

ALGUNOS COMENTARIOS A LA LEY DE REFORMA CONCURSAL

CARLOS DE CÁRDENAS SMITH y ALBERTO NÚÑEZ-LAGOS BURGUERA

Abogados*

Algunos comentarios a la Ley de Reforma Concursal

Este breve artículo analiza los cambios más significativos realizados por la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal («la Ley de Reforma Concursal»). Sin duda, la Ley de Reforma Concursal suscita muchas cuestiones, pero las que aquí contemplamos son las que consideramos de mayor relevancia para los operadores. Parte de sus disposiciones entraron en vigor el 12 de octubre de 2011, y otras, que se mencionan expresamente en este artículo, entrarán en vigor el 1 de enero de 2012.

Comments to the Law reforming the Insolvency Law

This brief article examines the most significant amendments introduced by the Law 38/2011, of 10 October, reforming the Insolvency Law («the Law»). Although the Law raises a number of issues, we have limited our analysis to those we consider most relevant for the market. Some of its provisions entered into force on 12 October 2011 and others, expressly mentioned in this article, will enter into force on 1 January 2012.

1 · INSTITUTOS PRECONCURSALES

La cuestión que más preocupa a los agentes económicos es si esta reforma podrá evitar, con medidas de reestructuración, la destrucción de la parte del tejido empresarial que está enfermo pero es sanable. Para que ello fuera así, la Ley de Reforma Concursal tendría que cumplir un requisito: la gestión de la empresa enferma durante su cura no puede hacerse en el juzgado porque los tiempos que se manejan y las habilidades de los jueces no casan, ni pueden casar, con los tiempos del mercado y las habilidades de los gestores de empresa.

Discrepamos de quienes afirman que debe facilitarse la declaración del concurso necesario, y por eso nos sorprende que la Ley de Reforma Concursal incentive al acreedor instante del concurso incrementando su privilegio general hasta el 50% del importe del crédito en el nuevo artículo 91.7 de la Ley Concursal («LC»), que entrará en vigor el 1 de enero de 2012. Potenciar una «solución concursal» cuando existe la posibilidad de reestructurar la deuda y el negocio fuera del concurso solo agravará la situación. Además, si tenemos en cuenta que la razón de este privilegio es evitar que se agrave la insolvencia como consecuencia de una solicitud tardía, la práctica demuestra que el incentivo para que se solicite lo antes posible el concurso está más que conseguido con la amenaza de concurso culpable del artículo 165 LC por incumplimiento de los plazos del artículo 5 LC.

No vemos inconveniente a que se facilite la declaración de concurso cuando no existe posibilidad de reestructurar fuera del concurso y, en este sentido, podría admitirse la dureza de la reforma plasmada en el artículo 15.1 LC, por el cual la declaración de concurso necesario por el juez es dictada al día siguiente de la solicitud presentada por el acreedor, cuando tal solicitud se funde en un embargo o en una investigación de patrimonio infructuosos o que haya dado lugar a una declaración administrativa o judicial de insolvencia. Este automatismo y falta de contradicción (en la actualidad el juez simplemente admite a trámite la solicitud sin declarar el concurso) tiene sentido cuando el concurso se funda en los hechos objetivos e indubitados de insolvencia irreversible, y no vemos por tanto esta reforma del artículo 15 LC como destructora de las posibilidades de negociación.

Que el concurso es para la inmensa mayoría de las empresas una máquina de destrucción de valor es una evidencia: casi nueve de cada diez empresas en concurso acaban en liquidación. Este dato debería inducir a una profunda reflexión.

Para hacer frente a esta experiencia universal, la reestructuración empresarial se aborda en los sistemas concursales de nuestro entorno cumpliendo dos requisitos. Primero, antes de obligar a iniciar un procedimiento concursal deben explotarse al máximo las posibilidades de una reestructuración *out-of-court* pactada entre el deudor y sus acreedores. Segundo, si fracasa la reorganización o reestructuración fuera del juzgado y el concurso es inevitable, el activo empresarial debe poder ser vendido a un tercero con la máxima celeridad, antes de que pierda valor.

