

# ARTÍCULOS

## REFINANCIACIÓN DE EMPRESAS EN CRISIS

SEBASTIÁN SÁENZ DE SANTA MARÍA Y BÁRBARA SOTOMAYOR  
*Abogados (\*)*

### 1 · INTRODUCCIÓN

En el contexto actual de restricción del acceso al crédito, muchas compañías con niveles altos de endeudamiento se enfrentan a situaciones de falta de liquidez a corto o medio plazo que dificultan sobremanera su capacidad de poder atender el servicio de la deuda con normalidad. Esta circunstancia hace que se vean abocadas a reestructurar su deuda y acordar nuevos calendarios de amortización y condiciones financieras más acordes con la situación del mercado para evitar situación e insolvencia.

Las entidades financieras, por su parte, se ven en ocasiones inclinadas a aceptar estas condiciones como única salida para evitar el concurso de la compañía, que a día de hoy no permitiría en principio la maximización del valor de sus activos.

En el marco de este tipo de procesos de reestructuración de deuda corporativa, también denominados de «refinanciación», se modificarán, por lo general, no sólo las condiciones financieras del endeudamiento corporativo de la compañía y su grupo, sino que también las entidades financiadoras exigirán el otorgamiento de nuevas garantías, el refuerzo de las

garantías existentes y su extensión a otros instrumentos de deuda antes no garantizados.

Los desafíos y complejidades que presenta un proceso de este tipo son muchos y variados, por el gran número de acreedores afectados y sus distintos intereses, y el elenco de instrumentos de endeudamiento a refinanciar y conciliar.

El objeto de este artículo es explicar la mecánica y fases que atraviesa un proceso de reestructuración de deuda corporativa de una empresa en crisis, las particulares implicaciones de las distintas alternativas a seguir y las cuestiones que pueden surgir en el proceso, así como una explicación de los principales riesgos que suscita la normativa concursal española en relación con las operaciones de reestructuración.

### 2 · EL PLAN DE NEGOCIO

El punto de partida que es importante señalar como base de un proceso de reestructuración de deuda es la necesidad de partir de un plan de negocio que garantice en cierta medida la viabilidad a corto-medio plazo de la compañía.

La presentación por la compañía de un plan de negocio viable y defendible, la manifestación expresa del deudor en favor de los acreedores en el sentido de que el plan de negocio planteado a las entidades financieras como parte del proceso de refinanciación permitirá alcanzar este objetivo de viabilidad a medio plazo, y la validación de las hipótesis en él contenidas por un asesor financiero independiente, son elementos que refuerzan la presunción de una actuación de buena fe de los acreedores en el proceso, en el sentido de que el establecimiento determinados mecanismos asociados a la refinanciación (típicamente, la constitución por el deudor de nue-

---

(\*) Del Área de Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).

vas garantías), no responde a que los acreedores son conocedores de una hipotética situación de insolvencia. Lo anterior puede resultar relevante en el contexto de un eventual procedimiento concursal posterior debido al juego de presunciones de perjuicio y prueba en contrario que la ley concursal («LC») establece con respecto a determinadas actuaciones de los acreedores realizadas con anterioridad a la declaración de concurso (por ejemplo, el artículo 71.3.2º LC) y los efectos de una eventual rescisión (artículo 73.3 LC).

### **3 · PROCESO DE NEGOCIACIÓN DE UNA REFINANCIACIÓN**

La iniciativa del proceso de revisión de los términos de su endeudamiento financiero normalmente parte de la compañía, en el momento en que constata la previsible falta de liquidez en un escenario cercano, anticipándose a esta necesidad.

#### **3.1 · Destinatarios de la propuesta de refinanciación**

En cuanto a los destinatarios de la propuesta de refinanciación, en principio todos los acreedores financieros de la compañía serán potenciales afectados por la misma.

