

LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN EN SEDE PRECONCURSAL

Autor: Julián González Pascual
Profesor Titular de Universidad.
Facultad de Economía y Empresa
Universidad de Zaragoza.
Gran Vía 2 50005 Zaragoza (España)

Área temática: b) Valoración y Finanzas.

Palabras clave: Insolvencia, acuerdos de refinanciación, concurso de acreedores.

LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN EN SEDE PRECONCURSAL

RESUMEN

Las situaciones de dificultad financiera obligan a las empresas a tomar medidas drásticas que traten de corregir esa situación. Como se trata de un problema financiero, las empresas deberán adoptar prioritariamente soluciones de tipo financiero. Entre otras medidas será frecuente que adopten cambios en la estructura financiera tratando de introducir mejoras y adaptando el calendario de pagos a la nueva situación. Solo cuando las medidas financieras adoptadas no hayan sido suficientes para superar la insolvencia la empresa podrá plantearse el concurso de acreedores.

Es posible evitar el concurso de acreedores estableciendo los acuerdos de refinanciación efectivos que permitan salir de la insolvencia regulados en lo que conocemos como sede preconcursal.

En este trabajo analizamos la problemática del binomio conformado por los acuerdos de refinanciación y el concurso de acreedores.

1.- LAS NECESIDADES DE REESTRUCTURACIÓN FINANCIERA.

La situación financiera general de las empresas puede atravesar por momentos diferentes a lo largo de su vida debido a la dificultad que entraña la buena gestión de cobros y pagos que conlleva el desarrollo de cualquier actividad. Así, podemos pasar de una situación de bonanza financiera motivada por un excedente neto de flujos de tesorería a otra en la que las carencias de flujos netos de tesorería derivados de la actividad pueden poner en riesgo la continuidad de la empresa, al no generar los flujos netos de tesorería que requieren los compromisos de pagos realizados y, a su vez, ser cada vez más difícil complementarlos con recursos procedentes de financiación ajena. Esta situación puede ser más compleja cuando las situaciones de sobreendeudamiento, déficit de tesorería continuada, restricciones financieras del mercado o una mezcla de todas ellas se presentan al mismo tiempo.

A veces, alcanzar el reequilibrio en el ritmo de cobros/pagos en las empresas para hacernos recuperar la zona de excedentes financieros puede sufrir alguna demora indeseada o imprevista obligando a la empresa mientras tanto a buscar una solución intermedia y temporal; pero en ocasiones cuando la problemática se agrava como consecuencia de una prolongación excesiva de los déficit de tesorería neta generada y sin señales de mejora a corto plazo, nos podemos encontrar con una incapacidad permanente de afrontar los pagos a sus vencimientos, requiriendo en estos casos de unas medidas de orden financiero más drásticas, contundentes y de alcance a medio y largo plazo.

En cualquier caso y sobre todo en los casos de mayor dificultad financiera, una vez detectada la situación de insolvencia, caracterizada por la incapacidad de afrontar las deudas a su vencimiento, es necesario adoptar siempre, y en primer lugar, medidas de carácter financiero tendentes a alcanzar la capacidad de regeneración financiera.

Estas medidas pueden contemplar correcciones de la política financiera a corto plazo, que pasan por los ajustes necesarios en la relación de plazos vinculados al ciclo corto, que traten de reducir el plazo de duración de los ciclos técnico y financiero vinculados al proceso productivo.

A veces la empresa tendrá que plantearse recurrir a la financiación en cualquiera de sus modalidades de corto o largo plazo, según sean los planteamientos de gestión interna.

En otros casos, bien por tener restringida la capacidad de endeudamiento o simplemente por tratar de solucionar un problema de mera iliquidez temporal sobrevinida por los nefastos avatares de la economía general en la que se desenvuelve la empresa, tendrá que recurrir a renegociar sus fuentes de financiación no vencidas todavía, intentando con ello, conseguir un aplazamiento de vencimientos más favorables a la empresa y de acuerdo a su capacidad financiera futura; o tratar de conseguir mayores cadencias en el pago durante algún año aunque sea a costa de sacrificar otros aspectos fundamentales como el tipo de interés o las garantías aportadas.

En muchas ocasiones ésta ha sido la práctica habitual de los grandes negocios que mueven cantidades ingentes de financiación a largo con vencimiento escalonado. Con este mecanismo financiero de renegociación de deudas se obtiene un colchón financiero o balón de oxígeno que favorece la continuidad financiera de la empresa y contribuye a su estabilidad, sin perjudicar a ninguno de los demás acreedores, que veían sus vencimientos satisfechos en cuantía y tiempo. Por esta razón, estas soluciones han sido siempre bienvenidas y recibidas con júbilo por el entorno empresarial.

