

## LA SUBORDINACIÓN EN EL CONCURSO DE LA FINANCIACIÓN DE PERSONAS ESPECIALMENTE RELACIONADAS: UN CAMBIO NECESARIO

El régimen de subordinación de los créditos de persona especialmente relacionada ("PER") está siendo un lastre en las refinanciaciones. Esta situación podría cambiar en breve.

### 1. LAS PERSONAS ESPECIALMENTE RELACIONADAS EN EL CONCURSO: SUBORDINACIÓN Y PÉRDIDA DE GARANTÍAS

El concepto de PER se introdujo en la Ley Concursal de 2003. En resumen, en caso de concurso de una sociedad, tienen tal condición, además de los administradores de hecho o de derecho, los socios con una participación superior al 10% o 5% (según los casos) y las sociedades del grupo.

En ambos casos, la especial relación debe existir en el momento en que nace el crédito. Así, el acreedor que deviene más tarde accionista no será considerado como PER por su crédito original.

Las consecuencias de la condición de PER son principalmente:

- (i) la subordinación de los créditos: el acreedor PER no vota en caso de convenio o acuerdo de refinanciación; y
- (ii) la extinción automática de las garantías reales (prenda o hipoteca) constituidas a favor de la PER.

Estas consecuencias no admiten excepciones y, en un contexto de refinanciación, resultan contraproducentes. En muchas ocasiones son las personas o entidades vinculadas las únicas dispuestas a apoyar la continuidad en una situación de dificultad financiera. Pero la expectativa de subordinación del crédito, si luego las cosas no van bien, les puede disuadir de prestar esa ayuda financiera.

### 2. LA DIFICULTAD DE ELUDIR EL RÉGIMEN APLICABLE A LAS PER

Se han considerado distintas vías para encauzar el dinero aportado por una PER evitando la subordinación. Por uno u otro motivo, ninguna de ellas representa un camino seguro.

En ocasiones se ha planteado la posibilidad de interponer una entidad financiera, que actuaría como prestamista, con una garantía de la PER. Sin embargo, esta mecánica se hará evidente en caso de concurso, cuando la

#### Aspectos clave

- Las personas especialmente relacionadas en el concurso: subordinación y pérdida de garantías.
- La dificultad de eludir el régimen aplicable a las PER
- El régimen Covid-19
- La inminente reforma de la Ley Concursal

entidad financiera ejecute la garantía y la PER se convierta en acreedor de la concursada, con los efectos expuestos.

La constitución de sociedades aparentemente independientes a efectos de prestar financiación (puede ser un vehículo con accionistas opacos, o una sociedad "huérfana") también es una opción arriesgada, pues la vinculación se podrá tener por acreditada ante la imposibilidad de probar la identidad de los accionistas.

Tampoco cabe recurrir a la cesión de créditos: si la PER presta la financiación y luego la cede a un tercero, la regla de la subordinación se aplicará en todo caso si el concurso se declara dentro de los dos años siguientes a la cesión. Y si la financiación la presta el tercero y luego la cede a una PER, un juez podrá aplicar la subordinación, por entender que se ha intentado defraudar la norma.

Así las cosas, la única forma segura de evitar la contaminación del dinero nuevo sería perder la condición de PER antes de refinanciar (i.e., rebajar la participación por debajo del 10% o del 5%). Pero eso no siempre será posible.

### **3. EL RÉGIMEN COVID-19**

Para salvar estos inconvenientes, en plena Pandemia de COVID-19, la Ley 3/2020, de 18 de septiembre, reconoció la consideración de ordinarios (o en su caso privilegiados) a aquellos préstamos concedidos por PER con posterioridad a la fecha en que se declaró el estado de alarma y siempre que el concurso se declare antes del 14 de marzo de 2022.

Pero la aplicación de este régimen especial tiene dos condicionantes:

(i) debe tratarse de financiación concedida con posterioridad a la declaración del estado de alarma; ahora bien, la norma no aclara si comprende únicamente la concedida durante el estado de alarma – desde el 19 de marzo hasta el 9 de mayo de 2021 - o si incluye también la financiación otorgada una vez finalizado aquel); y

(ii) lo que es más importante, el concurso se tiene que declarar antes del 14 de marzo de 2022; si el concurso se declara más tarde, se vuelve a aplicar el régimen general.