No obstante, conviene hacer ciertas precisiones. Es probable que determinados grupos de acreedores queden al margen del proceso, como, por ejemplo, financiadores de proyectos o desarrollos inmobiliarios con recurso limitado a los activos objeto de dichos proyectos o con garantías exclusivas sobre ellos que no tengan ningún aliciente para someterse a las consecuencias de la restructuración. Igualmente, viene siendo habitual que una vez surgidas las dificultades de liquidez, e incluso durante el mismo proceso de refinanciación, el deudor convenga bilateralmente daciones en pago de deuda o transmisiones de activos a favor de determinados acreedores mediante la subrogación de la deuda asociada a esos activos en orden a reducir su carga financiera y facilitar un escenario más adecuado para la restructuración de su restante deuda.

El resto de acreedores, que engrosen financiaciones con finalidades genéricas o «corporativas», que normalmente concentrarán los mayores volúmenes de deuda y tendrán probablemente un menor nivel de garantías constituidas a su favor, serán típicamente destinatarios de la propuesta de restructuración.

Especialmente significativo será el caso de aquellas financiaciones sindicadas, en las que, por su carácter

mancomunado, se requerirá necesariamente del consentimiento de todas las entidades partícipes para poder modificar los términos contractuales de la financiación. Esta necesidad de obtener el consentimiento unánime puede ser un foco de dificultades para poder sacar la refinanciación adelante, ya que entidades minoritarias pueden tener en sus manos la capacidad de condicionar la viabilidad de la refinanciación exigiendo una contraprestación por ello.

#### **3.2 · Primeros contactos bilaterales**

La compañía contactará entonces normalmente de forma bilateral con aquellos de sus acreedores con los que tenga especial trato o vinculación o que concentren niveles de deuda más relevantes, con el objeto de comenzar a analizar conjuntamente la viabilidad de distintas estructuras para enfrentarse a la falta de tesorería y los próximos vencimientos de la deuda, revisar el plan de negocio de la compañía y detectar las necesidades reales a corto y medio plazo, e identificar los activos libres susceptibles de ser ofrecidos en garantía.

La intervención de los distintos acreedores a lo largo del proceso y su acceso a información de negocio y sobre el proceso en curso deberá evidentemente sujetarse a compromiso previo de confidencialidad por parte de todos ellos. Este hecho es de especial relevancia en el caso de compañías cotizadas, que están ya legalmente sujetas a especiales obligaciones de confidencialidad.

En ocasiones, la compañía puede estar asesorada por un banco de inversión, que canalizará las relaciones con las entidades acreedoras, desempeñará la función de asesor financiero en relación con el plan de negocio y asistirá a la compañía en las negociaciones precisas para cerrar los términos de la refinanciación, impulsando y coordinando en general la buena marcha del proceso de refinanciación. Dada la complejidad de este tipo de operaciones, en las que intervienen multiplicidad de partes y asesores, la labor de un coordinador puede resultar clave a la hora de agilizar el proceso y evitar que quede estancado por falta de información o de entendimiento entre las partes involucradas en él.

#### **3.3 · Entidades acreedoras coordinadoras**

Una vez se ha alcanzado un conocimiento más preciso de la situación financiera, las necesidades de tesorería, y el activo comprometido que tiene la compañía, y antes de asumir mayores roles de intermediación, en particular si hay una especial urgencia de fondos, es conveniente formalizar el

proceso y designar una serie de entidades que actúen como coordinadoras de la negociación del proceso. Es lo que se conoce como *Steering Committee*, siguiendo la práctica anglosajona, más desarrollada en este y otros aspectos que la nuestra, puesto que ha tenido que enfrentarse a más situaciones de este tipo.

El *Steering Committee* generalmente incluirá a un número reducido de entidades (de modo que su funcionamiento sea operativo, pues lo que se persigue es dotar de mayor agilidad al proceso de negociación con las entidades acreedoras), que representen las distintas sensibilidades de la deuda a reestructurar (por ejemplo, en el caso de refinanciación de créditos sindicados, es conveniente incluir entidades con posiciones mayoritarias en esos sindicados, e idealmente al agente del sindicato, puesto que reflejarán las sensibilidades de las entidades participantes en dicho sindicato) y el compromiso con el proceso de refinanciación en marcha de los principales acreedores del deudor.