Así pues, adentrados en la zona peligrosa de crisis financiera sobre todo, las empresas deben plantearse nuevas fórmulas de financiación que les permitan, con fundadas esperanzas, salir de la zona de déficit financiero en la que se encuentran inmersas.

En este trabajo vamos a abordar los acuerdos de refinanciación extraconcursales tomando como referente la fórmula contemplada en la legislación concursal española planteados como solución preconcursal que, en definitiva, tratan de buscar una solución a las empresas insolventes que evite el proceso judicial del concurso de acreedores.

2.- EL PERIODO DE CRISIS.

A partir del año 2008 se instauró entre nosotros y nuestras empresas una crisis profunda, duradera y con un final difícil de pronosticar con exactitud puesto que cualquier cálculo que sobre la misma se puede efectuar irá siempre acompañado de altas dosis de incertidumbre. Esta crisis vino a remover los sólidos cimientos financieros de muchas empresas y a llevarse por delante a otras muchas que no estaban asentadas en bases financieras fuertes. A todos nos sobrecogieron sus síntomas y nos cogió desprevenidos aunque los efectos individuales fueron distintos según la fortaleza financiera de cada empresa.

Antes de esta crisis las empresas realizaban inversiones relativas al proceso productivo que, en algunos sectores como el inmobiliario, fueron de considerable cuantía, y que financiaban a medio plazo amparándose en una actividad creciente y con capacidad autofinanciera.

En situaciones normales las empresas de este sector han gozado generalmente de solidez financiera para llevar a cabo estos procesos de inversión/desinversión con bastante agilidad. En muchos casos la permisividad de bancos y la falta de criterios restrictivos basados en políticas de gestión de riesgo adecuadas permitían una gran facilidad de conseguir financiación. Sin embargo, las previsiones de actividad a corto y medio plazo fueron incumpléndose paulatinamente, haciendo entrar en razón a las entidades de créditos que comenzaron a establecer unas medidas de acceso al crédito más restrictivas.

Tras los primeros síntomas de la crisis las empresas con dificultades se vieron obligadas a adoptar como habituales, medidas financieras que hasta la crisis habían sido tenidas en cuenta como excepcionales. Comenzaron a proliferar entre empresas en crisis las operaciones de refinanciación como solución adoptada ante las expectativas de insolvencia e imposibilidad de cumplimiento de compromisos de pago. Estas operaciones fueron catalogadas en la ley concursal¹ del 2003 (en adelante L.C.) como actos perjudiciales para la masa y, por tanto, rescindibles según el art. 71 de la L.C.

Mientras tanto, las empresas con endeudamiento elevado y sin expectativas de mantener los niveles de actividad, quedaron atrapadas en un proceso de crecimiento con financiación externa que no podían deshacer, viéndose abocadas a medidas de

¹ LEY 22/2003, de 9 de julio, concursal

renegociación de recursos financieros con los agentes financieros habituales, en parte por no poder afrontar compromisos de devolución y en parte por estar necesitados de recursos adicionales que les permitiesen subsistir.

En esta situación las empresas tuvieron muchas dificultades no sólo para la obtención de nuevas fuentes financieras sino también para la renovación de las ya existentes, como por ejemplo pólizas de crédito con las que financiaban su circulante, ya que la mayoría de las empresas, por su modelo de negocio tienen un desfase entre sus pagos y sus cobros, produciéndose un “gap” de tesorería que deben cubrir aplicando sus líneas de crédito.

Muchas empresas se vieron obligadas a cerrar porque, aparte de que habían deteriorado su solvencia y capacidad de obtenerla, se encontraban además con la dificultad añadida de que su capacidad de generar tesorería a corto plazo y, por tanto, de pago, se había visto mermada considerablemente. Si a todo ello añadimos las dificultades para la renovación de las líneas de créditos y otras deudas contraídas con los bancos, la combinación de todo ello creó una situación de verdadera dificultad en las empresas.

