

# CONCURSO DE ACREEDORES Y REFINANCIACIÓN DE PASIVO: ALGUNAS REFLEXIONES<sup>1</sup>

LUIS JAVIER CORTÉS DOMÍNGUEZ  
*Catedrático de Derecho Mercantil*  
Universidad de Alcalá

**Resumen:** El trabajo se centra en los acuerdos de refinanciación de pasivo a la luz de la reforma de la Ley Concursal por el RDL 3/2009. Se analiza desde una perspectiva crítica el planteamiento anterior de la Ley concursal y el cambio operado en relación a estos acuerdos.

**Palabras claves:** reforma de la Ley Concursal, acuerdos de refinanciación.

**Abstract:** This article focuses on the reforms made to the Spanish Insolvency Law by the RDL 3/2009. The paper focuses particularly on the issues regarding debt refinancing before insolvency procedure according with the new rules of the RD 3/2009.

**Keywords:** insolvency law reform, refinancing agreements

– I –

Inicio esta reflexión con unas consideraciones iniciales, de carácter general, sobre la Ley Concursal y el Sistema Concursal, y también de carácter personal, derivadas de las experiencias que he podido vivir en estas materias.

La Ley Concursal 22/2003, de 9 de julio, ha sido una Ley muy elogiada con razón. No es el momento, ni resulta necesario extenderse en las muchas justificaciones que avalan ese juicio positivo. Basta al respecto con

---

<sup>1</sup> Estas notas reproducen la intervención en las Jornadas sobre Refinanciación de Deuda y Concurso de Acreedores organizadas por el Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid en mayo de 2009.

recordar o releer los viejos textos concursales. Pero, quizás, ahí se encuentra lo que puede ser su principal defecto: el ser una ley retrospectiva que mejora la legislación anterior, sin que en ella deje de reconocerse, sin embargo, el viejo sistema, la vieja lógica de la concursalidad. En efecto, ante un patrimonio (antes diríamos, ante una empresa) insolvente, se abren las clásicas vías del convenio o de la liquidación. Hasta que la alternativa se dilucida, se interviene el patrimonio o la empresa, se “*para el reloj*” como si el tiempo no existiera, y se sustancian trámites, se resuelven mejores derechos, se depuran responsabilidades, etc.

Nada que objetar a todo ello, porque todo ello es obligado, técnico, sistemático, racional, coherente, sin embargo, con un paradigma empresarial, con un tipo de empresa que está latente en la Ley Concursal, que no es muy diferente de la contemplada en la arcaica legislación derogada. La empresa insolvente que es así tratada tiene que ser necesariamente, para que todo eso tenga sentido, una empresa pequeña, una empresa con poco inmovilizado, una empresa cuyo circulante rote a gran velocidad. En definitiva, una empresa que pueda sobrevivir al “*impasse*” de la intervención hasta alcanzar el convenio, o cuya liquidación no suponga una pérdida irracional de valor. Y que además por el lado opuesto, tenga “*masa*” suficiente, que no conduzca a un “*concurso sin masa*”.

Pero junto a ese paradigma empresarial existen otros, y aquí tengo que advertir que estoy muy influido por esas experiencias personales a las que antes aludía. Existe la empresa, digamos la verdad, el grupo de empresas, de mediana y gran dimensión, con inmovilizado importante en las que la rotación del circulante es mucho más lenta, en las que la financiación pura o comercial (pero aportada en todo caso por el sistema financiero, no por los suministradores) es estructural y de muy significativa cuantía. Estas empresas, estos grupos, no pueden permitirse el lujo de concursar o, al menos, de hacerlo al modo español, tan fuertemente judicializado y formalizado. Están destinadas, por el contrario, a ser compradas o absorbidas en su conjunto o, en el peor de los casos, sus activos productivos por otras empresas normalmente competidoras o del mismo sector productivo.

A lo anterior se une una circunstancia reciente que yo denomino la “*financiarización de la economía*”, esto es, el hecho de que la economía financiera no ha seguido y permitido el crecimiento de la economía real, sino que, además, se ha desvinculado de ella, se ha convertido en algo con una entidad propia, con un desarrollo propio. Esa financiarización permitió en los últimos años, en unión a múltiples factores, la existencia de grandes ex-

cedentes financieros y de crédito que fueron absorbidos por todas las economías, por las individuales pero también por las empresariales.

Un resultado de todo ello es la existencia de empresas o grupos muy endeudados, con un pasivo empleado, mejor o peor, en crecimiento orgánico, en adquisiciones o en diversificaciones, pero que hoy en cualquier caso, no es sostenible, dando lugar a las “*crisis de deuda*” que pueden ser, pero que no tienen por qué terminar siendo crisis concursales.

