

### **Real Decreto-Ley 4/2014 de 7 de marzo por el que se adoptan medidas urgentes en materia de Refinanciación y Reestructuración de Deuda Empresarial**

El Boletín Oficial del Estado ("BOE") publicó el sábado, 8 de marzo, el Real Decreto-Ley 4/2014 por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.

- Esta norma tiene como objeto principal ampliar y optimizar la regulación de los acuerdos de refinanciación para favorecer el alivio de carga financiera o «desapalancamiento» de empresas potencialmente viables desde el punto de vista operativo, con el máximo respeto a las legítimas expectativas de los acreedores cuya participación activa se fomenta en estos procesos de saneamiento financiero. Sin perjuicio de que los veamos más en profundidad a continuación, los aspectos más significativos de la reforma son los siguientes:
- Se modifica el artículo 5 bis Ley Concursal ("LC"), permitiendo que la presentación de la comunicación de iniciación de negociaciones para alcanzar determinados acuerdos pueda suspender, durante el plazo previsto para llevarlas a efecto, las ejecuciones judiciales de bienes que resulten necesarios para la continuidad de la actividad económica del deudor; el resto de ejecuciones sobre otros bienes, excepto las que tengan su origen en créditos de derecho público, también podrán suspenderse cuando al menos el 51% de acreedores del pasivo financiero del deudor hayan apoyado expresamente el inicio de las negociaciones.
- La protección, a modo de "puerto seguro" frente a una futura insolvencia de la sociedad, de aquellos acuerdos singulares de refinanciación que mejoren la situación patrimonial y de solvencia del deudor y se hubieran alcanzado bilateral o multilateralmente entre la sociedad y uno o varios de sus acreedores.
- Se incentiva la concesión de nueva financiación o "fresh money" al deudor en el marco de los acuerdos de refinanciación que se suscriban hasta marzo de 2016, al reconocérsele carácter de crédito contra la masa en el 100% en un eventual posterior concurso del deudor, incluso en el caso de que dicha nueva financiación hubiera sido concedida por personas especialmente relacionadas con el mismo; esta medida sólo tendrá carácter temporal rigiendo durante los dos años posteriores a la concesión de la nueva financiación.
- La nueva regulación del procedimiento de homologación judicial de acuerdos de refinanciación amplía significativamente el ámbito subjetivo y posible contenido de los acuerdos de refinanciación que puede ser homologado por el Juez Mercantil, de modo que sus efectos se extiendan a acreedores que no se han adherido o que hayan mostrado su oposición a tales acuerdos; el contenido que se puede extender varía en función de las mayorías que se alcancen para el mismo y va desde la simple espera de menos de 5 años, a esperas de hasta 10 años, quitas, capitalizaciones de créditos, etc.

Además, tales efectos se extenderán también a acreedores que gocen de garantía real por la parte de sus créditos que no cubra el valor de la garantía (en situaciones de infra-garantía) y, por mayorías de los acreedores de esta clase fijadas en función del valor de tales garantías, también podrán extenderse esos efectos al resto del crédito cubierto por la garantía, aunque se trata de mayorías bastante cualificadas.

Este Real Decreto-Ley ha entrado en vigor el día siguiente al de su publicación en el BOE.

A continuación se resumen las principales novedades:

## 1. Modificación del artículo 5 bis LC

La reforma de este precepto se dirige prioritariamente a satisfacer una demanda de los operadores en el ámbito de las refinanciaciones en el sentido de dotar a las negociaciones entre el deudor y sus acreedores de una estabilidad que muchas veces se veía perturbada por una precipitada ejecución de garantías sobre determinados bienes que, a la postre, aceleraba la situación de insolvencia del deudor.

Dicha estabilidad, condición muchas veces de la eficacia de las negociaciones, que hasta ahora sólo se podía lograr mediante la suscripción de acuerdos de "stand-still", se fomenta por la nueva norma suspendiendo, desde la presentación de la comunicación de haber iniciado las negociaciones hasta un plazo máximo de 4 meses, las ejecuciones judiciales de bienes del deudor que resulten necesarios para la continuación de su actividad.

Si un 51% de los pasivos financieros se hubiera comprometido a no iniciar o continuar ejecuciones individuales frente al deudor en tanto se negocia, dicho compromiso vinculará a todos los acreedores de pasivos financieros, lo cual, si bien no impedirá que los acreedores con garantía real ejerciten sólo la acción real, si determinará que dicho procedimiento una vez iniciado quede paralizado.

