

# Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal: La mayoría necesaria para refinanciar se reduce al 55%

La Ley 14/2013, de 27 de septiembre, "De apoyo a los emprendedores y su internacionalización", modifica la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal ("D.A. 4ª") sobre acuerdos de refinanciación.

## Antecedentes

En octubre de 2011 se introdujo en la Ley Concursal, a través de su D.A. 4ª, un mecanismo por el cual se permitía a la mayoría de los acreedores financieros imponer a las entidades disidentes la espera pactada en virtud de un acuerdo de refinanciación.

Este instrumento pretendía salvar el inconveniente que representa la necesidad de obtener unanimidad para refinanciar.

Las limitaciones del instrumento hicieron prever una inminente actuación legislativa que ampliara el ámbito de aplicación de la D.A. 4ª. Como la reforma ha tardado casi dos años en producirse, algunos tribunales entretanto han venido extendiendo su ámbito de aplicación.

La norma que ahora se aprueba ha perdido la oportunidad de aclarar todas las dudas interpretativas, pues solo modifica el régimen de mayorías, que ahora se fija en el 55% del pasivo financiero. Así pues, no sirve para eliminar todas las incertidumbres que se plantean cuando se presenta ante un Juez un acuerdo de refinanciación, a fin de ser homologado.

En esta nota se analiza el contenido de la reforma y se resumen los criterios de interpretación que han manejado algunos Juzgados de lo Mercantil en relación con las cuestiones que no trata la disposición que ahora se aprueba.

## El nuevo régimen de mayorías

Tras la aprobación de la D.A. 4ª se habían planteado dudas en cuanto a la mayoría necesaria para homologar de un acuerdo de refinanciación

Aparentemente, la norma aprobada en 2011 requería una doble mayoría: 60% del pasivo y 75% del pasivo financiero, en la medida en que el contrato que se sometía a homologación tenía que ser un acuerdo de los que previamente ha sido "blindado" frente a la rescisión concursal por el mecanismo del art. 71.6 LC (que exige, en resumen, mayoría del 60%, informe de experto y escritura pública).

Sin embargo, los Juzgados de Barcelona habían entendido que la mayoría de pasivo financiero (la del 75%) es norma especial frente a la mayoría general de pasivo (la del 60%), que por tanto no hace falta alcanzar.

La reforma establece que el acuerdo de refinanciación sólo precisa la concurrencia de los dos últimos requisitos a los que se refiere el art. 71.6 LC (informe de experto y escritura pública). Con ello excluye la necesidad de que se obtenga un determinado porcentaje de apoyo por parte del pasivo ordinario. Ahora basta con la mayoría del 55% del pasivo financiero.

## Contenido

- Antecedentes
- El nuevo régimen de mayorías
- Efectos de la homologación en relación con los titulares de garantías reales
- Otras cuestiones sobre las que no se pronuncia la reforma
- Consideraciones prácticas

De este modo, la norma permite homologar (a efectos de arrastrar a los acreedores disidentes) un acuerdo que no ha sido "blindado" a los efectos del art. 71.6 LC. El deudor y los acreedores deberán haber dado cumplimiento a lo que disponen los párrafos segundo y tercero del art. 71.6 LC, en cuanto a la obtención de informe de experto (a este respecto, también se ha modificado su regulación) y el otorgamiento de escritura pública.

Con esta medida, se da respuesta a los cambios que se están produciendo en el mercado financiero, en particular, a la proliferación de inversores que adquieren porcentajes de deuda de entidades financieras. La disgregación del pasivo y la diversidad de intereses por parte de sus titulares son factores que hacen cada vez más difícil reunir una mayoría significativa del pasivo. De ahí que el legislador haya decidido rebajar la mayoría necesaria para aprobar el acuerdo de refinanciación al 55%, un porcentaje sensiblemente inferior del que se había venido manejando durante la tramitación parlamentaria de la norma.

## Efectos de la homologación en relación con los titulares de garantías reales

La reforma no se pronuncia sobre los efectos de la homologación en relación con los titulares de garantías reales, que es cuestión que había suscitado debate.

La D.A. 4ª fue muy criticada por limitar su alcance a los acreedores disidentes no dotados de garantía real, pues es notorio que son muy escasas las financiaciones que se otorgan sin garantías de esta clase.

Los Juzgados de lo Mercantil de Barcelona han buscado una interpretación a favor de la eficacia de la norma, en relación con operaciones de financiación sindicada. En estos casos, como las garantías se constituyen a favor de todos los acreedores y se ejecutan por mayoría, el acreedor disidente no tiene acceso a su ejecución (no individualmente). Por tanto, a los efectos que establece la D.A. 4ª, no tiene sentido tratarlo como un acreedor con garantía real.

