

Doctrina

Por Marta Flores Segura, profesora de Derecho mercantil de la Universidad Autónoma de Madrid.

Algunas cuestiones controvertidas en torno a las refinanciaciones de grupo

Los acuerdos de refinanciación de grupo son extraordinariamente frecuentes en la práctica. Un reciente estudio empírico —todavía pendiente de publicación— muestra que más de la mitad de los acuerdos homologados en España desde 2014 afectan a varias sociedades del mismo grupo¹. Sin embargo, a pesar de constituir un fenómeno marcadamente habitual, las refinanciaciones de grupo se encuentran reguladas de manera fragmentada e incompleta. Tales carencias regulatorias se ven agravadas por la notable complejidad y las múltiples aristas que las refinanciaciones de grupo plantean. En los párrafos que siguen se describen algunas de las cuestiones problemáticas que suscita esta materia.

El primer obstáculo para las refinanciaciones de grupo consiste en determinar qué instrumentos, dentro de los diversos «institutos concursales» que contempla el Ordenamiento jurídico español, están a disposición de las mismas. La incógnita deriva de que —como es bien conocido— únicamente se prevé de forma expresa la modalidad «de grupo» para los acuerdos colectivos (art. 71 bis.1 LC). En efecto, la Ley Concursal guarda silencio en cuanto a la admisibilidad de acuerdos de grupo no colectivos (art. 71 bis.2 LC) u homologados (disposición adicional 4.ª LC), así como respecto a la procedencia de una comunicación de inicio de negociaciones conjunta (art. 5 bis LC). Esta cuestión ha sido resuelta, de forma prácticamente unánime en la teoría y en la práctica, a favor de admitir la modalidad

grupal para todos estos instrumentos². Los argumentos que suelen esgrimirse para justificar lo anterior son, fundamentalmente, tres. En primer lugar, la interpretación analógica respecto, por un lado, del régimen previsto para los acuerdos colectivos (expresamente admitidos en la variedad de grupo, art. 71 bis.1 LC). Y, por otro, de las disposiciones en materia de declaración conjunta y acumulación posterior de los concursos de varias sociedades pertenecientes al mismo grupo (considerados conexos conforme a los arts. 25 y ss. LC). En segundo lugar, la admisibilidad de la modalidad grupal en todos los institutos concursales se colige de la —necesariamente mayor— flexibilidad que debe regir en sede preconcursal. En tercer lugar, apoyan esta conclusión razones puramente funcionales de eficiencia, coordinación y evitación de resoluciones judiciales contradictorias sobre el mismo objeto (la refinanciación del grupo).

La siguiente cuestión que plantea problemas se refiere al cumplimiento de los requisitos materiales que imperativamente deben reunir determinados acuerdos. En particular, suele discutirse si la viabilidad empresarial (i.e., su continuidad) debe medirse a nivel de grupo o si, por el contrario, resulta imprescindible que concurra a nivel individual. Se trata de un debate de máxima importancia, por cuanto la supervivencia de algunos grupos (sobre todo los muy integrados organizativamente) puede requerir la aniquilación de una o varias ramas de actividad. Ello puede, a su vez,