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

Comenzando con el primer punto, la Ley de Reforma Concursal introduce algunas mejoras en nuestro exiguo régimen preconcursal.

Son tres las «instituciones preconcursales» de la reforma:

(i) *Precurso*: Los problemas que plantea el antiguo artículo 5.3 LC quedan, en general, bien resueltos en el nuevo artículo 5 bis. Como es sabido, el artículo 5.3 LC establecía que el deber del deudor de solicitar el concurso (en el plazo de dos meses desde que hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia) no le era exigible si, encontrándose en estado de insolvencia actual, había iniciado negociaciones para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio y dentro del citado plazo de dos meses lo ponía en conocimiento del juzgado. Mediante tal comunicación, el deudor conseguía retrasar su obligación de presentar concurso voluntario durante tres meses adicionales y disponía de otro mes para comunicar (en total, 6 meses desde que conoció o debió conocer la insolvencia: 2 meses + 3 meses + 1 mes).

En primer lugar, el nuevo artículo 5 bis LC permite extender el plazo para solicitar el concurso voluntario no solo cuando se hayan iniciado negociaciones con los acreedores para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio (propuestas escasísimas en la práctica), sino también cuando el deudor esté negociando un acuerdo de refinanciación, incluso aunque no se encuentre en estado de insolvencia actual. Estas negociaciones de acuerdos de refinanciación son las que realmente venían ocurriendo. En segundo lugar, ya no hay que esperar a que exista una situación de insolvencia actual, lo cual permite anticipar todo el proceso y, si fuera oportuno por el devenir de los hechos, abandonar el proceso aunque no se llegue a ningún acuerdo sin tener obligatoriamente que solicitar el concurso caso de no concurrir un estado de insolvencia actual en ese momento. En tercer lugar, se reduce el control judicial al mínimo para garantizar el automatismo de la solicitud del deudor («El secretario judicial, sin más trámite, procederá a dejar constancia de la comunicación presentada por el deudor»), con lo que se pondrá fin a la práctica de ciertos Juzgados de lo Mercantil, aunque minoritaria, que venían exigiendo, para admitir la notificación como realizada, la necesidad de acreditar la insolvencia actual (que por lo dicho ya no hace falta), la necesidad de acreditar la existencia de negociaciones para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio y la necesidad de acreditar, en fin, el cumpli-

miento de los presupuestos para optar a un convenio anticipado. La solución es buena porque, de desembocar finalmente el proceso en concurso, el juzgado comprobará si el uso que se ha hecho del artículo 5 bis LC ha sido el legalmente previsto o si el deudor ha abusado de este instituto y, con ello, ha agravado su situación durante el período en el que tenía que haber negociado (por ejemplo, aprovechando el plazo para alzarse con los bienes).

Dicho lo anterior, se echa de menos que la ley no imponga la paralización de las ejecuciones individuales y prohíba la compensación durante este período (incluso quedando alzadas estas prohibiciones una vez transcurridos los 4 meses de forma automática y de resultados de lo negociado), prácticas que en ocasiones han puesto en peligro importantes procesos de reestructuración de deuda.

(ii) *Acuerdos de refinanciación*: Los acuerdos de refinanciación fueron la gran novedad de la reforma de la LC de 2009. Mediante este instituto preconcursal se pretendía implantar en nuestro sistema concursal un «escudo protector», habitual por otro lado en otras jurisdicciones, que permitiese proteger del riesgo de rescisión a determinadas operaciones de refinanciación siempre que encajasen dentro de la definición legal y cumpliesen con determinados requisitos. Esta reforma llegó en un momento en que era ya un hecho evidente y constatable que algunas operaciones de refinanciación fracasaban precisamente por el temor de las entidades financieras a ver sus operaciones rescindidas y, aún peor, por el riesgo cierto (materializado por algún juez) de ser declaradas cómplices del concurso o contratantes de mala fe, quedando de esta forma subordinadas al resto de los acreedores concursales.