La comunicación del inicio de negociaciones hecha al Juzgado se publicará en el Registro Público Concursal, salvo que el deudor solicite el carácter reservado del procedimiento.

Formulada la comunicación del artículo 5 bis LC, no podrá formularse otra por el mismo deudor en el plazo de un año.

## 2. Nuevos acuerdos de refinanciación (art. 71 bis LC)

Se introduce una nueva redacción del artículo 71 bis LC para regular las características de determinados acuerdos de refinanciación estableciendo las condiciones que deben cumplir para no ser rescindibles en caso de una futura insolvencia del deudor; la nueva regulación concede legitimación solo a la administración concursal para ejercitar las acciones de impugnación o rescisorias contra estos acuerdos de refinanciación, las cuales exclusivamente habrán de basarse en el incumplimiento de las condiciones previstas en este precepto.

### 2.1 Acuerdos de refinanciación adoptados por 3/5 del pasivo ordinario que responden a un plan de viabilidad

Siguen disfrutando de "escudo protector" en caso de futura insolvencia del deudor los acuerdos de refinanciación sobre cualquier tipo de pasivo ordinario o subordinado que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad del deudor en el corto y medio plazo.

Para gozar del "escudo protector" se exige que el acuerdo sea suscrito por, al menos, 3/5 del pasivo del deudor, mayoría que debe ser certificada por el auditor de cuentas, y que se formalice en instrumento público.

Aunque aparentemente se elimina el requisito del informe favorable del experto independiente, el precepto mantiene lo relativo a su nombramiento y al alcance del informe, pues al seguir siendo requisito de estos acuerdos el que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuación de la actividad, en ocasiones será prudente seguir contando con este informe, como prueba anticipada privilegiada del cumplimiento de este requisito de irrevocabilidad.

## **2.2 Acuerdos singulares irrevocables por mejorar claramente la posición patrimonial del deudor ("puerto seguro")**

Junto a los acuerdos de refinanciación cuya irrevocabilidad se basa en gran parte en la mayoría crediticia que los apoya, se introduce la posibilidad de que el deudor llegue a acuerdos singulares con alguno o algunos acreedores que no representen la anterior mayoría, a los que se dota de irrevocabilidad por el cumplimiento de unos taxativos requisitos encaminados a garantizar que a través de tales acuerdos singulares no sólo no se causa perjuicio a la masa, sino que se mejora claramente la posición patrimonial del deudor.

Así, tales acuerdos deberán (i) incrementar los fondos propios del deudor, (ii) no disminuir su activo corriente; (iii) que la proporción de garantías sobre deuda resultante de la operación no exceda del 90%, ni de la que existiese previamente al acuerdo; (iv) que los tipos de interés no se incrementen más de un tercio; y (v) que el acuerdo se formalice en instrumento público con expresa constancia de las razones económicas que justifican el acuerdo y del cumplimiento de las anteriores condiciones.

## **3. Acuerdos de refinanciación susceptibles de homologación judicial (Disposición Adicional Cuarta LC)**

Se amplía el ámbito subjetivo y el posible contenido de los acuerdos de refinanciación que una mayoría de acreedores puede imponer a otros acreedores no participantes o disidentes: podrán afectarse todo tipo de pasivos financieros, aunque los titulen sujetos no sometidos a supervisión financiera, excluyéndose únicamente los acreedores por operaciones comerciales y los acreedores de derecho público, y podrán extenderse a los mismos no sólo las esperas sino también otras medidas como quitas, capitalizaciones de deuda y cesiones de bienes en pago o para pago, todo ello en función de las mayorías que los suscriban, la fortaleza de las garantías que los protejan, o la clase restringida de los acreedores que las voten. En términos muy simplificados:

- Podrán homologarse judicialmente acuerdos de refinanciación que hayan sido suscritos por el 51% del pasivo financiero, pero esa mayoría no permite extender sus efectos a los no participantes o disidentes, de forma que dicha homologación sólo supondrá convertir al acuerdo en absolutamente irrevocable en los términos del apartado 13 de la Disposición Adicional Cuarta, aunque no inmune a las acciones de impugnación que en dicho apartado se indican;
- Si la mayoría que se alcanzase fuese de al menos el 60% del pasivo financiero, podrán extenderse por la homologación las esperas de cualquier cantidad adeudada por plazo no superior a 5 años o la conversión de deuda en préstamos participativos por igual plazo. Esta extensión afectará tanto a los acreedores de pasivos financieros que no gocen de garantía real como a los que gocen de ella por la parte del crédito no cubierta por el valor razonable de la garantía.