Existen, y nuevamente les hablo desde la pequeña atalaya de mi experiencia personal, empresas o grupos excelentes, grupos que tienen fundamentos intrínsecos sólidos, pero cargados con una deuda excesiva, con un sobrepeso financiero agobiante. Y la pregunta es: ¿tiene sentido advocarlos al concurso?; ¿les soluciona algo a esas empresas y a sus acreedores el concurso?

Por último quiero expresarles no ya una opinión, sino una impresión personal: en la realidad empresarial, en la práctica, la insolvencia no puede clasificarse en actual o futura, inminente, como hace la Ley Concursal. El empresario que merece ese nombre, “*gestiona*”: si la insolvencia es futura, tratará de impedirla (y a ninguno se le ocurrirá “beneficiarse” del concurso); y si es actual, tratará de remediarla o solucionarla, al menos hasta que sea irreversible.

– II –

Con todo respeto, pienso que la Ley Concursal de 2003 (¡cuánto tiempo ha pasado desde entonces!) no está aquí, ni quizás podía estarlo. Está en un mundo aséptico, frío, en el que dos más dos son cuatro, cuando, según como se hagan las cosas, esos cuatro pueden convertirse en seis o reducirse a uno.

Más cercana a la realidad o, al menos, a la realidad de estos últimos tiempos, me parece el Real Decreto Ley 3/2009, de 27 de marzo que, entre otras medidas, modificó el deber de solicitar la declaración del concurso mediante la comunicación del art. 5.3, y el régimen de las acciones rescisorias del artículo 71 para proteger de la vieja sospecha o desconfianza concursal de los acuerdos previos limitados a algunos acreedores a los denominados “*acuerdos de refinanciación*”.

Con todo, la primera de las medidas referida es timorata, y está condicionada por el ideario concursalista: se reconoce la capacidad de gestión de la insolvencia actual (extendiendo el plazo para solicitar el

concurso) pero a fuer de “*jugar al concurso*”, en la modalidad además de concurso abreviado, mediante la formulación de una propuesta anticipada de convenio.

Como es sabido, hay una cierta polémica sobre la legitimidad o no de utilizar esta vía para tratar de blindar la negociación de los acuerdos de refinanciación. El problema, a mi juicio, es, en rigor, otro o puede ser otro: por una parte, el de determinar cuántas veces la comunicación del artículo 5.3 ha desembocado de hecho en la formulación de una propuesta anticipada de convenio, conforme al artículo 104 y siguientes de la Ley; y, por otra, determinar también si esa comunicación, lejos de blindar los esfuerzos negociadores, precipita o hace irreversibles los concursos, pues, en la realidad, con independencia de cuál sea su alcance jurídico, la comunicación del artículo 5.3 es una confesión paladina de la existencia de una situación de insolvencia, que ahogará aún más la financiación de la empresa en dificultades, recortará sus márgenes de actuación con proveedores y alertará, en general, a todos sus acreedores, que, para empezar, siguen pudiendo interponer todo tipo de acciones declarativas o ejecutivas.

Por ello, no es de extrañar que en la práctica de los acuerdos de refinanciación, durante su negociación y en los documentos en que suelen apoyarse (*waivers, stand still, etc.*) se condicione la negociación y la pasividad de los acreedores financieros al expreso compromiso del deudor de no hacer uso de tan cuestionable “*beneficio*”.

Si, como defiendo, una parte importante, cuantitativa pero quizás aún más cualitativamente, de la realidad está en estas negociaciones con los acreedores financieros, no puede dejar de saludarse la Disposición Adicional cuarta de la Ley Concursal, introducida por el anteriormente citado Real Decreto.

Ahora sí se está reflejando la realidad, aunque, desgraciadamente, sólo en uno de sus aspectos, el de la necesidad de proteger estos acuerdos de la amenaza rescisoria de un precepto que “*presume*” perjudicial el hecho de que se constituyan garantías reales a favor de obligaciones preexistentes o incluso de las nuevas contraídas en sustitución de aquéllas, aunque no haya existido intención fraudulenta, y aunque disten casi dos años de la fecha de la posterior declaración del concurso.

Pero, como digo, los acuerdos de financiación implican muchas más cosas.

Ante todo, están fuera de la lógica de la concursabilidad, porque no se negocian con todos los acreedores, sino sólo con los acreedores financie-

ros, la contrapartida del excesivo endeudamiento o apalancamiento de la empresa.

En segundo término, esos acreedores financieros suelen ser muy numerosos (hay situaciones en las que están involucradas decenas de entidades de crédito) que, además, por razones contractuales o de conveniencia, actúan o pretenden actuar bajo el principio de la unanimidad.