Es conveniente además que exista un mandato expreso por parte de la compañía a los miembros del *Steering Committee* instruyéndoles para que contacten a las restantes entidades acreedoras de la compañía y les trasladen la información financiera que vayan recibiendo de la compañía, delimitando claramente sus funciones de mera coordinación e interlocución con las entidades acreedoras, por un lado, y la compañía, por otro, y exonerándoles de cualquier responsabilidad derivada de la efectiva obtención de resultado alguno en el proceso, que de no ser exitoso, es probable que desemboque en muchos casos en concurso con las consecuencias correspondientes para todas las partes involucradas.

A continuación, los miembros del *Steering Committee* deberán obtener también por parte de los restantes acreedores, como condición para el acceso a la información relativa al proceso, además del correspondiente compromiso de confidencialidad, la aceptación de sus funciones, delimitando claramente éstas bajo idéntica premisa de mera intermediación.

### 3.4 · Entrega de información a los acreedores

Una vez obtenida la firma por terceros acreedores que serán parte del proceso de la carta de aceptación del mandato de las entidades coordinadoras y el correspondiente compromiso de confidencialidad, los miembros del *Steering Committee* pondrán a disposición de éstas la documentación de la compañía. En particular, entre los documentos más relevantes que los acreedores requerirán para

poder adoptar su posición con respecto a la propuesta de refinanciación, se encontrarán: (i) el plan de negocio elaborado por el propio deudor, junto con toda la información financiera y estudios de mercado que soporten las asunciones y valoraciones incorporadas a él; (ii) la descripción de los activos libres que puedan ser objeto de garantía, su valoración, y cualesquiera cargas que los graven; (iii) los análisis e informes elaborados por los asesores financiero y legal sobre los diferentes aspectos de la propuesta de refinanciación y su estructura jurídica; y (iv) en su caso, informes sobre la composición de la deuda financiera del deudor y la situación jurídica y regulatoria del negocio del deudor y sus activos.

Uno de los medios más operativos para la puesta en disposición de esa información suele ser a través de una página web de acceso restringido, que permite hacer llegar la información simultáneamente a todas las entidades, asegurando la rapidez de las comunicaciones y la igualdad de trato entre las entidades, a la vez que reduce considerablemente el tiempo de reuniones con la compañía. Este tipo de mecanismos son habituales en aquellos casos en que la gestión de las labores de negociación de la refinanciación e intermediación con las entidades acreedoras se lleva a cabo a través de un banco de inversión o asesor financiero equivalente.

### 3.5 · Negociación de un *Term Sheet*

La consecución de unos términos de refinanciación satisfactorios para la compañía y sus acreedores precisa normalmente de un periodo de negociación de un mínimo de entre uno a tres meses, durante el cual, además, las entidades acreedoras llevarán a cabo, a través de los asesores financieros y legales a los que se encomiende tal función, un proceso de revisión o *due diligence* financiero y legal de las hipótesis del plan de negocio, de la composición y características de la deuda de la compañía y de los activos susceptibles de ser ofrecidos en garantía a los acreedores.

En orden a establecer un marco de negociación adecuado de los principales términos y condiciones de la propuesta de refinanciación durante ese periodo de tiempo, es habitual que la compañía presente a los acreedores un documento de términos o *term sheet* en base al cual se desarrollarán las negociaciones entre la compañía y los acreedores. Este documento no tiene, en principio, más efecto jurídico que el de sentar unas bases mínimas de consenso para la discusión de los términos fundamentales de la refinanciación y, por ello, no constituye un pre-

contrato con visos de crear una relación vinculante entre las partes.

Es conveniente que el deudor y los acreedores miembros del *Steering Committee* establezcan un calendario y un procedimiento para la adhesión de los acreedores al *term sheet*. El calendario habrá de tener en cuenta plazos suficientes para permitir que los órganos internos de los acreedores puedan procesar toda la información, proponer modificaciones o comentarios a él y facilitar su negociación, de forma que todos los acreedores tengan las mismas oportunidades y opciones en el proceso y se asegure un nivel mínimo de acuerdo sobre las cuestiones más relevantes que permita pasar a los siguientes estadios del proceso de refinanciación.

