



knowsquare .

PREPARADO POR

CONSEJO EDITORIAL KNOW SQUARE

22 DE NOVIEMBRE DE 2008

# ANÁLISIS KNOW SQUARE ENTORNO LEGAL

---

¿UN ANTES Y UN DESPUÉS EN LOS PROCESOS DE REFINANCIACIÓN?

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

## ANÁLISIS KNOW SQUARE

### ¿UN ANTES Y UN DESPUÉS EN LOS PROCESOS DE REFINANCIACIÓN?

Para los profesionales del Derecho, el 14 de julio de 2008 va a ser una fecha recordada por mucho tiempo, y no precisamente por la magnífica ascensión de Carlos Sastre a Alpe D'uez, en la que sentenció la pasada edición del Tour de Francia, ni por cualquier otra noticia del día. Esa fecha será recordada como aquella en la que se presentó en España el concurso de acreedores en el que la cifra de pasivo (deuda) era la mayor conocida. Aunque por entonces era difícil pronosticar el futuro, se antojaba complicado imaginar otro concurso de acreedores con un valor de deuda global superior a la de Martinsa Fadesa.

Sin embargo el paso de los meses, con la enorme cascada de procedimientos inundando día tras día los Juzgados, nos lleva a pronosticar que aquella fecha histórica dejará de serlo muy pronto, pues el “*run run*” entre los profesionales indica que la magnitud de los concursos aún no declarados puede ser mayor.

Con procedimientos de este calado, la Ley 60/2003 Concursal está atravesando su particular prueba de fuego. Desde su entrada en vigor, el 1 de septiembre de 2004, y hasta hace sólo unos meses, los concursos tramitados habían sido escasos y de pequeña trascendencia económico-social, a salvo de los de Forum Filatélico, Afinsa o Air Madrid. No obstante, en estos casos los concursos no tenían su origen en un contexto de crisis económica, sino que nacieron aisladamente como consecuencia de actuaciones previas, bien de la Audiencia Nacional en los dos primeros, bien del Ministerio de Fomento en el último.

Pese a que entre 2003 y 2007 los concursos no han sido abundantes, sí han sido suficientes como para atraer a los procedimientos concursales a magníficos abogados y economistas, que antes no dirigían suspensiones de pagos o quiebras. Además, se ha sucedido la publicación de nuevas revistas especializadas, la creación de organizaciones nacionales y supranacionales especializadas en el campo de la insolvencia, etc.

Y este contexto, en el que la Ley Concursal acaba de nacer y en el que aún quedan por desarrollar profusamente muchas de las aristas que la misma no ha definido correctamente, es precisamente en el que se suceden sin pausa incontables solicitudes de concursos, voluntarios en su inmensa mayoría (iniciados por el propio deudor) y necesarios, en una pequeña proporción (iniciados por los acreedores).

Las causas que arrastran hoy en día a una empresa al concurso son básicamente tres, aunque relacionadas entre sí: la primera, que aunque el activo sea superior al pasivo (deuda), la empresa presenta un problema de liquidez insalvable; la segunda, que a la empresa le va a ser imposible atender el pago de los vencimientos previstos en los acuerdos de refinanciación suscritos con gran parte de las entidades financieras españolas y otras muchas extranjeras; y por último, que un acreedor minoritario,

como modo de presión para cobrar su crédito, solicite el concurso necesario, lo que implica privilegiar un 25% de ese pequeño crédito. En este último caso, lo más habitual es que la Sociedad, en dificultades económicas, no sea capaz de frenarlo por carecer de liquidez, lo que lleva a que ella misma presente otro concurso, esta vez voluntario, con la intención de que el Juez no la despoje de la administración de la compañía, lo cual es práctica habitual en los concursos necesarios.

Sin perjuicio de que hay muchas cuestiones cuyo análisis resulta hoy interesante, nos detenemos ahora en una circunstancia, que para el público en general podría pasar inadvertida, pero que para los profesionales del Derecho resulta enormemente llamativa, siendo fruto de intensos debates doctrinales. Nos referimos a las refinanciaciones de deuda, “operaciones de rescate”, y al tratamiento que los Juzgados de lo Mercantil y las Administraciones Concursales podrían concederle en un futuro a las mismas.

Hoy en día es muy frecuente que todo tipo de prensa, especializada, o generalista, publique noticias sobre procesos de refinanciación de empresas de reconocido prestigio, algunas de ellas cotizadas. Estos procesos son complejos y en ellos concurren multitud de entidades, con diversos intereses (incluso con criterios divergentes según sea el momento en el que se haya planeado la refinanciación, cuando se trata de entidades financieras), que se ven en la tesitura de reunirse con el deudor (o Acreditado, como se les conoce en la jerga jurídica) para escuchar de su propia voz que no va a poder pagar la primera cuota de su crédito, y que, para evitar el concurso de acreedores, necesitará más dinero a corto plazo.