La consecuencia es que la homologación le afecta en todo lo que no sea la ejecución de su garantía (no podría, por ejemplo, instar el concurso necesario, ni plantear una ejecución general). El acceso a la ejecución de la garantía le viene vedado, no por la homologación, sino por no alcanzar la mayoría.

Una interpretación más arriesgada llevaría a entender que cabe incluso suspender la ejecución de garantías reales en virtud del auto de homologación del acuerdo de refinanciación, por analogía con lo que dispone el art. 56 de la LC. Pero esto es exactamente lo contrario de lo que dice la Ley. No cabe suspender ejecuciones de garantías por este cauce.

## Otras cuestiones sobre las que no se pronuncia la reforma

La reforma ha perdido también la ocasión de aclarar otras dudas que suscita la D.A. 4ª, como el concepto de entidad financiera que debe utilizarse a los efectos de este instrumento, o el contenido del sacrificio que puede imponer la mayoría a la minoría disidente.

Sobre la primera cuestión, a falta de jurisprudencia, lo lógico es aplicar un criterio favorable a la eficacia de la norma. No obstante, lo más prudente será asegurar la obtención de la mayoría requerida por la Ley sin la participación de acreedores de los que quepa cuestionar tal condición.

En cuanto al alcance del sacrificio, se está imponiendo en los Juzgados de lo Mercantil una interpretación propicia a la extensión de los efectos de la norma, que permitiría imponer una espera sin límite temporal, frente a la interpretación que defendería la limitación de la espera a tres años. Algunos autos judiciales imponen esperas de siete, diez o incluso quince años. El argumento principal a favor de esta conclusión es que no tendría sentido facultar al Juez para valorar la desproporción del sacrificio si tan sólo fuera posible imponer una espera por un plazo tan escaso como tres años.

La jurisprudencia sí es unánime cuando afirma que la mayoría sólo puede imponer a la minoría una espera. Nada más. No caben acuerdos de conversión de créditos en capital o en otros instrumentos de deuda, quitas o compromisos de otorgamiento de nueva financiación. Si el acuerdo de refinanciación incluye pactos en este sentido, nunca se podrán imponer a quienes no consientan en ello.

También se deduce de la jurisprudencia que la homologación no produce una novación de las obligaciones, sino que sólo opera en el plano procesal. Extender el vencimiento impediría el devengo de intereses de demora, lo que es muy distinto de un mero "standstill" en relación con acciones de reclamación de la deuda. Por tanto, seguimos sin poder hablar de un mecanismo de novación de contratos por mayoría.

## Consideraciones prácticas

La reforma de la D.A. 4ª de la Ley Concursal establece que una mayoría del 55% del pasivo titularidad de entidades financieras es suficiente a efectos de imponer a la minoría disidente una espera que, según la jurisprudencia mayoritaria, no tiene límite temporal, si bien el Juez puede y debe valorar en cada caso si el sacrificio que se impone podría resultar desproporcionado.

Es preciso tener en cuenta que, para someterlo a homologación judicial, el acuerdo alcanzado por la mayoría debe haber sido informado por un experto y elevado a escritura pública, todo ello en los términos que establece el art. 71.6 LC. Ahora bien, cumplir estos requisitos no evitará el riesgo de rescisión de la operación, si no se ha obtenido también la mayoría del 60% del pasivo ordinario que exige el citado precepto.

Sin embargo, el legislador ha perdido la oportunidad de aclarar otros aspectos de la D.A. 4ª que siguen suscitando dudas. De ahí que siga siendo conveniente, cuando sea posible, tratar de anticipar el criterio judicial y, en todo caso, redactar la solicitud de homologación de forma flexible, a fin de dar cabida al esquema que resulte ser más compatible con el criterio judicial.

## Contactos

### **Iñigo Villoria**

Socio Responsable del Departamento de Insolvencia y Reestructuración

T: +34 91 590 94 03

E: Inigo.Villoria

@cliffordchance.com

### **Alberto Manzanares**

Socio Responsable del Departamento Financiero y Bancario

T: +34 91 590 94 90

E: Alberto.Manzanares

@cliffordchance.com

Esta publicación no trata necesariamente cada tema importante ni cubre todos los aspectos de los temas sobre los que trata, no estando diseñada para prestar asesoramiento legal o de otro tipo.

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

Clifford Chance, Paseo de la Castellana 110, 28046 Madrid, Spain

© Clifford Chance 2013

Clifford Chance S.L.

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Riyadh\* ■ Rome ■ São Paulo ■ Seoul ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

\*Clifford Chance tiene un acuerdo de cooperación con Al-Jadaan & Partners Law Firm en Riad.