Una vez alcanzado un acuerdo sobre el documento de términos, será el momento de iniciar la redacción y negociación de la documentación contractual de la refinanciación propiamente dicha sobre la base del *term sheet*.

### 3.6 · *Standstill*

Como se ha referido anteriormente, es habitual que la compañía inicie el proceso de refinanciación en el momento en que constate la previsible falta de liquidez en un escenario cercano, anticipándose a esta necesidad. No obstante, y debido a que el proceso de refinanciación conlleva un periodo de tiempo relativamente largo para su consecución, no es extraño que el proceso se inicie ante un inminente pago de intereses o de principal de la deuda o estando en curso o siendo previsible el ejercicio de acciones contractuales por incumplimiento de la compañía, dejando abierto un riesgo cierto de impago por falta de liquidez que podría frustrar las expectativas de alcanzar un acuerdo satisfactorio de refinanciación.

Como consecuencia de lo anterior, es posible que en tal situación las entidades acreedoras convengan con el deudor una espera en esos pagos o acciones contractuales por incumplimiento (denominada *standstill period* en el ámbito jurídico anglosajón), condicional a la consecución de la refinanciación, con el ánimo de facilitarla y evitar que el incumplimiento de las obligaciones de pago pueda acelerar el ejercicio de acciones legales o incluso la declaración de un concurso. La espera será normalmente de duración corta, pero suficiente para facilitar las diversas fases necesarias para la negociación y formalización de la refinanciación. Por su parte, el deudor (y, en su caso, otras sociedades de su grupo) asumirán ciertos compromisos frente a los acreedores afectados, ordenado, básicamente a no perjudi-

car el proceso de refinanciación en marcha ni alterar la situación de sus créditos.

En orden a documentar la espera en los vencimientos inminentes, el deudor y los acreedores afectados suscribirán un contrato de espera, en el que se regulará el contenido de la espera, su duración, las condiciones a las que estará sujeta su vigencia y los supuestos extraordinarios que, en su caso, permitirían a los acreedores afectados reclamar el pago de las obligaciones sujetas a esa espera.

Como se ha dicho, el objeto del contrato de espera puede estar constituido también por una renuncia temporal al ejercicio de acciones contractuales o preventivas, o incluso a la solicitud del concurso del deudor.

## 4 · CONTRATOS DE LA REFINANCIACIÓN

El resultado de la negociación de una refinanciación será la suscripción por todos los acreedores involucrados y el deudor de una serie de contratos de refinanciación en los que se recogerán los nuevos términos y condiciones de la deuda objeto de la refinanciación.

Como se ha referido anteriormente, la finalidad de toda refinanciación, y por tanto el contenido de los contratos, vendrá constituido principalmente por el establecimiento de nuevos calendarios de amortización y condiciones financieras más acordes con la situación del mercado y de la compañía afectada y, en contraprestación, por el otorgamiento a favor de las entidades acreedoras de nuevas garantías y otras mejoras en su posición de riesgo.

No obstante, los contratos de refinanciación incluirán normalmente otro tipo de estipulaciones complementarias a las anteriores, o combinaciones de ellas, entre las cuales pueden destacarse las siguientes:

- (i) el establecimiento de ciertas obligaciones relativas al cumplimiento del plan de negocio sobre cuya base se ha convenido la refinanciación y a la realización del volumen de desinversiones de activos previsto en el plan de negocio que permitan la generación de liquidez adicional para atender sus obligaciones de pago de la deuda;
- (ii) la obligación de realizar amortizaciones anticipadas obligatorias de la deuda con fondos provenientes de disposiciones o enajenaciones de activos por encima e determinados niveles (por ejemplo, de los previstos en el propio plan de negocio);

(iii) la obligación de realizar las disposiciones de sus activos que resulten oportunas para la generación de liquidez en términos y a precios de mercado;

(iv) el compromiso de abstenerse de asumir endeudamientos adicionales y de realizar nuevas inversiones y adquisiciones, al menos durante el periodo de tiempo durante el cual se mantengan adversas las condiciones del mercado que han originado la necesidad de una refinanciación;

(v) la prohibición de efectuar pagos anticipados de cualquier deuda y de efectuar distribuciones de dividendos a sus socios; y

(vi) la obligación de desarrollar una política de reducción de gastos y ahorro de costes.