Los acuerdos de refinanciación se definieron como *aquellos* en virtud de los cuales se procediese «al menos a la ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación de sus obligaciones, bien mediante la prórroga de su plazo de vencimiento, bien mediante el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas». A su vez, para estar amparados del riesgo de rescisión, se exigió que los acuerdos de refinanciación cumpliesen con los siguientes requisitos: (a) ser suscritos por acreedores que representasen al menos tres quintos del pasivo del deudor; (b) responder a un plan de viabilidad (avalado por un experto independiente designado por el registrador mercantil conforme a un procedimiento preestablecido) que permitiese la continuación de la actividad del deudor en el corto y el medio plazo; y (c) ser formalizados en escritura pública.

Respecto al segundo requisito mencionado, la Ley de Reforma Concursal introduce como novedad la exigencia de que cuando el informe del experto contuviera reservas o limitaciones de cualquier clase, su importancia deberá ser expresamente evaluada por los firmantes del acuerdo. De alguna forma, esta nueva previsión obliga a valorar si las reservas o limitaciones son las «habituales» en este tipo de informes o, por el contrario, se trata de reservas o limitaciones que ponen en cuestión el propio concepto de viabilidad, dejando vacío el juicio de viabilidad previamente realizado.

No es un secreto que los efectos de la disposición adicional cuarta han sido decepcionantes hasta la fecha, y no por falta de interés de los operadores.

Si bien el Senado aprobó que los acuerdos de refinanciación se regulasen en un nuevo título (el décimo), dedicando preceptos adicionales a cuestiones formales, el Congreso no aceptó esta enmienda. La regulación de los acuerdos de refinanciación se inserta en el artículo 71.6 de la LC (añadiendo nuevos apartados), pero aparte de esta nueva ubicación que responde a razones de pura sistemática, y alguna otra modificación adicional (fundamentalmente en lo que se refiere al nombramiento y emisión del informe del experto independiente), la Ley de Reforma Concursal es poco ambiciosa.

- En primer lugar, la definición de acuerdo de refinanciación facilitada por la antigua disposición adicional cuarta (que se mantiene desgraciadamente en la Ley de Reforma Concursal) se queda corta. En la literalidad de la norma no tienen encaje operaciones, habituales en los tiempos actuales, de reestructuración de deuda de empresas en dificultades mediante dación en pago o para pago de activos o de capitalización de deuda (*debt-to-asset* o *debt-to-equity*), ya que en estas hay extinción de obligaciones, no modificación. Echamos en falta en la Ley de Reforma Concursal una definición amplia del acuerdo de refinanciación, en la que se extienda la protección también a estos pactos aunque sea con requisitos adicionales, por ejemplo, que los activos se valoren a precios de mercado. Así, lo decisivo es que el acuerdo de refinanciación cuente con el respaldo de un plan de viabilidad validado por un experto independiente, y no tanto su contenido, que, en nuestra opinión, podría incluso prever transmisiones de activos o negocios a terceros.
- Otro de los principales problemas reside en que el actual sistema de nombramiento del experto

independiente es incompatible con la urgencia que demandan estas operaciones. El nuevo artículo 71.6 LC (antigua disposición adicional cuarta) establece ahora que el experto será designado «a su prudente arbitrio» por el registrador mercantil. Esperemos que esto se traduzca en un acortamiento de plazos y, sobre todo, en la posibilidad de que el experto pueda ser designado antes incluso de que exista un acuerdo de refinanciación con objeto de que su informe se pueda emitir tan pronto como se alcance tal acuerdo.

- La reforma de más calado consiste en la posibilidad de nombrar un único experto cuando, como es habitual, el acuerdo de refinanciación afecte a varias sociedades del mismo grupo.
- Es una lástima que la Ley de Reforma Concursal no aclare los efectos de un acuerdo de refinanciación que cumpla formalmente los requisitos de la norma: no debería ser revisable judicialmente salvo en caso de fraude u otras causas tasadas, es decir, el juez no debería poder entrar a valorar la razonabilidad de las hipótesis sobre la base de las cuales se realizó el informe. Con el concurso encima de la mesa del juez es evidente que el plan de viabilidad no fue realizable.
- No se prevé la paralización de las ejecuciones individuales, que sí se puede solicitar para los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente en la nueva disposición adicional cuarta. En el marco del nuevo artículo 71.6 LC debería ser posible solicitar al juez una paralización. Si esta posibilidad de paralización se admite para los acuerdos homologados, no vemos razón para que no se pueda realizar tal solicitud al juez en el marco del artículo 71.6 LC.
- Inexplicablemente, sigue sin definirse qué debe entenderse por «viabilidad a corto y medio plazo».
- La protección se extiende a «los negocios, actos y pagos, cualquiera que sea la forma en que se hubieren realizado, y las garantías constituidas en ejecución de tales acuerdos». Como hemos dicho, debería extenderse expresamente a las daciones en pago de deudas realizadas al amparo del acuerdo de refinanciación, operaciones que produzcan modificaciones estructurales u otros pactos que cuenten con el respaldo del plan de viabilidad aunque defendemos que bajo los