3.- LAS OPERACIONES VOLUNTARIAS DE REFINANCIACIÓN

Cuando una empresa que utiliza financiación ajena, fundamentalmente de entidades financieras, no puede abordar en un momento determinado sus compromisos de pago o, incluso, el pago de los gastos financieros que comportan, sería aconsejable que antes de los primeros impagos adoptase una postura de negociación, fuese a la sede del acreedor a comentar su estado para no generar recelos por los primeros impagos y para tratar de alcanzar una solución financiera que satisficiera los intereses de ambas partes. Dentro del ánimo de las entidades financieras no suele ser prioritario amenazar, como medida disuasoria, con el inicio de acciones judiciales para intentar el cobro. Todo lo contrario, son más proclives a buscar una solución consensuada y fácil de digerir por los deudores. Entre las soluciones suelen incluir como prioritaria la renegociación de deudas que consistiría en canjear la deuda contraída en ese momento por otra con unas condiciones más fácilmente asequibles por el deudor. Esta operación implica la sustitución en el mismo acto de una deuda, que se extinguiría en dicho acto, por la aparición de otra nueva en condiciones distintas, que faciliten la posibilidad de pago al deudor de una forma más cómoda. Suele ser habitual que la nueva financiación goce de unos mayores plazos de pago, de unas cuotas de

amortización más reducidas haciendo posible todo ello con un plazo más elevado de extinción de la deuda. La hipotética ventaja de unos aplazamientos mayores de la deuda suele ir acompañada de unos tipos de interés más elevados, que contemplan la prima de riesgo que la operación de refinanciación supone. A pesar de ello, se puede encontrar a través de esta fórmula una solución a la insolvencia.

Basándonos en Juan Sánchez-Calero Guilarte (2010), observamos que el problema que se observaba en el deudor en las acciones de refinanciación es que la contrapartida previsible a la alteración de las condiciones inicialmente pactadas con los bancos sea la petición de nuevas garantías de crédito por parte de éstos, ya sea vinculando el cumplimiento de ciertos créditos a derechos sobre ciertos bienes del deudor, o extendiendo objetivamente el alcance de las garantías ya constituidas.

Las operaciones de refinanciación fueron frecuentes desde el comienzo de la crisis como medida utilizada para liberar el nudo financiero que oprimía a muchas empresas atrapadas en elevados endeudamiento y sin capacidad de generar recursos suficientes para hacer frente a los compromisos iniciales de pago. A priori, estas operaciones de refinanciación eran deseadas en la medida que se trataba de operaciones que servían para mejorar la posición financiera de la empresa y no planteaban ningún problema adicional que no fuera el derivado del cumplimiento con un nuevo calendario de pagos y cuotas diferentes.

La crisis fue agudizándose y la persistente falta de liquidez e insolvencia provocó que un gran número de estas empresas se vieran avocadas a entrar en concurso de acreedores. Fue entonces cuando algunas de esas operaciones de renegociación financiera, inicialmente aplaudidas por los gestores de las empresas, empezaron a plantear problemas al aplicar la sección de la *reintegración* contenida en la L.C. Problemas sobre los que no se había deparado inicialmente debido a que la favorable evolución económica de los primeros años de vigencia de la ley concursal había impedido advertir de los eventuales riesgos de algunas de estas operaciones en momentos de crisis.

4.- EL CONCURSO COMO SOLUCIÓN A LAS SITUACIONES DE CRISIS.

En situaciones de crisis financiera el concurso de acreedores debe ser la solución última que habría que adoptar después de haber agotado todas las vías financieras que reporten cualquier tipo de solución a un problema eminentemente financiero.

El concurso de acreedores es la fórmula judicial moderna que ofrece la legislación actual en España desde el 2004, para abordar la solución de empresas insolventes. Esta medida judicial es aplicable, con diferente nombre y diferencias de procedimiento y criterio, en otros países para tratar de afrontar la problemática de las insolvencias empresariales.

Se trata de un mecanismo jurídico mediante el cual se persigue regular la situación de una empresa insolvente en cualquiera de sus dos posibles alternativas:

- Acuerdo entre deudor y acreedores para retrasar el vencimiento de los créditos y/o reducir el principal de los créditos, como parte de la solución mientras el deudor trata de reflotar la empresa para cumplir con sus compromisos de pago.
- Liquidación de la empresa deudora, tratando en el fondo de pagar de forma ordenada, según establece la normativa concursal, a los acreedores con los activos del deudor, que no alcanzan a cubrir el monto de deudas contraídas.

En ambos casos se trata de soluciones costosas para el deudor (por cuanto suponen la intervención de profesionales propios del concurso cuya retribución engloba los créditos contra la masa), lentas (por cuanto el propio proceso establece unos plazos mínimos pero dilatables en el tiempo, así como son propios también los aplazamientos establecidos en los acuerdos) y gravosas para los acreedores (por cuanto lleva implícito un sacrificio a través de la propia quita y/o la espera pactada, así como los impagos por insuficiencia de activos en caso de liquidación).