Los contratos de refinanciación normalmente revestirán la forma de novaciones modificativas no extintivas de los negocios jurídicos constitutivos de la deuda a refinanciar, en la medida que se extienden fechas de vencimiento y se modifican las condiciones financieras de la deuda originalmente contraída aunque sin extinguir ésta.

Un enfoque diferente, en la forma de una novación extintiva de las obligaciones de pago mediante la amortización de la deuda a refinanciar a través de la entrega al deudor de nuevos fondos en términos de plazo y precio diferentes podría conllevar el riesgo de incurrir en la presunción de perjuicio patrimonial, y consiguiente carácter rescindible en sede de concurso, que se describe en el apartado 5.2 siguiente.

Como contrato complementario al contrato principal en el que se regulen los términos de la refinanciación, será habitual suscribir un «contrato entre acreedores», que normalmente recoge los siguientes tipos de pactos: (a) designación de un agente para representar a las entidades acreedoras y ejercer sus derechos contractuales frente al deudor; (b) establecimiento de un mecanismo de distribución entre los acreedores de los fondos percibidos de cualquier ejecución de garantías; (c) régimen de adopción de acuerdos en aquellas cuestiones relacionadas con los contratos de refinanciación, que suele ser de mayoría para acuerdos de carácter puntual y de unanimidad para modificaciones de los términos de dichos contratos; y (d) definición de las condiciones bajo las cuales se han de ejecutar las garantías constituidas a favor de los acreedores.

Por último, se suscribirán los contratos de constitución o ampliación de garantías a los que se ha hecho referencia anteriormente.

## 5 · INCIDENCIA DE LA NORMATIVA CONCURSAL EN LOS MECANISMOS DE REFINANCIACIÓN DE DEUDA SUJETOS A RIESGO

Ciertas operaciones habitualmente previstas en estructuras de refinanciación pueden generar riesgos derivados de la normativa concursal, particularmente aquellos actos susceptibles de ser rescindidos.

### 5.1 · La acción de rescisión concursal

El artículo 71 de la LC declara rescindibles los actos perjudiciales para la masa activa (es decir, de los activos que comprenden el patrimonio del deudor) realizados dentro de los dos años anteriores a la declaración del concurso, sin que se exija conocimiento del perjuicio ni ánimo de fraude.

Se establecen dos tipos de presunciones del perjuicio patrimonial: (a) las no susceptibles de prueba en contrario, que incluyen el pago y la extinción de obligaciones no vencidas cuyo vencimiento fuere posterior a la declaración del concurso (esto es, amortizaciones de la deuda, parciales o totales, de forma anticipada sobre la fecha ordinaria de su vencimiento) y (b) las susceptibles de prueba en contrario, que incluyen la constitución de garantías reales a favor de obligaciones preexistentes o de las nuevas contraídas en sustitución de aquellas. Cualquier otro tipo de perjuicio patrimonial requerirá ser probado por quien ejercite la acción rescisoria (artículo 71.4 LC).

El riesgo de ser objeto de rescisión en un eventual concurso, y las consecuencias derivadas de la rescisión concursal, dependerán de la apreciación, en su caso, por el tribunal competente de mala fe en el acreedor, que llevaría en tal caso a la postergación de su crédito como crédito subordinado. En caso de no darse tal circunstancia, el acreedor deberá reintegrar al deudor los bienes cedidos y pasará a ostentar un crédito contra la masa.

### 5.2 · Amortización anticipada de la deuda refinanciada

El artículo 71.2 LC dispone que se consideran perjudiciales sin que quepa prueba en contrario (y, por tanto, rescindibles) «los pagos u otros actos de extinción de obligaciones cuyo vencimiento fuere posterior a la declaración del concurso».