suponer la extinción de una o varias de las sociedades que lo integran. Pues bien, sobre esta cuestión, parece que la Ley Concursal se decanta por exigir la pervivencia de todas y cada una de las sociedades que integran el grupo, sin que sea admisible la extinción de alguna de ellas, aun cuando el grupo —como empresa policorporativa— perdure. En otras palabras, la viabilidad debe predicarse de cada deudor individualmente considerado, sin que parezca posible defender la suficiencia de la viabilidad del grupo. Sin embargo, a nuestro juicio, puede argumentarse la admisibilidad de la extinción de alguna de las sociedades que componen el grupo, empleando para ello la distinción entre empresa y sociedad. Efectivamente, la Ley Concursal exige la continuidad «de la actividad profesional o empresarial». No demanda expresamente la continuidad de la persona jurídica titular de esa actividad. En consecuencia, resulta defendible que, siempre y cuando la actividad perdure, resulta indiferente la extinción de la sociedad titular de la empresa en cuestión. De esta forma, se abriría la puerta a las refinanciaciones de grupo con modificaciones estructurales que implican la extinción de alguna sociedad involucrada (por ejemplo, una fusión por absorción, una escisión total o una cesión global de activo y pasivo), siempre y cuando, a resultas de semejante operación, la empresa (entendida como conjunto organizado de elementos) se transmita a otra sociedad del grupo, en manos de la cual continúe la actividad. Si bien es cierto que la anterior afirmación resulta dudosa (dado que, como hemos apuntado, de forma mayoritaria se entiende que la refinanciación debe procurar la continuidad no solo de la actividad empresarial, sino también del deudor que la desarrolla), no es menos cierto que la posición tradicional cercena enormemente las posibilidades de reorganización empresarial en el seno de un grupo y, en consecuencia, obstaculiza también el logro de una solución óptima para la crisis.

También plantea ciertas dificultades el cómputo de las mayorías de pasivo que suscriben el acuerdo. En los acuerdos de grupo, existen dos especialidades: la exclusión de determinados créditos del cálculo de las mayorías necesarias y la exigencia de un doble umbral (individual y conjunto). En cuanto a la primera cuestión, tanto en los acuerdos colectivos como en los acuerdos

homologados se exige, de cara al cómputo de las mayorías necesarias, la exclusión de la deuda intragrupo (con independencia de si se trata de pasivos financieros, para la disposición adicional 4.ª, o pasivos en general, conforme al art. 71 bis LC). En segundo lugar, por lo que respecta al umbral del pasivo que debe suscribir el acuerdo, en los acuerdos colectivos de grupo (art. 71 bis.1 LC) se exige que la fracción correspondiente se calcule tanto en base individual (en relación con todas y cada una de las sociedades afectadas) como en base consolidada (respecto de los créditos de cada grupo o subgrupo afectados). La justificación del doble cómputo parece situarse en la protección de los socios externos. Sin embargo, esta exigencia ha sido objeto de críticas, razonablemente fundamentadas en que la consecuencia es la posible frustración de un acuerdo de grupo cuando exista diversidad sustancial del pasivo: en tal caso, puede ocurrir que una de las sociedades del grupo quede fuera del acuerdo si no se alcanza el umbral individual correspondiente. En este sentido, la exigencia de un doble umbral permite que los acreedores de cada sociedad impongan su voluntad a los acreedores del grupo, puesto que el veto individual al acuerdo supone su automática frustración para el grupo³.

La duda surge en relación con los acuerdos homologados de grupo, respecto de los cuales la Ley Concursal guarda silencio. En efecto, es discutible la manera (individual o consolidada) en que ha de realizarse el cómputo de las mayorías requeridas cuando varias sociedades de un mismo grupo pretenden que se homologue su acuerdo de refinanciación. El debate gira en torno a tres posturas distintas. Conforme a la primera postura, extraordinariamente común en la práctica, el cómputo de las mayorías debe hacerse tanto a nivel individual (para cada una de las sociedades involucradas), como a nivel consolidado (de grupo), a resultas de una interpretación integradora con el artículo 71 bis⁴. Una segunda postura, ciertamente minoritaria, aboga por defender que, en el ámbito de la disposición adicional 4.ª, el cálculo de las mayorías legalmente exigidas debe realizarse solo en base consolidada, dado que exigir que las mayorías concurren tanto en base individual