Ese tipo de reuniones, cada vez más frecuentes, provocan reacciones de todo tipo: desde la entidad que abandona la misma, por considerar la actitud del deudor como inaceptable, hasta la de aquellas otras – las más – que quieren colaborar hasta donde sea posible para evitar la tan temida provisión.

En la mayor parte de las situaciones en las que el deudor ha planteado un discurso de refinanciar (siempre hablando de grandes empresas), las entidades de crédito han accedido y han suscrito las refinanciaciones de deuda, con otorgamiento de nuevas garantías por parte del deudor y, en algunos casos, sin requerir una entrada de dinero, sólo concediendo tiempo (conocido como “patada a seguir”), confiando en que la crisis sea de duración reducida.

Pues bien, creemos que los Juzgados Mercantiles podrían tener que dirimir si este tipo de refinanciaciones de deuda, firmadas hace apenas unos meses, pueden ser perjudiciales para el resto de acreedores, e incluso si la actuación de algunas entidades, al prorrogar el cumplimiento de las obligaciones, pudiera ser considerado como negligente, con consecuencias económicas adversas para la propia entidad, tanto en la subordinación de su crédito, como, incluso, en posibles indemnizaciones económicas si se demostrase complicidad.

Es importante, por tanto, que las entidades financieras sean prudentes y puedan acreditar en todo momento que gracias a firmar la refinanciación, no solo se concedió tiempo, sino que inyectaron “*fresh money*”. En otras palabras, que no se aprovecharon de la dificultad económica del deudor para garantizar

aún más su crédito y que, además, consideraban, y en su momento se pueda demostrar, que la propuesta de viabilidad que el deudor realizó era sostenible, para lo cual tendrían que hacer especial hincapié en la situación económica general, en el sentido de que no era previsible un derrumbe, tal y como se presenta el que estamos viviendo en la actualidad.

Esta recomendación de prudencia parte de un análisis, observando la situación desde el otro lado. Pongámonos, por ejemplo, en la posición del acreedor del concurso, con un crédito nacido tras la refinanciación y confiado en la veracidad de la información publicada por la compañía, tanto en la CNMV como en los medios de comunicación. Este acreedor podría sostener que, al tiempo de refinanciar, las entidades de crédito podrían saber que la compañía no era viable y que la mantuvieron de forma artificial, con “respiración asistida”, ofreciendo al mercado una imagen errónea y apartada de la realidad. La administración concursal, como garante de los acreedores, no sólo estaría legitimada para solicitar la anulación de la refinanciación de la deuda, sino que, además, y en caso de que exista sección de calificación, podría considerar como cómplice la actuación de alguno o de todos los miembros del sindicato bancario.

Hoy, con un mercado tan intervenido, es muy difícil pronosticar los escenarios que vamos a vivir. No cabe duda que una acción de reintegración sobre un proceso de refinanciación supondría un golpe severo para alguno de los actores de la misma, lo que sería motivo suficiente para que, una vez más, el “interés general” primase sobre la legalidad. Pero al margen de lo anterior la Ley es clara y si existieran elementos de prueba suficientes, los Administradores Concursales podrían, e incluso deberían de acuerdo con aquélla, impulsar la acción. Debe significarse en este punto que la Ley Concursal permite que esa acción la emprenda un acreedor cualquiera, con el solo requisito de que haya requerido a la Administración Concursal para que inicie la mencionada acción de reintegración, y ésta no lo haya llevado a cabo en un plazo de dos meses. Ello abre la puerta a pequeños acreedores con intención de hacer ruido en el procedimiento.

En nuestra opinión, en los casos en los que el proceso de refinanciación no sólo ha concedido tiempo, sino que, además, ha supuesto la inyección de más dinero a la deudora para poder superar un nuevo momento de crisis, la operación habría de ser, a priori, impecable e inatacable. Por el contrario, si lo que se firma es una prórroga del vencimiento a cambio de más garantías que asfixian aún más a la deudora y que la impidan buscar otras fórmulas de liquidez, la refinanciación podría anularse, con la consiguiente cancelación de las garantías otorgadas por el deudor y con el examen de la posible responsabilidad de quienes intervinieron en el proceso.

La primera de las grandes refinanciaciones que está siendo objeto de análisis por los operadores jurídicos es la llevada a cabo por Martinsa Fadesa. A buen seguro, los criterios que se sigan en este procedimiento marcarán el devenir del resto, y por ello, a buen seguro, marcarán un antes y un después.