Aparte de las medidas de índole financiera que la empresa habrá debido barajar en su intento de reflotar la empresa, antes de afrontar la fase concursal, podemos destacar una medida de índole jurídico aunque con un trasfondo eminentemente financiero. Nos estamos refiriendo a la búsqueda de acuerdos de reestructuración de deudas con los acreedores para intentar modificar los medios de financiación existentes por otros que supongan alguna ventaja para el deudor, entre las que resulta de importancia vital el retraso de vencimientos que en parte pueden estar ya exigidos o el cambio de un medio de financiación por otro que implique aumento de principal o/y cambio de coste financiero.

Por tanto, hay que pensar que al concurso llegan algunas empresas con operaciones de refinanciación planteadas con antelación al concurso pero que no han llegado a cuajar como solución a los graves problemas de su insolvencia.

5.- LA REINTEGRACIÓN DE LAS OPERACIONES DE REFINANCIACIÓN.

En el periodo de gestación de la actual ley concursal era difícil prever que, transcurridos solo 4 años de vigencia de la misma, cayésemos en una larga etapa de profunda crisis financiera como la que se padeció.

Las operaciones de refinanciación gozan de la ventaja de que con ellas mejoramos la estructura financiera y, con ello, la situación financiera de la empresa. Sin embargo, como hemos advertido anteriormente, el verdadero problema de la refinanciación, durante los primeros años de vigencia de la actual ley concursal, surge con la **reintegración**, a la que se podían ver sometidas muchas operaciones de refinanciación al entrar posteriormente en la fase concursal. Sobre este particular, el art. 71 de la L.C. establece:

Artículo 71 Acciones de reintegración

*1. Declarado el concurso, serán **rescindibles** los actos perjudiciales para la masa activa realizados por el deudor dentro de los dos años anteriores a la fecha de la declaración, aunque no hubiere existido intención fraudulenta.*

2.

3. Salvo prueba en contrario, el perjuicio patrimonial se presume cuando se trate de los siguientes actos:

1.º

2.º La constitución de garantías reales a favor de obligaciones preexistentes o de las nuevas contraídas en sustitución de aquéllas.

3.º Los pagos u otros actos de extinción de obligaciones que contasen con garantía real y cuyo vencimiento fuere posterior a la declaración del concurso.

Apreciamos que los apartados 2º y 3º hacen referencia a operaciones propias de la refinanciación

Así pues, la reintegración es una operación procesal que consiste en retrotraernos en el tiempo hasta dos años antes de la declaración del concurso para anular aquellas operaciones hechas en perjuicio de acreedores.

Con las prácticas que conllevan las operaciones de refinanciación, como el aumento de garantías, y tipos de interés, se ve afectado el patrimonio del deudor, al establecerse unos privilegios especiales a favor de determinados acreedores. Según

Juan Sánchez-Calero Guilarte (2010), la Ley lo que busca es impedir que en la fase inmediatamente anterior al concurso se hubieran producido actos perjudiciales para el patrimonio del deudor, entre los que destacan aquellos que implican acuerdos con determinados acreedores referidos a la renovación de las obligaciones preexistentes, coincidiendo con la constitución de garantías reales a favor de aquellos. Se puede considerar que las acciones de rescisión tienen una finalidad indirecta de protección del conjunto de los acreedores por medio de la reintegración de la masa activa, sancionando determinados actos que puedan generar un privilegio patrimonial a favor de algunos acreedores.

Estas soluciones financieras de renegociación iban siendo cada vez más frecuentes conforme la crisis financiera nacional avanzaba. Sin embargo, con el paso del tiempo, y entrados en concurso, se apreció que la L.C. no ofrecía un tratamiento adecuada a este tipo de operaciones sino que, debido a la reintegración, planteaban a quienes las habían adoptado un problema añadido a modo de penalización. Esta situación hacía pensar que, tal como estaba redactada la L.C., algunos actos de refinanciación no eran la solución al problema financiero de las concursadas.

La explicación de esta desafortunada incongruencia (por un lado el mercado nos ofrece la refinanciación como solución financiera pero por otro el legislador nos penaliza esta operación si entramos en concurso), la encontramos en que la normativa concursal española se fraguó en una época de cierta bonanza económica. No existía por aquella época el estado de convulsión financiera que hemos vivido con la crisis que con tanta virulencia hemos padeciendo, no siendo tan necesarias entonces las operaciones de refinanciación como a partir del 2008.