como en base consolidada conllevaría, en muchos supuestos, la imposibilidad de alcanzar el acuerdo⁵. Conforme a tercera y última postura, la regla del doble cómputo que establece el artículo 71 bis.1 no resulta de aplicación a las refinanciaciones homologables judicialmente de la disposición adicional 4.^a. Se argumenta, en este sentido, que el legislador habría desvinculado totalmente las mayorías impuestas en ambos preceptos, al ser distintas las finalidades que cumple el respaldo del pasivo en cada una de ellas. En consecuencia, a los efectos de la disposición adicional 4.^a, únicamente habrían de computarse las mayorías establecidas en dicho precepto y conforme a las reglas especificadas en el mismo, sin acudir al artículo 71 bis de la Ley Concursal. El distinto ámbito subjetivo al cual resulta aplicable cada norma (el de la disposición adicional 4.^a exclusivamente a los acreedores financieros), justificaría esa diferencia. Además, la regla del doble cómputo figura en el artículo 71 bis.1(b)-1.^o, y la disposición adicional 4.^a excluye expresamente la aplicación de este inciso —recuérdese que la remisión se realiza a la letra (a) y a los números 2.^o y 3.^o de la letra (b) del artículo 71 bis.1—. Así las cosas, de cara a la homologación de acuerdos de grupo, solo deberían computarse las mayorías necesarias individualmente, respecto de cada sociedad deudora, no siendo necesario que tales mayorías concurren también a nivel consolidado. Este ha sido el criterio que adoptaron, por unanimidad, los Magistrados de lo Mercantil de Madrid en su reunión de 7 y 21 de noviembre de 2014 sobre «Unificación de criterios de aplicación de las reformas de la Ley Concursal operadas por el Real Decreto Ley 11/2014 y la Ley 17/2014⁶».

Por último, nos referiremos a las especialidades que existen en las refinanciaciones de grupo respecto a la protección del dinero nuevo (fresh money). Como es sabido, conforme al régimen del dinero nuevo actualmente en vigor, el 50 por ciento de los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación (en las condiciones previstas en el art. 71 bis o en la disposición adicional 4.^a LC) tiene la consideración de crédito contra la masa (art. 84.2-11.^o LC). Al 50 por ciento restante se le atribuye la

consideración de crédito privilegiado general (art. 91.6 LC). Si el deudor forma parte de un grupo, lo anterior se aplica sin más cuando el proveedor de nueva financiación es externo. Sin embargo, cuando el financiador es interno al grupo, los incentivos cambian. En efecto, si existe un nivel elevado de interrelación intragrupo, el interés de un miembro en proveer de fondos a otro puede estar más relacionado con que el grupo en su conjunto halle una solución a la crisis (incluyendo al receptor de la financiación) que con consideraciones lucrativas y con la obtención de beneficios a corto plazo del financiador. Por eso, si el financiador también forma parte del grupo, legislativamente pueden adoptarse dos posiciones distintas. Por un lado, puede pensarse que la concesión de una prioridad crediticia resulta un incentivo adecuado que además protege adecuadamente a los acreedores del prestamista (al igual que sucede cuando el financiador es externo al grupo). Por otro lado, puede entenderse que, al implicar la operación a sujetos pertenecientes al mismo grupo, es deseable otorgar una prioridad menor, de forma que se equilibren los intereses de los acreedores del proveedor de la financiación y los intereses de los acreedores del receptor de la misma. Conforme señala la Comisión de Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional en su Guía Legislativa sobre el Régimen de la Insolvencia (parte III, capítulo II), ambas aproximaciones son igualmente válidas y aceptables, pero, con independencia de cuál se elija, debe darse algún tipo de prioridad a esta financiación intragrupo.

A diferencia de lo sucedido en otros países de nuestro entorno (v. gr. Italia), el legislador español ha hecho caso omiso de las anteriores consideraciones. En España, cuando la inyección de dinero proviene de una persona especialmente relacionada con el deudor (por ejemplo, en lo que ahora nos interesa, otra sociedad del grupo), entonces el privilegio del dinero nuevo no se aplica. En la línea de lo apuntado anteriormente, esta exclusión no ha quedado exenta de críticas⁷, pues es cierto que la Ley Concursal desanima las refinanciaciones internas, cuando, en la práctica, son precisamente los socios quienes más motivaciones tienen para financiar la empresa que consideran viable —máxime cuando el clima es de práctica imposibilidad

de acceso a recursos financieros externos—. En consecuencia, los ingresos de tesorería realizados por otras sociedades del grupo recibirán, en un eventual concurso, la calificación de subordinados conforme a las reglas generales (arts. 92.5.º y 93.2-3.º LC). Recuérdese, en cualquier caso, que el régimen anterior no pareció convencer completamente al legislador de 2014, como demostró la previsión de un régimen transitorio en la disposición adicional 2.ª de la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, que atribuía a los créditos concedidos por los socios u otras personas especialmente relacionadas el carácter de créditos contra la masa (al igual que los concedidos en igualdad de condiciones por los demás acreedores, para los cuales se estableció el mismo régimen, actualmente expirado).

