas de garantía real. En efecto, la paralización sería un efecto derivado de la espera y por tanto no habría sido necesaria su individualización como se hace en la DA 4ª 2 y 3 LC, salvo si los destinatarios de unas y otras fueran distintos. Así, expresamente, se excluiría la entidad financiera dotada de garantía real de la extensión de los efectos de espera, pero no así de la paralización.

- No se trataría de un efecto automático, ni se extendería en el tiempo "sine die", residiendo en el juez que homologa el acuerdo la facultad para su apreciación y modulación en el tiempo, atendiendo entre otros elementos al ámbito de cobertura de la garantía, no encontrándonos por tanto ante un acuerdo extra judicial puro, sino de naturaleza mixta con una importante intervención judicial vía homologación con criterios próximos a la "equity" anglosajona, valorando si la extensión de estos efectos pudiera conllevar un sacrificio desproporcionado. En efecto, si bien se alude en la DA 4ª.3 LC al plazo de tres años de paralización, plazo superior al de paralización que se produce en sede concursal, ex art. 56.1 LC, no es menos cierto que dicho plazo es un máximo y no un mínimo, *debiendo apreciar el juez, no solo la*

necesidad de la paralización de la ejecución, sino también su extensión en el tiempo; En este ámbito, el criterio que regirá la decisión judicial lo constituirá el mantenimiento de la actividad y la medida en que la paralización de dicha ejecución real podría coadyuvar a este fin, debiendo valorarse en modo paralelo, a lo que acontece en sede concursal si el bien afecto a la garantía real es único o aquel del que depende la continuación de la actividad, así como la extensión y amplitud de la garantía.

- La extensión de la paralización de ejecuciones conectada a la homologación judicial en la DA 4ª LC podría "neutralizar" en su caso, el eventual ejercicio antisocial de un derecho real, en el marco del abuso de Derecho, lo que podría acontecer cuando en el marco de un acuerdo preconcursal que ha alcanzado adhesiones del 75% del pasivo titularidad de entidades financieras, un acreedor dotado de garantía real que puede representar un porcentaje ínfimo del pasivo decide ejecutar su crédito¹³.

- Por último, pero lo más importante, la paralización en modo alguno conllevaría indefensión del acreedor con garantía real pues, dentro de los 15 días siguientes a la publicación, los acreedores afectados por la homologación que no hubieran prestado su consentimiento, podrán impugnarla en el marco de un contradictorio bien alegando que no concurre el porcentaje exigido para su homologación ex DA 4ª 1º LC, o que conlleva la paralización un sacrificio desproporcionado en este caso para las entidades financieras dotadas de garantía real que no lo suscribieron.

4.4 La protección legal de acreedores no participantes o disidentes afectados por la homologación.

En efecto, como se ha adelantado y en conexión con la publicidad de que se rodean los acuerdos de refinanciación, en la DA 4ª 4º LC, se concede a los acreedores afectados por la homologación, dentro de los 15 días siguientes a la publicación de la homologación, la facultad de impugnar esta, estando legalmente tasados los motivos de impugnación, en conexión con los criterios mismos de homologación,

¹³ Vid Fernández "Reflexiones sobre las soluciones preconcursales" Rcp 16/2011.

con el fin de evitar una excesiva litigiosidad. Así, la impugnación se limitará *"exclusivamente a la concurrencia del porcentaje exigido para la homologación y a la valoración de la desproporción del sacrificio exigido"*. Todas las impugnaciones se tramitarán conjuntamente a través de un procedimiento equivalente al del incidente concursal (art. 194 LC), pues aún no ha sido declarado un concurso, dándose traslado de todas las impugnaciones al deudor y al resto de los acreedores que son parte del acuerdo de refinanciación para que puedan oponerse a la impugnación, existiendo por tanto una instancia contradictoria en conexión con la referida impugnación. La sentencia que resuelva sobre la impugnación de la homologación no será susceptible de recurso de apelación y se le dará la misma publicidad prevista para la resolución de homologación.

4.5 La desactivación de los efectos de la homologación por incumplimiento del acuerdo.

Conforme dispone la DA 4ª 6 LC, 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, se sobreentiende contractual, a través de un procedimiento equivalente al del incidente concursal, ex art. 194 LC, y por tanto de carácter contradictorio, del que se dará traslado al deudor y a todos los acreedores comparecidos para que puedan oponerse a la misma.

Declarado el incumplimiento, los acreedores podrán instar declaración de concurso o iniciar ejecuciones singulares. La sentencia que resuelva el incidente no será susceptible de recurso de apelación.

"Solicitada una homologación no podrá solicitarse otra por el mismo deudor en el plazo de un año" (DA.4ª.7 LC).