- Si la mayoría alcanzase el 75% se podrán extender a esos mismos acreedores sin garantía, o con ella por la parte no cubierta, otras medidas como las esperas superiores a 5 años pero sin exceder de 10, quitas, capitalizaciones de créditos (pudiéndose optar por quita equivalente), conversiones de deuda en préstamos participativos u otros instrumentos financieros por hasta 10 años y la cesión de bienes en pago o para pago.
- La parte del crédito de los acreedores que gocen de garantía real cubierta por el valor razonable de la garantía podrá quedar afectada por la extensión de efectos de la homologación sólo si tales efectos hubiesen sido apoyados, restringidamente dentro de esa clase de acreedores, por (a) los que titulen el 65% del valor total de las garantías otorgadas, para las esperas o conversiones en créditos participativos por plazo inferior a 5 años, o (b) los que titulen el 80% para el resto de medidas.

### **Sindicados**

En caso de préstamos sindicados, se entenderá que los acreedores prestamistas suscriben el acuerdo de refinanciación cuando voten a su favor un 75% del pasivo representado por el préstamo, salvo que en el préstamo sindicado se estableciera una mayoría inferior, bastando en tal caso ésta.

### **Acreedores con garantía real**

Como se ha apuntado, a los acreedores con derecho real se les podrá tratar como acreedores ordinarios por la parte de su crédito no cubierta por la garantía de que gozasen. Ello hace preciso determinar cual sea el valor de las garantías, para lo que se establece un método de valoración.

Dicho método consiste en determinar el valor razonable del bien (por referencia a su valor de cotización, si la tiene, o por tasación o por informe de experto independiente) y a ese valor, reducido en un 10%, restarle el importe de las deudas pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien.

Así, cuando un mismo bien soporte diversas garantías jerarquizadas entre sí, la que ostente preferencia sobre las demás tendrá un valor equivalente al 90% del valor razonable del bien salvo que el crédito fuera de menor importe, limitando en tal caso a dicho menor importe el valor de la garantía; la que ostente el segundo rango tendrá un valor equivalente a deducir del 90% del valor razonable del bien el valor de la garantía que la precede con igual límite; y así sucesivamente, pudiendo suceder que para las últimas cargas no llegue valor alguno del bien y que, por tanto, se traten los créditos garantizados por las mismas como ordinarios a efectos de extenderles el contenido del acuerdo de refinanciación.

En ningún caso el valor de la garantía puede ser inferior a cero ni superior al valor del crédito del acreedor correspondiente. Si la garantía real recae sobre varios bienes, el valor de la garantía total será la suma del resultado de aplicar la regla anterior sobre cada uno de los bienes. Si la garantía está constituida en proindiviso a favor de dos o más acreedores, el valor de la garantía correspondiente a cada acreedor será el proporcional de acuerdo con las reglas que rijan el proindiviso.

Una vez calculado el valor de la garantía, podrán darse distintas situaciones:

- La parte del crédito que exceda del valor de la garantía (exceso sobre el "break-up value") se entiende que no es un crédito verdaderamente con garantía real, de modo que a esa parte del crédito se le extienden los efectos del acuerdo de refinanciación como si fuera un crédito ordinario.

- La parte del crédito que no exceda del valor de la garantía en principio se mantiene inmune frente al acuerdo de refinanciación, salvo que quienes titulen una mayoría del valor total de las garantías otorgadas acepten total o parcialmente el acuerdo, en cuyo caso los efectos aceptados se extenderán, con el alcance que se convenga, también a esta parte del crédito garantizado; se necesitarán las mayorías del 65% para extender las esperas por plazo no superior a cinco años o la conversión de deuda en préstamos participativos durante el mismo plazo o del 80% para el resto de posibles contenidos.