### **4. LA INMINENTE REFORMA DE LA LEY CONCURSAL**

Este escenario podría cambiar en el futuro. Al hilo de la trasposición de la Directiva Europea sobre reestructuraciones (Directiva UE 2019/1023), que en el caso de España sigue pendiente, el Gobierno ha publicado un primer borrador de reforma de la Ley Concursal, que introduce novedades en torno al crédito de las PER (el "Anteproyecto de Ley").

Los cambios se aplicarían únicamente en el supuesto de que la refinanciación del pasivo sea objeto de homologación judicial. En cambio, no resultaría de aplicación a las financiaciones o refinanciaciones que se cierren sin intervención judicial.

Recordemos que, en el vigente Texto Refundido de la Ley Concursal ("TRLR"), el dinero nuevo en una refinanciación se beneficia de un tratamiento preferente en un posterior concurso (art. 704 TRLR): el 50% de su importe será crédito contra la masa (pre-deducible) y el 50% será crédito con

privilegio general (con preferencia de cobro). Sin embargo, la norma excluye expresamente de tales beneficios al dinero nuevo concedido por una PER.

El Anteproyecto (arts. 242 y 280) permitiría a las PER acceder a este tratamiento preferente, como lo haría cualquier otro acreedor, siempre que los créditos afectados por la reestructuración representen más de dos tercios del pasivo total (con deducción de los créditos en manos de PER). Dicho de otro modo, si una amplia mayoría apoya el acuerdo de reestructuración, la regla de subordinación no resultaría de aplicación a los créditos de las PER.

En consecuencia, si la reforma sale adelante, lo que es previsible que suceda en torno al segundo trimestre de 2022, el dinero nuevo concedido por una PER en el marco de una refinanciación homologada judicialmente (que pasa a denominarse financiación interina o nueva financiación) evitará, por fin, la rígida regla de la subordinación concursal.

## **5. CONCLUSIÓN**

La reforma será bienvenida. Ahora bien, nos preguntamos por qué limitar ese tratamiento al supuesto de homologación, que siempre resulta más complicado. Tampoco terminamos de entender por qué exigir el apoyo de una mayoría reforzada de acreedores (la refinanciación ya exige la concurrencia de un respaldo mayoritario).

Todo apunta que ha llegado la hora de revisar la rígida regla de subordinación, empezando por el contexto de la refinanciación, donde sus efectos adversos son evidentes.

## CONTACTOS



**Iñigo Villoria**  
Socio

**T** +34 91 590 9403  
**E** inigo.villoria  
@cliffordchance.com



**Eduardo García**  
Socio

**T** +34 91 590 9411  
**E** eduardo.garcia  
@cliffordchance.com



**Epifanio Pérez**  
Socio

**T** +34 91 590 9480  
**E** epifanio.perez  
@cliffordchance.com



**Rodrigo Uría**  
Socio

**T** +34 91 590 9408  
**E** rodrigo.uria  
@cliffordchance.com



**Alexandra Borrallo**  
Abogada

**T** +34 91 590 9406  
**E** alexandra.borrallo  
@cliffordchance.com



**Felipe Font**  
Abogado

**T** +34 91 590 7567  
**E** felipe.font  
@cliffordchance.com

This publication does not necessarily deal with every important topic or cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

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

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

© Clifford Chance 2021

Clifford Chance, S.L.P.

Abu Dhabi • Amsterdam • Barcelona • Beijing •  
Brussels • Bucharest • Casablanca • Delhi •  
Dubai • Düsseldorf • Frankfurt • Hong Kong •  
Istanbul • London • Luxembourg • Madrid •  
Milan • Moscow • Munich • Newcastle • New  
York • Paris • Perth • Prague • Rome • São  
Paulo • Shanghai • Singapore • Sydney •  
Tokyo • Warsaw • Washington, D.C.

Clifford Chance has a co-operation agreement  
with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm  
in Riyadh.

Clifford Chance has a best friends relationship  
with Redcliffe Partners in Ukraine.