Como hemos anticipado anteriormente una refinanciación configurada como una novación extintiva de las obligaciones de pago mediante la amortización de la deuda a refinanciar a través de la entrega al deudor de nuevos fondos en términos de plazo y precio diferentes podría conllevar el riesgo de incurrir en la presunción de perjuicio patrimonial, y consiguiente carácter rescindible en sede de concurso, antes mencionada.

No obstante, cabría considerar que, siendo el único efecto de dicha refinanciación que los mismos acreedores, en igual proporción y por el mismo importe, modificarían las condiciones de plazo o de precio de sus créditos mediante el mecanismo antes aludido, la interpretación indicada en el párrafo anterior sería demasiado literalista dado que, en términos económicos, la deuda con los mismos acreedores no se habría extinguido efectivamente.

### **5.3 · Establecimiento de nuevas garantías o refuerzo de las existentes en el seno de una refinanciación**

Como ya hemos referido, toda refinanciación exigirá normalmente, como contrapartida a las concesiones de las entidades financieras a la compañía (incluyendo el alargamiento de los plazos de amortización de la deuda, el establecimiento, en su caso, de periodos de carencia, la relajación de los ratios y obligaciones financieras, e incluso, en ocasiones, la reducción del tipo de interés aplicable a la deuda), el establecimiento de nuevas garantías personales y reales o el refuerzo de las existentes.

En relación con lo anterior, hay que señalar que el artículo 71.3.2º LC presume como perjudicial salvo prueba en contrario la constitución de garantías para garantizar deuda que anteriormente no lo estaba. A la vista de la jurisprudencia existente resulta muy difícil eludir la presunción y probar que el otorgamiento de garantías no es perjudicial para el deudor.

En virtud de lo anterior, la constitución de hipotecas y otras garantías reales en relación con endeudamiento que no gozaba antes de garantía alguna sería susceptible, siempre que se hubiera producido durante el periodo de los dos años anteriores a la declaración de concurso del deudor, de ser rescindibles sobre la base de una acción de reintegración bajo el antes referido artículo 71.3.2º LC (si bien con posibilidad de prueba en contrario de ausencia de perjuicio patrimonial). Los efectos dependerán, como se ha comentado ya, de la apreciación o no, en su caso, por la administración concursal de mala fe en los acreedores.

Como es lógico, en caso de que la refinanciación incluya el otorgamiento de facilidades adicionales con el objeto de dotar al deudor de liquidez adicional, el otorgamiento de garantías a favor de esta financiación adicional no estará sujeto al riesgo mencionado en los párrafos anteriores.

### **5.4 · Efectos de una eventual rescisión**

Según lo previsto en el artículo 73.3 LC, en caso de buena fe el derecho a la prestación de las partes que afecte la rescisión será considerado como crédito contra la masa, que habrá de satisfacerse simultáneamente a la reintegración. En cambio, si se apreciara mala fe, el crédito será subordinado. Según se viene considerando, existe mala fe en el acreedor cuando tuviere conocimiento de la situación de insolvencia del deudor y del efecto perjudicial que su acto puede suponer frente a la masa activa en detrimento de los demás acreedores.

Teniendo en cuenta la relativa juventud de la ley concursal española, no existe un número relevante de casos que hayan sido revisados aún por las Audiencias, pero no obstante debe de destacarse que, con carácter general, en las sentencias de las Audiencias y de los Juzgados de lo Mercantil disponibles respecto de casos en los que se han constituido garantías en favor de acreedores de obligaciones preexistentes no se ha considerado que las entidades beneficiarias de la garantía hubieran actuado de mala fe o que tuvieran conocimiento de la situación de insolvencia por el simple hecho de que tomasen garantías para asegurar obligaciones que no estaban inicialmente garantizadas (en este sentido, SAP de Vizcaya de 12 de junio de 2008, SJM n.º 1 de Bilbao de 3 de octubre de 2007 y SJM n.º 4 de Barcelona de 18 de diciembre de 2006). De hecho, en esos casos, si bien se rescindió la operación por considerarla perjudicial para la masa, no se subordinó el crédito del acreedor.