amplios términos de «negocios», «actos» se deben de entender implícitamente comprendidas las daciones en pago y otras operaciones, por ejemplo de venta de activos siempre y cuando formen parte de la arquitectura del plan de viabilidad que soporta la refinanciación en términos económicos.

(iii) *Acuerdos de refinanciación homologados judicialmente*: Una de las principales carencias de nuestro sistema es la ausencia de mecanismos que permitan imponer los acuerdos de refinanciación a minorías disidentes. Es bien sabido que algunos procesos de reestructuración no salen adelante precisamente porque hay una o varias entidades financieras, desgraciadamente con menores exposiciones de riesgo que otras y, por tanto, con menor interés en el éxito de la operación de «salvamento», que, movidas por intereses poco confesables, se dedican a entorpecer o dificultar el proceso de refinanciación, incluso hasta el punto de hacerlo fracasar. El resultado es que las negociaciones se alargan innecesariamente, con la pérdida de valor que eso supone para la compañía, y terminan, o con la ruptura del principio de igualdad de trato entre los acreedores, en el mejor de los casos, o con la declaración tardía del concurso de acreedores, en el peor.

A diferencia de nuestro sistema, en muchos países de nuestro entorno existen mecanismos que permiten imponer el acuerdo de refinanciación adoptado por una mayoría reforzada de acreedores a la minoría disidente bajo ciertas condiciones, incluido el control judicial. Es particularmente conocido el *scheme of arrangement* inglés. La falta de mecanismos similares en nuestra legislación ha provocado que dos conocidas empresas españolas (La Seda y Metrovacesa) se tengan que acoger a la protección de los tribunales de la City al existir, a juicio de tales tribunales, suficiente conexión para declararse competentes.

Con el propósito de dar respuesta a este problema, la nueva disposición adicional cuarta contenida en la Ley de Reforma Concursal regula los nuevos acuerdos de refinanciación homologados judicialmente. En resumen, la nueva disposición adicional cuarta establece que podrá homologarse judicialmente el acuerdo de refinanciación (que reúna las condiciones del artículo 71.6 LC antes descrito) que sea suscrito por acreedores que representen al menos el 75% del pasivo titularidad de entidades financieras. En virtud de la homologación, los efectos de la espera pactada para las entidades financieras que lo hayan suscrito se extenderán a las restan-

tes entidades financieras acreedoras —no participantes o disidentes— cuyos créditos no estén dotados de garantía real. La solicitud deberá ser formulada por el deudor y se acompañará del acuerdo de refinanciación adoptado y del informe evacuado por el experto. Con la solicitud de homologación podrá pedirse asimismo la paralización de las ejecuciones singulares hasta la homologación y en todo caso por plazo máximo de un mes. El juez otorgará la homologación siempre que el acuerdo reúna los requisitos anteriormente citados y no suponga un sacrificio desproporcionado para las entidades financieras acreedoras que no lo suscribieron. Asimismo, se establece que en la homologación el juez, previa ponderación de las circunstancias concurrentes, podrá declarar subsistente la paralización de ejecuciones promovidas por las entidades financieras acreedoras afectadas durante el plazo de espera previsto en el acuerdo de refinanciación, que no podrá superar los tres años. El acuerdo de homologación puede impugnarse dentro de los quince días siguientes al de su publicación mediante anuncio insertado en el Registro Público Concursal y en el *Boletín Oficial del Estado*, si bien los motivos de la impugnación se limitarán exclusivamente a la concurrencia del porcentaje exigido para la homologación y la valoración de la desproporción del sacrificio exigido.