Finalmente, los acreedores de pasivos financieros con garantía real a los que se les hayan extendido los efectos del acuerdo de refinanciación no verán mermada la eficacia de la garantía en caso de que tengan que ejecutarla. La nueva normativa concreta las reglas para delimitar qué se entiende por sobrante y por crédito remanente en la correspondiente ejecución, de tal manera que sólo se entenderá que hay sobrante cuando el importe obtenido en la ejecución excediese del de la deuda originaria o del saldo pendiente de la misma de no haberse producido el acuerdo, haciendo en cualquier otro caso suya el acreedor toda la cantidad resultante de la ejecución, aunque exceda del importe del crédito novado por la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación; si la cantidad resultante de la ejecución fuese inferior al importe del crédito novado, se considerará como parte remanente del crédito la diferencia entre estas dos cifras, salvo que en el acuerdo de refinanciación se hubiese pactado que en caso de incumplimiento tendrá lugar su resolución, supuesto en el que, al desaparecer los efectos novatorios por la resolución, el crédito remanente sería la diferencia entre la cantidad resultante de la ejecución y el importe de la deuda originaria o del saldo pendiente de la misma de no haberse producido el acuerdo.

### ***Paralización de ejecuciones***

La paralización de ejecuciones singulares se declarará por el juez cuando se admita a trámite la solicitud de homologación y hasta que ésta se acuerde.

Se elimina la posibilidad de mantener dicha paralización una vez homologado el acuerdo de refinanciación. Las ejecuciones singulares, por tanto, podrán iniciarse o continuarse a partir de ese momento en la medida en que el contenido del acuerdo de refinanciación no afecte a los pasivos financieros reclamados en dicho procedimiento de ejecución.

### ***Cancelación de embargos***

El juez podrá decretar la cancelación de los embargos practicados en los procedimientos de ejecución iniciados para reclamar créditos afectados por el acuerdo de refinanciación.

## **4. Paralización en el concurso de la ejecución de garantías reales**

Una vez declarado el concurso se paralizan las ejecuciones de garantías reales cuando la garantía recaiga sobre bienes del concursado necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial.

En particular, no se considerarán necesarias para la continuación de la actividad las acciones o participaciones de sociedades destinadas en exclusiva a la tenencia de un activo y del pasivo necesario para su financiación, siempre que la ejecución de la garantía constituida sobre las mismas no suponga causa de resolución o modificación de las relaciones contractuales a las que, estando sujeta la referida sociedad, permitan al deudor mantener la explotación del activo.

## 5. “Fresh money” inyectado en acuerdos de refinanciación

Se modifica, con carácter temporal, hasta marzo de 2016, el régimen jurídico de calificación en concurso para los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación de los contemplados en la Ley Concursal suscrito a partir de la entrada en vigor del Real Decreto Ley. En concreto, el nuevo régimen jurídico temporal es el siguiente:

- En caso de un concurso posterior se considerará crédito contra la masa el 100% del importe de tales créditos, excluidos los intereses que los mismos puedan devengar.
- Esta misma calificación tendrá lugar si los créditos se han concedido en el marco de un convenio conforme al artículo 100.5 LC y aunque tales créditos (concedidos en el marco de un convenio o de un acuerdo de refinanciación) provengan del propio deudor o de personas especialmente relacionadas con el mismo.
- Transcurridos dos años desde la fecha de concesión de estos créditos, cesará la especialidad regulada en este régimen temporal y se volverá al régimen habitual, según el cual solamente tendrá ese carácter de crédito contra la masa el 50% del nuevo importe que se concedió.

## 6. No subordinación de créditos en caso de capitalización pactada en acuerdos de refinanciación

En caso de un concurso posterior no tendrán la consideración de “persona especialmente relacionada con el deudor” y, por tanto, no verán subordinados sus créditos, quienes hubieran capitalizado todo o parte de sus créditos en cumplimiento de un acuerdo de refinanciación (en relación con el crédito capitalizado).

## 7. Administración de hecho: nuevo supuesto de exoneración

En caso de un concurso posterior, no se considerará administrador de hecho *salvo prueba en contrario*, al acreedor que haya suscrito un acuerdo de refinanciación en relación con las obligaciones que asuma el deudor respecto del plan de viabilidad.

## 8. Consecuencias, en sede de calificación, de la negativa a la capitalización de créditos

Se introducen ciertas modificaciones en la regulación de la calificación del concurso para disuadir a los deudores de oponerse a acuerdos de refinanciación que incluyan medidas de capitalización de créditos.