En tercer lugar, quiero destacar que se trata de afrontar unas situaciones que muchas veces claramente son de insolvencia actual, porque con frecuencia no se trata de que el deudor no pueda pagar o hacer frente a vencimientos futuros, sino de que el deudor ha dejado ya de hacer frente a alguna amortización, cuando no tiene dificultades para el pago de los intereses financieros, aunque, eso sí, el grupo de empresas sigue funcionando con aparente normalidad, atendiendo, incluso puntualmente, al resto de sus compromisos. Es la “*espera*” de los acreedores financieros lo que, en definitiva, permite que no se “*exteriorice*” la situación en forma de sobreseimiento general en los pagos.

Esta compleja situación consistente en refinanciar deuda para no concursar no se resuelve además en días o en semanas; exige meses. Y puede lograrse o frustrarse, y, en ese caso, el concurso sí puede ser irreversible, con la consecuencia, entonces, de que nuestro empresario puede verse en la tesitura de que alguien piense que debió declararse en concurso, en lugar de asumir una negociación tan difícil y arriesgada con los bancos, incurriendo, en consecuencia, nuevamente en la sospecha, en la presunción de dolo o culpa grave que determinará las consecuencias no livianas que se derivan de un concurso que se califique como culpable (artículos 165 y 166 de la Ley Concursal).

Claro está, ello no ocurrirá si la refinanciación se firma. Aparecerá entonces con toda su importancia la protección rescisoria de la Disposición Adicional tercera que, sin embargo, olvida efectos de la realidad tan obvios como la existencia de los grupos de sociedades. Algunas consecuencias negativas se han suplido con el buen sentido de la práctica: me refiero por ejemplo, a la designación de un solo experto y a la realización y evaluación de un único plan de viabilidad para todo el grupo, pero no ha ocurrido de igual modo con otras, como, por ejemplo, la exigencia de contar con la aceptación de los tres quintos del pasivo en todas y cada una de las empresas incluidas en el acuerdo de refinanciación, cuando lo razonable sería quizá computar la deuda a nivel de grupo.

## – III –

No me atrevo a formular conclusiones, porque me he limitado a subrayar ciertos aspectos de la realidad, a apuntar algunos rasgos de las crisis empresariales y a reflexionar sobre algunos extremos de la regulación vigente. Pero para terminar sí quiero, al menos, concretar algunas ideas a modo de resumen:

1ª.- Existe una realidad preconcursal que el legislador concursal conscientemente desconoció, pero que tozudamente está ahí. Esa realidad preconcursal, su desenvolvimiento, incide en la correcta aplicación de la Ley Concursal, en puntos tan importantes como el deber de declaración del concurso y de calificación de éste.

2ª.- El legislador posterior a la Ley Concursal ha modificado, aunque muy insuficientemente, el punto de partida de la Ley Concursal.

No sé si el artículo 5.3 se utiliza más *secundum legem* o *propter legem*, y, ni siquiera, si se utiliza de forma significativa. Pero, en cualquier caso, si durante el plazo adicional que permite, la refinanciación se consigue, no habrá concurso, aunque se haya eludido la letra del precepto. Y, en mi opinión, si la refinanciación no se consigue, también entonces deberá tramitarse el convenio como voluntario, aunque formalmente el deudor no haya seguido la vía o los pasos para conseguir una propuesta anticipada de convenio, pues, en definitiva, el objetivo de la refinanciación es, en realidad, más ambicioso, tanto desde el punto de vista de los pasivos necesarios (tres quintos *versus* un quinto) cuanto del punto de vista de la finalidad perseguida, que no es concursar, sino evitar el concurso.

3ª.- Como he razonado, las situaciones de crisis de deuda o de apalancamiento, suponen, en muchos casos, situaciones de sobreesimiento general de pagos. Pero, en mi opinión, si se firma un pacto de espera o, aunque no se firme, existen negociaciones de refinanciación, se “*sobresee el sobreesimiento*”, con la consecuencia de que si finalmente se produjera el concurso no debería entenderse que se ha incumplido el deber de solicitarlo en el plazo del artículo 5.1.

4ª.- Entiendo que esas situaciones, sin embargo, tan críticas no pueden protegerse sólo con el buen sentido y la racionalidad de los comportamientos de los afectados. Cualquier circunstancia, incluso anecdótica, puede desencadenar el descontrol y, en definitiva, un concurso que podía ser evitable, que en los grupos de empresas a los que fundamentalmente

me estoy refiriendo es siempre una mala solución, una “*solución*” con destrucción importantísima de valor. De ahí la conveniencia, a mi juicio, de afrontar y de proteger más ampliamente los acuerdos de refinanciación, tanto en su fase de negociación, como en sus efectos, caso de alcanzarse o conseguirse cerrarlos positivamente.