La Ley de Reforma Concursal también prevé, para el caso de no cumplir el deudor los términos del acuerdo de refinanciación, que cualquier acreedor, adherido o no a él, podrá solicitar, ante el mismo juez que lo hubiera homologado, la declaración de su incumplimiento, a través de un procedimiento equivalente al incidente concursal, del que se dará traslado al deudor y a todos los acreedores comparecidos para que puedan oponerse a ella. Una vez declarado el incumplimiento, los acreedores podrán instar la declaración de concurso o iniciar las ejecuciones singulares. La sentencia que resuelva el incidente no será susceptible de recurso de apelación. La reforma establece que una vez solicitada una homologación no podrá solicitarse otra por el mismo deudor en el plazo de un año.

Pues bien, a la vista de los anteriores requisitos, la nueva disposición adicional cuarta presenta, a nuestro juicio, algunas carencias que la harán ineficaz en la práctica:

- Los acreedores con garantía real no quedarán vinculados por el acuerdo de refinanciación. Los autores de este artículo no conocen ningún acuerdo de financiación sindicado (al que prin-

cialmente se dirige la norma) refinanciado en los últimos tres años que no tuviera garantías reales (normalmente prendas y en muchas ocasiones hipotecas). Es crítico eliminar esta excepción que, por lo demás, no existe en el Derecho comparado.

- El efecto principal de la homologación es extender el acuerdo de espera (extensión o prórroga de la fecha de vencimiento final o de las cuotas del calendario de amortización), pero solo este, a los acreedores financieros no participantes o disidentes. Esto es insuficiente, pues olvida que los acuerdos de reestructuración y refinanciación de deuda suponen mucho más que meras extensiones. Evidentemente, el acuerdo homologado no puede imponer nuevas obligaciones a los acreedores no participantes y a los disidentes, pero fuera de esto no debería haber limitaciones (no las hay en el derecho comparado siempre que el acuerdo sea justo a juicio del juez).

Sería extremadamente útil que la Ley Concursal fuera modificada en el sentido expuesto, pero en especial en relación con el ámbito de los acreedores afectados para incluir a los titulares de garantías reales. El resto de las cuestiones podrán tener solución si los jueces apuestan por este instituto extra concursal. Y así, en relación con la falta de quita como objeto del acuerdo homologable, se podrán pactar largas esperas que permitan dar la opción a los acreedores al cobro con quita de forma inmediata calculando el valor presente del crédito sometido a una larga espera. Respecto a la cuestión de las ejecuciones, parece que la espera obligatoria por haber sido homologada sería oponible al acreedor ejecutante que pretendiera continuar con la ejecución si este acreedor fuera de los afectados por la espera.

2 · VENTA DE ACTIVOS EN EL CONCURSO

¿Y si a pesar de todo fracasa la reorganización o reestructuración fuera del juzgado? Decíamos antes que el activo empresarial debe poder ser vendido a un tercero con la máxima celeridad. En relación con este punto, la Ley de Reforma Concursal permitirá, desde el 1 de enero de 2012, disociar el activo del pasivo. Así, en el supuesto de que exista un tercero interesado en adquirir el negocio, o una parte de él, podrá negociar con el deudor los términos de la compra del activo, y el deudor podrá presentar el concurso con la operación de venta negociada, de tal suerte que la ejecución de esta operación pueda

realizarse inmediatamente, sin que el activo permanezca excesivo tiempo bajo la tutela del sistema concursal. Además, en este supuesto la Ley de Reforma Concursal establece que el concurso se tramitará por el procedimiento abreviado, lo cual acelerará la ejecución de la oferta de venta al tercero, dejando al juzgado únicamente lo que debe tener: la tramitación de la masa pasiva, la reintegración de la masa activa y la calificación del concurso.