El legislador español reguló un proceso concursal de acuerdo a los condicionantes del momento. El equilibrio de ventajas e inconvenientes entre los diferentes acreedores estableciendo un trato más justo entre ellos en el concurso es difícil de establecer satisfactoriamente para todos; se optó por el mantenimiento de ciertos privilegios a los que la anterior legislación nos tenía acostumbrados y que tanto habían sido criticados. Con ese sentido de equilibrio se entiende la regulación inicial de la sección de reintegración, que incluía en la misma aquellos actos hechos a favor de algunos acreedores pero en perjuicio de otros y que era necesario rescindir.

Esta problemática de la rescisión en operaciones de refinanciación se solventó con las reformas introducidas en 2009², 2011³ y 2014⁴ mencionadas. La primera de estas disposiciones sirvió para definir determinadas operaciones de refinanciación y establecer el carácter de no rescindibles de las mismas. Así en su art.8 sobre *Reintegración de la masa y acuerdos de refinanciación* se añadió la disposición adicional cuarta a la L.C. cuyo texto decía.

«Disposición adicional cuarta. Acuerdos de refinanciación.

1. A los efectos de esta disposición, tendrán la consideración de **acuerdos de refinanciación** los alcanzados por el deudor en virtud de los cuales se proceda 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. Tales acuerdos habrán de responder, en todo caso, a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad del deudor en el corto y el medio plazo.

2. En caso de concurso, los acuerdos de refinanciación a que se refiere el apartado anterior, y los negocios, actos y pagos realizados y las garantías constituidas en ejecución de tales acuerdos, **no estarán sujetos a la rescisión** prevista en el artículo 71.1 de esa Ley siempre que cumplan los siguientes requisitos:

a) Que el acuerdo sea suscrito por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintos del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo de refinanciación.

b) Que el acuerdo sea informado por un experto independiente designado por el registrador mercantil del domicilio del deudor conforme al procedimiento establecido en los artículos 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil. El informe del experto contendrá un juicio técnico sobre la suficiencia de la información proporcionada por el deudor, sobre el carácter razonable y realizable del plan en las condiciones definidas en el apartado 1, y sobre la

² **REAL DECRETO LEY 3/2009**, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica.

³ **LEY 38/2011**, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

⁴ **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

proporcionalidad de las garantías conforme a las condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo.

c) Que el acuerdo se formalice en instrumento público, al que se unirán todos los documentos que justifiquen su contenido y el cumplimiento de los requisitos anteriores

6.- ANTE TODO, EVITAR EL CONCURSO DE ACREEDORES.

La L.C. establecía en su artículo 5 la obligación de solicitar el concurso en el momento que el deudor conoce o ha debido conocer su estado de insolvencia. Con esta medida se trataba en el fondo de evitar que las empresas llegasen al concurso en estado irreversible, obligándoles a solicitar el concurso a los primeros síntomas de insolvencia, evitándose de esta forma que las dificultades fuesen intensificándose hasta llegar a situaciones no recuperables.

La experiencia nos ha demostrado a lo largo de bastantes años atrás que el concurso de acreedores no es la solución adecuada para salir de una situación de crisis, ni siquiera la solución, planteada como paradigma de salvación, ni el camino más adecuado para una empresa que se encuentra en una grave insolvencia y sumida, por tanto, en la obligación de solicitar el concurso. El elevado coste, el estrés causado por situaciones conflictivas, la carga negativa de esta tensión, la mala prensa y las resoluciones que no dejás satisfechas a ninguna de las partes, hace pensar que es mejor tratar de buscar soluciones que eviten el concurso. Siempre se ha dicho que “es mejor un mal acuerdo que un buen pleito”, o también, “es mejor prevenir que curar”. Siguiendo las recomendaciones de Forest Partners en su manual “Reestructuring”, señalaremos las siguientes razones que justifican cualquier medida tendente a evitar el concurso:

a) Riesgos para los administradores: Éstos han de evaluar y tener en cuenta determinados aspectos relacionados con su actuación en la empresa, ya que el concurso puede ser calificado como culpable, y dicha calificación afectarles personalmente.

b) Riesgos para el negocio de la empresa derivados de las repercusiones negativas que el concurso tiene para las empresas, como la pérdida de confianza, control intervenido, incertidumbre entre personal y otros relacionados, etc.