### 8.1 Nueva presunción de dolo o culpa grave para la calificación del concurso como culpable

Con el fin de evitar que los deudores se opongan irrazonablemente a alcanzar acuerdos que prevean la capitalización de deuda, se añade una nueva presunción de dolo o culpa grave del deudor, sus representantes legales, administradores o liquidadores, en la generación o agravación del estado de insolvencia cuando se hubieran opuesto a un acuerdo de refinanciación y luego fuera declarado el concurso (y, lo más importante, esta presunción puede alcanzar incluso a los socios o accionistas si fue su voto negativo en la Junta de la sociedad deudora el que impidió la capitalización; ver apartado 8.2 siguiente)

Así, se presume la existencia de dolo o culpa grave, *salvo prueba en contrario*, cuando hubiese existido una negativa sin causa razonable a la capitalización de créditos o emisión de valores o instrumentos convertibles frustrando la consecución de un acuerdo de refinanciación de los previstos en el artículo 71 bis.1 LC (acuerdos por mayoría de 3/5 que respondan a un plan de viabilidad), o de los susceptibles de homologación, siempre que el acuerdo de capitalización reconozca un derecho de adquisición preferente para los socios del deudor en casos de ulteriores enajenaciones del capital suscrito que no sean a sociedades del mismo grupo del acreedor o a sociedades que tengan por objeto la tenencia y administración de participaciones en el capital de otras entidades.

Se establece la presunción de que la irrazonabilidad de la oposición del deudor existe cuando haya un informe o informes de experto independiente emitido/s antes de que se produjera la negativa del deudor a la capitalización que así lo declare/n.

## **8.2 Determinación de posibles nuevas personas afectadas por la calificación y responsabilidad concursal de las mismas**

Podrán ser considerados personas afectadas por la calificación, en el caso de deudor persona jurídica, los socios que se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización de créditos o emisión de valores o instrumentos convertibles en función de su grado de contribución a la formación de la mayoría necesaria para el rechazo del acuerdo.

Estas personas podrán llegar a ser condenadas a la cobertura parcial o total del déficit en la medida que la conducta que ha determinado la calificación de culpable haya generado o agravado la insolvencia.

## **9. Incentivos fiscales para los acuerdos de refinanciación**

El nuevo Real Decreto Ley también modifica el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, que aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades y el Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, que aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados para introducir mejoras en la fiscalidad de los acuerdos de refinanciación y, señaladamente, en las operaciones de capitalización de créditos.

Para más información sobre las medidas fiscales contempladas en el Real Decreto Ley puede consultarse un [comentario monográfico](#).

Por último, el Real Decreto Ley hace mención a que el Banco de España hará públicos unos criterios homogéneos para la clasificación como "riesgo normal" de las operaciones reestructuradas en virtud de un acuerdo de refinanciación y aprovecha para introducir modificaciones en otras normas como: (i) la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales, en relación con las operaciones transfronterizas comunitarias de fusión; (ii) la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen las medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, en relación con la posibilidad de modificar los intereses de demora por parte de las Administraciones Públicas; (iii) el Real Decreto Ley 10/2008, de 12 de diciembre, por el que se adoptan medidas financieras para la mejora de la liquidez de las pequeñas y medianas empresas y otras medidas económicas complementarias, en relación con el cómputo contable de las pérdidas por deterioro y (iv) el Real Decreto 1966/2007, de 27 de julio, de régimen de OPA, en relación con los casos de acuerdos de refinanciación homologados.

Para más información sobre estas otras modificaciones legales que introduce el Real Decreto Ley puede consultar una [alerta específica](#).

## Más información:

**Antonio Fernández**

Socio responsable de Reestructuraciones e Insolvencias

[antonio.fernandez.rodriquez@garrigues.com](mailto:antonio.fernandez.rodriquez@garrigues.com)

T +34 91 514 52 00

**Borja García-Alamán**

Socio

[Borja.Garcia-Alaman@garrigues.com](mailto:Borja.Garcia-Alaman@garrigues.com)

T +34 91 514 52 00

**Adrián They**

Socio

[Adrian.They@garrigues.com](mailto:Adrian.They@garrigues.com)

T +34 91 514 52 00

**Juan Verdugo**

Socio

[juan.verdugo.garcia@garrigues.com](mailto:juan.verdugo.garcia@garrigues.com)

T +34 91 514 52 00