No obstante lo anterior, y en contra de la línea argumental antes expuesta, hay que señalar la existencia de una sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Madrid, de fecha 21 de mayo de 2008, que ha considerado en un supuesto de refinanciación que el hecho de que la entidad financiera tome garantías para asegurar una deuda preexistente no garantizada es un acto perjudicial para el deudor dado no que es beneficioso para el deudor y el resto de sus acreedores.

Además, el Juzgado ha interpretado que el hecho de que la entidad tome las garantías para asegurar la obligación que anteriormente carecía de ellas, acre-

dita el conocimiento por la entidad financiera de la situación de insolvencia del deudor. Siguiendo esta interpretación, el Juzgado ha considerado que la entidad actuó de mala fe y ha subordinado su crédito conforme a lo establecido en el artículo 73.3 LC.

Tradicionalmente se ha venido interpretando, con relación a la acción pauliana civil, que para considerar la existencia de mala fe es preciso que el acreedor tenga conocimiento de la insolvencia del deudor. A este respecto, la sentencia presume ese conocimiento por el hecho de que el acreedor tome garantías para asegurar una obligación no garantizada inicialmente.

La interpretación seguida por este Juzgado parece discutible, dado que para la determinación de la existencia de mala fe no analiza si el deudor se encontraba efectivamente en situación de insolvencia o los motivos por los que efectivamente la entidad tenía conocimiento de dicha situación, ya que la buena fe debe presumirse en principio salvo prueba en contrario.

## **6 · VICISITUDES POSTERIORES DE LA REFINANCIACIÓN**

Ningún proceso de refinanciación finaliza propiamente con la suscripción de los contratos que lo formalizan. Por el contrario, la refinanciación de empresas en crisis es un mecanismo que se pone en marcha sobre la premisa del posterior cumplimiento de las asunciones de desarrollo del negocio previstas en el plan de negocio del deudor y de las expectativas razonables de los acreedores de su cumplimiento. No es por tanto un mecanismo rígido ni inmune a posibles modificaciones o ajustes derivados de la realidad en la que se desenvuelva posteriormente la actividad empresarial del deudor.

Por ello, y a diferencia de los procesos de financiación o refinanciación ordinarios, el seguimiento del

cumplimiento de los objetivos del plan de negocio y de las diversas obligaciones asumidas por el deudor bajo los contratos de refinanciación adquiere un especial relieve.

Es práctica habitual que los contratos de refinanciación recojan obligaciones de información recurrentes para verificar que las asunciones se cumplen adecuadamente. En este sentido, el nivel de profundidad de la información requerida y su ámbito exceden claramente del de cualquier otro tipo de operación financiera, ya que cualquier desajuste o necesidad de replanteamiento del plan de negocio debe ser susceptible de análisis por los acreedores con suficiente antelación.

Igualmente, se producirán situaciones que, por su carácter excepcional o simplemente por no haber sido previstas, requerirán de respuestas concretas de los acreedores, de su consentimiento para excusar el deudor del incumplimiento de sus obligaciones bajo los contratos de refinanciación (*waivers*) o, incluso, de la necesidad de modificaciones posteriores de los términos de esos contratos. En este sentido, el establecimiento de procesos de consulta a las entidades acreedoras y de un procedimiento ágil y resolutivo en la adopción de decisiones (ya sea por unanimidad o por mayorías cualificadas en función de la gravedad del asunto), facilitarán que la estructura de la refinanciación pueda enfrentarse eficazmente a tales situaciones.

El agente de los acreedores bajo los contratos de refinanciación adquiere un protagonismo superior al habitual, razón por la que su remuneración y condiciones de actuación podrán diferir con respecto a la práctica habitual en otro tipo de refinanciaciones. En este sentido, será aconsejable que los contratos de la refinanciación recojan, con suficiente detalle, un régimen adecuado que regule su actuación y cualquier eventual exclusión de responsabilidades en el desempeño de sus funciones.