Por tanto, el concurso tiene bastantes repercusiones negativas que deberemos estar dispuestos a evitar si tenemos a nuestro alcance algún instrumento de solución preconcursal reconocido legalmente

El legislador español aprobó en 2011 una vía alternativa en clara respuesta a nuestro planteamiento, a través de **los acuerdos de refinanciación** instaurados como una de las dos soluciones preconcursales. La segunda vía, que queda fuera del ámbito de este trabajo la constituyen “*los acuerdos extrajudiciales de pagos*”⁵. Esta disposición no solamente siguió manteniendo el carácter de *no rescindibles* a las operaciones de refinanciación establecidas en sendas disposiciones anteriores mencionadas (años 2009 y 2011) sino que amplió ese mismo carácter a otras operaciones realizadas en sede preconcursal, a las que nos referiremos posteriormente en el apartado 7.1, bajo la rúbrica de “**otros actos financieros**”.

A partir de la eliminación de la carga de la “**reintegración**” en estas operaciones se impulsó indudablemente la refinanciación como mecanismo de solución a partir de entonces. Se trataba, ante todo, de evitar el concurso de acreedores.

7.- LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN EN SEDE PRECONCURSAL

Fueron introducidos mediante la aprobación de la Ley 38/2011 del 10 de octubre, vigente desde el 1 de Enero de 2012. Como se declara en su exposición de motivos, “*la Ley profundiza en las alternativas al concurso o los denominados institutos preconcursales, ofreciendo a las empresas una solución más ágil y económica a sus crisis, a través de acuerdos de refinanciación. La Ley se ocupa de la comunicación formal de que se están iniciando negociaciones con los acreedores, regula con detalle los deberes de las partes que negocian el acuerdo y, sobre todo, establece la homologación judicial de tal acuerdo, que, en consecuencia, y dentro de ciertos límites, se extiende a los acreedores disidentes*”.

Siguiendo con la exposición de motivos, “*la Ley también pretende que la solución de la insolvencia no se retrase en el tiempo, algo que no hace sino perjudicar al concursado y a sus acreedores al minorar el valor de sus bienes de cuya realización depende su cobro, eliminar posibilidades de garantizar su viabilidad y aumentar los costes. Para ello, se simplifica y agiliza el procedimiento concursal, favoreciendo la anticipación de*

⁵ Regulados por **LEY 14/2013**, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización

la liquidación, impulsando y regulando un verdadero procedimiento abreviado y ofreciendo soluciones específicas en la fase común y en el convenio". El resto de propósitos de la Ley no están tan relacionados con el proceso de refinanciación, por lo que no vamos a entrar en su detalle.

Recopilando las ideas de algunos autores como Agustín Bou, Dámaso López de Atalaya y Fernando San José Martínez, los objetivos de la Ley 38/2011 se pueden resumir en tres puntos:

- a) El abaratamiento del procedimiento concursal gracias a su agilización y simplificación.
- b) Profundización en las alternativas al concurso o los denominados institutos preconcursales.
- c) Solucionar algunos aspectos que en la anterior regulación habían generado problemas prácticos y algunas dudas interpretativas.

Esta ley añadió un art.5 bis a la L.C. con la siguiente redacción:

Artículo 5 bis. Comunicación de negociaciones y efectos sobre el deber de solicitud de concurso.

1. El deudor podrá poner en conocimiento del juzgado competente para la declaración de su concurso que ha iniciado negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio en los términos previstos en esta ley.

2.

3.

4. Transcurridos tres meses de la comunicación al juzgado, el deudor, haya o no alcanzado un acuerdo de refinanciación o las adhesiones necesarias para la admisión a trámite de una propuesta anticipada de convenio, deberá solicitar la declaración de concurso dentro del mes hábil siguiente, a menos que no se encontrara en estado de insolvencia.»

Durante los tres meses el deudor gozará de una protección, teniendo en cuenta que las ventajas de la presentación del pre-concurso, aparte de desaparecer la obligación de solicitarlo figuran la paralización de la posible presentación de requerimientos de concurso por parte de los acreedores, además de que ofrece cierta garantía a las entidades financieras por la no rescisión de los posibles acuerdos.

Esta es la fase que llamamos preconcursal en la que el deudor intentará renegociar sus deudas para alcanzar una posición de solvencia que le permita evitar apertura de concurso una vez transcurridos los primeros tres meses de la misma.

7.1.- Tipos de acuerdos de refinanciación.

Vamos a diferenciar tres tipos de acuerdos de refinanciación con consecuencias distintas cada uno de ellos. Los dos primeros que señalaremos son "**protegibles**" puesto que son acuerdos "*no rescindibles*" caso de posterior concurso, mientras que el tercero de los señalados es "**no protegible**" por tratarse de acuerdos que pueden rescindirse en fase concursal, una vez se establezca que fueron adoptados en perjuicio de acreedores.