Cuando la oferta de compra del activo no venga de la mano del deudor en el momento de la solicitud del concurso, sino con posterioridad, también existe la posibilidad de liquidar el activo anticipadamente sin tener que esperar a que terminen las fases previas del concurso. Sin embargo, se echa de menos en este caso que la iniciativa de presentar el plan de liquidación pueda corresponder también al deudor, ya que parece que en este supuesto solo será la administración concursal la que retenga la iniciativa de liquidar anticipadamente el activo, negociando y, en su caso, aceptando la oferta del tercero, a menos que se interprete ampliamente el nuevo artículo 190.4 LC (que permitirá al juez, desde el 1 de enero de 2012, decidir, en cualquier momento del procedimiento, transformar el procedimiento ordinario en abreviado y viceversa, dependiendo de la mayor o menor complejidad) y por él pueda el juez pasar de un procedimiento que comenzó como ordinario al no existir la oferta del tercero a otro abreviado en el momento que llegue la oferta, sin atender a si el concurso es más o menos complejo. En otras palabras, interpretar que un concurso, aunque sea complejo, deja de serlo para el juzgado en cuanto que un tercero pretenda adquirir la empresa.

Con relación a la habilitación a la administración concursal para realizar actos de disposición requeridos para garantizar la viabilidad de la empresa o las necesidades de tesorería que exija la continuidad del concurso sin previa autorización del juez, al objeto de dar seguridad jurídica al comprador sería conveniente que el juez pudiera confirmar los actos realizados por la administración concursal una vez realizada la comunicación si concurren las circunstancias previstas en el artículo 43.3.1.º LC.

En cuanto al resto de actos de disposición, el nuevo artículo 43 LC mantendrá, desde el 1 de enero de 2012, a grandes rasgos, la redacción y el régimen anterior (necesidad de autorización judicial). Es aconsejable que, de producirse otra reforma, se aproveche la ocasión para modificar la referencia en exclusiva a la enajenación como negocio transmi-

vo y se sustituya por la más amplia de «actos de disposición».

Además, sería conveniente reconsiderar los porcentajes de descuento, no solo porque la experiencia demuestra que los activos se venden en concurso con descuentos mucho mayores, sino porque la actual situación económica puede suponer que el valor histórico en libros de ciertos activos (señaladamente los inmobiliarios) es hoy mayor al de mercado en importes superiores a los descuentos indicados.

Debería permitirse expresamente al concursado filializar activos o unidades de negocio durante el concurso con la autorización del juez, con el objeto de preservar su valor y su posible venta encapsulada en un futuro. Esta alternativa podría ser muy útil para aislar los efectos del concurso respecto de unidades o activos «sanos».

La regulación de esta alternativa debería incluir, en líneas generales, estas previsiones:

- (i) La filial no debe comprometer recursos financieros del deudor concursado, sin perjuicio del apoyo, en términos de mercado, que la filial pueda recibir por servicios o arrendamientos de cualquier tipo.
- (ii) La filial debe subrogarse en la posición jurídica del deudor concursado respecto del gravamen que recaiga sobre activos afectos con un privilegio especial, arrendamientos ordinarios, contratos de suministro y cualesquiera otros contratos de tracto sucesivo relacionados con la explotación del negocio sin que se requiera para ello el consentimiento del acreedor o la contraparte de la relación jurídica. Esta subrogación alcanzará a los derechos y obligaciones del deudor, salvo las deudas vencidas existentes en el momento de la aportación, que serán tratadas conforme a lo establecido en esta Ley.
- (iii) A efectos del artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores, el juez del concurso tendrá la facultad exclusiva de determinar qué trabajadores quedarán afectados por la sucesión de empresa, y a estos efectos deberá considerar primordialmente la viabilidad económico-financiera de la filial.
- (iv) En las operaciones que se realicen al amparo de esta norma, no existirá derecho de oposición de acreedores ni derechos de sucesión de empresa del ámbito tributario o de Seguridad Social.

3 · ACCIONES DE REINTEGRACIÓN

El artículo 71 LC debería haber acogido un «concepto estricto» de perjuicio para limitar la tendencia de muchos Juzgados de lo Mercantil a utilizar un concepto amplio que engloba, por ejemplo, las daciones en pago realizadas en condiciones de mercado.