¹ El estudio ha sido realizado como parte del Proyecto Europeo de Investigación «Contractualised distress resolution in the shadow of the law: Effective judicial review and oversight of insolvency and preinsolvency proceedings» (JUST/2014/JCOO/AG/CIVI/7627), financiado por la Comisión Europea, coordinado por la Universidad de Florencia y en el cual participan investigadores de la Humboldt-Universität zu Berlin y de la Universidad Autónoma de Madrid.

² Véase, por ejemplo, CERVERA, M., «El procedimiento de homologación de acuerdos de refinanciación», Anuario de Derecho Concursal, núm. 33 (2014), p. 117; SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M. M.ª, «Los grupos en los acuerdos de refinanciación y de puerto seguro», Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, núm. 22 (2015), p. 146; PULGAR, J., Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos, Madrid [La Ley-Wolters Kluwer], 2.ª ed., 2016, pp. 386 y 387; NIETO DELGADO, C., «Concurso, grupo de sociedades y administración concursal tras la reforma de 2011», Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, núm. 19 (2013), pp. 262 y ss. En este sentido se pronuncian también los Magistrados de lo Mercantil de Madrid en las «Conclusiones sobre los criterios de aplicación de la reforma de la Ley Concursal» de 13 de diciembre de 2011, en las que se vino a admitir expresamente la posibilidad de deducir una solicitud conjunta de homologación de un acuerdo de refinanciación para varias sociedades de un grupo, debiendo estarse en cuanto a la competencia a los criterios del artículo 25 bis in fine en materia de concursos conexos.

³ En este sentido, SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M. M.ª, «Los grupos en los acuerdos de refinanciación y de puerto seguro», cit., p. 143 y 144.

⁴ Son ejemplos los AJM 11 Madrid 20.10.2015 [Autos 760/15], AJM 1 Murcia 17.7.2015 [Autos 438/15], AJM 1 San Sebastián 24.6.2015 [Autos 460/15], AJM 1 San Sebastián 17.6.2015 [Autos 459/15], AJM 2 Zamora 28.4.15 [Autos 235/15], AAJM 1 Barcelona 27.2.2015, 4.3.2015 [131/15, 132/15, 133/15, 134/15], AJM 2 Pontevedra 13.2.2015 [Autos 19/15], AJM 10 Barcelona 12.01.2015 [Autos 1099/14], entre muchos otros.

⁵ Lo afirma PULGAR, J., Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos, cit., p. 386.

⁶ También VAQUER MARTÍN, F., J., «La homologación judicial de acuerdos de refinanciación tras la Ley 17/2014, de 30 de septiembre», Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, núm. 22 (2015), p. 228. En la doctrina, suscribe esta postura SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M. M.ª, «Los grupos en los acuerdos de refinanciación y de puerto seguro», cit., p. 146.

⁷ Por ejemplo, DÍAZ MORENO, A., «Los efectos de los acuerdos de refinanciación en un posterior concurso: la clasificación de créditos», Anuario de Derecho Concursal, núm. 33 (2014), p. 170; DÍAZ ECHEGARAY, J. L., Los acuerdos de refinanciación, Cizur Menor [Civitas-Thomson Reuters], 2015, pp. 165 y ss.; y AZNAR GINER, E., Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores, Valencia [Tirant lo Blanch], 2014, p. 276; PULGAR, J., Preconcursalidad y reestructuración empresarial. Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos, cit., pp. 671 y ss.; BUIL ALDANA, I., «El privilegio del "dinero nuevo" una asignatura (aún) pendiente del sistema concursal español», Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, núm. 24 (2016), p. 403.