1, Acuerdos no rescindibles; se caracterizan porque se han formulado cumpliendo las condiciones que establece el artículo 71.6⁶ L.C.. Dicho artículo señala que no podrán ser objeto de rescisión los acuerdos de refinanciación alcanzados por el deudor que supongan una ampliación significativa del crédito disponible o la modificación de sus obligaciones (aumento de su plazo de vencimiento o establecimiento de otras obligaciones contraídas en lugar de las anteriores), siempre que estén sujetas a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo y que con anterioridad a la declaración del concurso:

1. El acuerdo haya sido suscrito por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintos (60%) del pasivo del deudor.
2. El acuerdo haya sido informado favorablemente por un experto independiente designado a su prudente arbitrio por el registrador mercantil del domicilio del deudor conforme a lo previsto en el Reglamento del Registro Mercantil. El

⁶ Art. 71.6: "*No podrán ser objeto de rescisión los acuerdos de refinanciación alcanzados por el deudor, así como los negocios, actos y pagos, cualquiera que sea la forma en que se hubieren realizado, y las garantías constituidas en ejecución de tales acuerdos, cuando en virtud de éstos se proceda, al menos, a la ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación de sus obligaciones, bien mediante prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas, siempre que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo y que con anterioridad a la declaración del concurso:*

1º El acuerdo haya sido suscrito por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintos del pasivo del deudor....

2º El acuerdo haya sido informado favorablemente por un experto independiente.....

3º. El acuerdo haya sido formalizado en instrumento público ..."

informe del experto contendrá un juicio técnico sobre la suficiencia de la información proporcionada por el deudor, sobre el carácter razonable y realizable del plan en las condiciones definidas en el párrafo primero y sobre la proporcionalidad de las garantías conforme a condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo. Cuando el informe contuviera reservas o limitaciones de cualquier clase, su importancia deberá ser expresamente evaluada por los firmantes del acuerdo.

3. El acuerdo haya sido formalizado en instrumento público.

También se incluye el concepto de “dinero fresco”⁷, procedente del concepto anglosajón “fresh Money”, y que trata de identificar el dinero aportado adicionalmente (y por tanto nuevo para el deudor) en operaciones de refinanciación⁸. En la reforma de 2011, se modifica el artículo 84 sobre créditos concursales y créditos contra la masa, estableciendo que tendrán la consideración de créditos contra la masa (entre otros) el 50% 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 artículo 71.6. Asimismo, se modifica el artículo 94 sobre créditos con privilegio especial y se establece que se considerarán créditos con privilegio especial aquellos que supongan nuevos ingresos de tesorería concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación⁹ que reúna las condiciones previstas en el artículo 71.6 y en la cuantía no reconocida como crédito contra la masa. Es decir, la mitad del dinero nuevo aportado tendrá la consideración de crédito con privilegio especial. No obstante, de acuerdo con el RDL 4/2014 se abre un periodo de dos años a contar desde la publicación del mismo, durante el cual tendrán la consideración de créditos contra la masa el 100 % de los créditos derivados de la renegociación que supongan aportación de dinero fresco.

2. Acuerdos de refinanciación homologados; En principio este tipo de acuerdos nacieron como una categorización superior de los acuerdos de refinanciación no rescindibles referidos en el apartado 1 anterior, de acuerdo con la ley 38/2011, pero la modificación introducida en 2014 permitió que pudiesen homologarse acuerdos que no

⁷ Concepto ampliamente tratado por Pulgar (2011 en su estado de proyecto y 2012 tras su instauración) y referenciado por Jacquet Yeste, T. (2013)

⁸ Si gozábamos de una financiación de 100 y renegociamos una refinanciación de esta misma deuda, cancelándola y ampliándola posteriormente a otra deuda de 130, se considera que el dinero fresco o nuevo es el del diferencia de 30.