4 · CRÉDITOS CONTRA LA MASA Y DINERO NUEVO

No se entiende por qué se requiere en el nuevo artículo 84.2.11.º LC que el dinero nuevo, para ser crédito contra la masa, tenga que facilitarse «en el marco de un acuerdo de refinanciación, en las condiciones previstas en el artículo 71.6». Los acuerdos de refinanciación acogidos al régimen protector son la minoría y nos parece injustificada la discriminación. Cabe mencionar además que tan solo el 50% del importe de dichos créditos tiene la consideración de crédito contra la masa y que el importe restante se clasifica como crédito con privilegio general.

Además, la Ley de Reforma Concursal dispone que el dinero que presten los socios en el marco de una refinanciación o de un convenio no tendrá el carácter de crédito contra la masa como ocurriría si lo prestaran terceros. Sin perjuicio de que es cierto que la regla en la LC es la subordinación de los créditos de partes relacionadas, si se trata de «dinero nuevo» habría sido conveniente revisar la posibilidad de hacer una excepción a este respecto, dado que en caso contrario no habrá incentivo para que los socios den «dinero nuevo» con el que tratar de reestructurar la sociedad.

La Ley de Reforma Concursal prevé igualmente que serán créditos contra la masa «en caso de liquidación, los créditos concedidos al concursado en el marco de un convenio conforme a lo dispuesto en el artículo 100.5». En nuestra opinión, esta reforma es insuficiente. Por un lado, porque no dice nada de aquella financiación que se otorga en la fase común, en la expectativa de que se llegue a aprobar un convenio que luego no es suscrito, abriéndose por tanto la liquidación sin haber pasado antes por la aprobación de un convenio. Pero además, ¿qué ocurre si el concurso no tiene masa activa suficiente? Nótese que precisamente en la Ley de Reforma Concursal se prevé por primera vez la figura del concurso sin masa. Nótese igualmente que un concurso que se alarga puede comenzar con masa activa suficiente

para atender los créditos contra la masa, pero esta se irá consumiendo con el transcurso del tiempo si no se llega a una salida satisfactoria. A diferencia de otros sistemas (como el americano), nuestra LC no regula un mecanismo específico que conceda suficiente protección para la concesión de financiación una vez declarado el concurso (y no solo en fase de convenio, como ahora se establece). Sin embargo, es precisamente el recorte del crédito lo que en muchas ocasiones pone en riesgo la continuidad de las empresas. Por esta razón, conviene revisar por completo los mecanismos previstos para la protección del dinero nuevo, tanto en la fase preconcursal, como en la concursal, haciéndolos más flexibles, permitiendo la protección de estos acreedores frente a los ya existentes (por ejemplo, aceptando la constitución de garantías adicionales).

5 · CRÉDITOS CONCURSALES

El nuevo artículo 90.1.6.º LC, que entrará en vigor el 1 de enero de 2012, dispone que la prenda en garantía de créditos futuros solo atribuirá privilegio especial a los créditos nacidos antes de la declaración de concurso, así como a los créditos nacidos después de la misma bajo ciertos requisitos. En este sentido, el nuevo apartado solo concede privilegio especial tanto para créditos de nacimiento anterior como posterior a la declaración de concurso cuando en virtud del artículo 68 LC se proceda a su rehabilitación o cuando la prenda estuviera inscrita en un registro público con anterioridad a la declaración del concurso. Esta redacción adolece, no obstante, de alguna confusión terminológica. En primer lugar, no se entiende la calificación de los créditos rehabilitados como créditos futuros, en la medida en que solo puede ser rehabilitado el crédito que ya era disponible con anterioridad al concurso. Además, puesto que en el apartado 1.º del mismo artículo 90.1 ya se recoge el carácter privilegiado de la prenda sin desplazamiento, que ha de ser necesariamente inscrita en el registro de bienes muebles, no es claro a qué tipo de prenda se referiría entonces el apartado 6.º; o si, como hasta ahora se interpretaba, se trataba de la prenda ordinaria con desplazamiento, en qué clase de registro público podría entonces ser inscrita para gozar del privilegio. Finalmente, creemos que se ha perdido una gran oportunidad para dejar resuelta otra cuestión que ha suscitado mayor debate que la anterior, que es la referida al régimen privilegiado de la prenda cuando su objeto venga constituido por derechos de crédito nacidos con posterioridad al concurso, en otras palabras que

es un crédito futuro a efectos del objeto del privilegio, especialmente en el caso de créditos nacidos al amparo de una relación de tracto sucesivo o bajo un contrato suscrito con anterioridad al concurso.

Además, no se entiende qué son «socios comunes» en sede de personas especialmente relacionadas (art. 93.2.3.º LC, en vigor desde el 1 de enero de 2012).

6 · CESIONES DE CRÉDITOS, SUBORDINACIÓN Y PÉRDIDA DEL DERECHO DE VOTO

El mercado de cesión y compraventa de créditos de dudoso cobro (*distressed debt*) es un mercado en auge, muy desarrollado en otras jurisdicciones y cada vez más habitual en España. Las razones que contribuyen a su crecimiento son muy diversas, pero, desde luego, a nadie se le pasa por alto la necesidad que tienen las entidades financieras de liberar de sus balances los activos que presentan mayor riesgo y la oportunidad que ven en estas adquisiciones otros operadores del mercado (no solo las entidades financieras).

La LC presenta dos obstáculos a estas adquisiciones que no se han resuelto en la Ley de Reforma Concursal o se han resuelto de manera insuficiente:

(i) Por un lado, el artículo 122.1.2.º LC priva del derecho de voto en el convenio a aquellos acreedores que hubieran adquirido su crédito por actos entre vivos después de la declaración del concurso salvo (a) que la adquisición se haga por título universal, (b) como consecuencia de una realización forzosa, o (c) (se añade ahora en la Ley de Reforma Concursal, y que entrará en vigor el 1 de enero de 2012) «*por una entidad sometida a supervisión financiera*». Esta medida, que pretende remediar el gran desincentivo que suponía antes adquirir créditos concursales, es una solución a medias, ya que, en gran número de ocasiones, estos créditos se adquieren por compañías especializadas en compra de deuda no supervisadas o reguladas. No vemos además razón por la que estas sociedades, no estando relacionadas con el concursado, no puedan tener derecho de voto en la junta de acreedores que resuelve sobre el convenio. Si se pretendía expulsar del mercado a estas entidades, no se conseguirá, pues suelen comprar los créditos en la fase preconcursal. Además, no es infrecuente que realicen la «compra» del crédito de una entidad de crédito bajo el régimen de la «subparticipación» en virtud del

cual la entidad de crédito seguirá siendo el titular formal del crédito frente al deudor y al resto de los acreedores, pero deberá seguir las instrucciones de la entidad compradora del crédito, que será el titular real o último del crédito. No es este lugar para discutir los efectos que estos acuerdos puedan tener en España.

(ii) Por otro lado, el artículo 93.3 LC presume, salvo prueba en contrario, que son personas especialmente relacionadas con el concursado los cesionarios o adjudicatarios de créditos pertenecientes a cualquiera de las personas relacionadas con el concursado, siempre que la adquisición se hubiera producido dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso. Las consecuencias de no llegar a destruir esta presunción son fatales, ya que los créditos adquiridos dentro de ese período sospechoso de dos años estarán subordinados a los demás acreedores concursales. Esta presunción se ha

mantenido en la Ley de Reforma Concursal. No es necesario decir que esta presunción (aunque técnicamente no sea tal) desincentiva en gran medida las adquisiciones de créditos preconcursales, cuando esta adquisición puede estar acompañada de finalidades legítimas, ser llevada a cabo por personas no relacionadas e ir acompañada incluso de dinero nuevo. La lógica y la experiencia de estos últimos años nos llevan a concluir que quienes invierten en la compra de estos créditos lo hacen a un gran descuento y es por ello por lo que pueden aceptar condiciones de reestructuración (por ejemplo, quitas o capitalización del crédito) con descuento y aun así obtener un beneficio. Por tanto, estos adquirentes de deuda son mucho más proclives a la reestructuración amén de que nadie compra deuda de deudores en dificultades para no intentar obtener más valor como consecuencia de la reestructuración.