⁹ Aznar Giner, E. (2009); Azofra, F. y Pérez Rivas, J. A., (2009); Carro Arana, M. y Sousa Fernández, F. (2010); Forest Partners (2010.a y b); y Mielgo, M. (2012).

formaban parte de los del grupo 1. A estos acuerdos se refiere la disposición adicional cuarta¹⁰, donde se establece: La homologación de los acuerdos de refinanciación podrá hacerse judicialmente (será competente el juez que en su caso fuera competente para la declaración del concurso) si se cumple el siguiente requisito¹¹: que voten a favor al menos el 51% de los pasivos “*financieros*” (que sean computables a estos efectos)

La peculiaridad y distintivo de los acuerdos homologados radica en que los pactos con los acreedores firmantes pueden ser trasladables al resto de acreedores “*financieros*” dentro de unos criterios complejos que establece la normativa en donde se tienen en cuenta el porcentaje de volumen de créditos “*financieros*” de los firmantes sobre el total, y el porcentaje del valor de las garantías de los créditos con garantía real de los firmantes sobre el total de créditos con garantía. La casuística de esta confrontación de variables conforman un procedimiento complejo de aplicación, haciendo que cuanto mayor sean los porcentajes indicados mayores aspectos objetivos del acuerdo son trasladables a quienes no lo acordaron.

El deudor presentará la solicitud acompañada del acuerdo de refinanciación y del informe del experto y el juez será el que decida si concede la homologación o no.

En el caso de que el juez apruebe la homologación, éste podrá paralizar las ejecuciones promovidas por las entidades financieras acreedoras durante un plazo máximo de espera de tres años, el cual estará previsto en el acuerdo de refinanciación. La homologación se publica mediante anuncio en el Registro Público Concursal y en el BOE y tendrá efecto desde el día siguiente a esta publicación, si bien es cierto que los acreedores disidentes que se hayan visto afectados por dicha homologación dispondrán de 15 días para solicitar su impugnación pudiendo alegar dos motivos: la concurrencia del porcentaje exigido para la homologación y la valoración de la desproporción del sacrificio exigido. Todas las impugnaciones recibidas se tramitarán de forma conjunta y se trasladarán al deudor y al resto de acreedores que son parte del acuerdo de refinanciación para que puedan oponerse a la impugnación. La sentencia que se resuelva también se publicará y no será apelable.

El deudor que ha solicitado la homologación no podrá solicitar otra en un año.

¹⁰ Según redacción introducida por Real Decreto-ley 4/2014

¹¹ Estos requisitos son los establecidos mediante Real Decreto Ley 4/2014, de 7 de marzo. Hasta esta fecha los requisitos necesarios eran:

1. Los establecidos en el artículo 71.6 (descritos arriba).
2. Estar suscrito por acreedores que representen al menos el 75% del pasivo titularidad de entidades financieras.
3. No suponer un sacrificio desproporcionado para las entidades financieras.

3. Acuerdos neutros, sin consecuencias concursales y sin protección jurídica;

se caracterizan por ser unos acuerdos de refinanciación realizados libremente por el deudor sin someterse a las condiciones que deben cumplir el resto de acuerdos protegibles que hemos visto en los dos puntos anteriores. Estos acuerdos solo vinculan a las partes afectadas por el acuerdo y en las condiciones pactadas.

Otros actos financieros; Con independencia a los acuerdos de refinanciación comentados, el Real Decreto Ley 4/2014, en la nueva redacción del art. 71 bis de la L.C. hace mención en el apartado 2 a “*otros actos financieros*” (que no son acuerdos de refinanciación como los anteriores, aunque si operaciones de trascendencia financiera), que resultan protegibles como actos “*no rescindibles*” caso de entrar en concurso posterior.

Se trata de actos realizados con anterioridad a la declaración del concurso que cumplan todas las siguientes condiciones:

- a) que incrementen la proporción de activo sobre pasivo previa.*
- b) que el activo corriente resultante sea superior o igual al pasivo corriente*
- c) Que el valor de las garantías resultantes a favor de los acreedores intervinientes no exceda de los nueve décimos del valor de la deuda pendiente a favor de los mismos, ni de la proporción de garantías sobre deuda pendiente que tuviesen con anterioridad al acuerdo¹².*
- d) que el tipo de interés aplicable a la deuda subsistente o resultante del acuerdo de refinanciación a favor del o de los acreedores intervinientes no exceda en más de un tercio al aplicable a la deuda previa.*
- e) que el acuerdo haya sido formalizado en instrumento público otorgado por todas las partes intervinientes en el mismo, y con constancia expresa de las razones que justifican, desde el punto de vista económico, los diversos actos y negocios realizados entre el deudor y los acreedores intervinientes, con especial mención de las condiciones previstas en las letras anteriores.*

¹² Se entiende por valor de las garantía el definido en el apartado 2 de la disposición adicional cuarta.

7.2.- Proceso racional para diseñar los acuerdos de refinanciación.

Antes de proceder a iniciar la vía preconcursal a través de los acuerdos de refinanciación, y teniendo en cuenta que va a jugar un papel importante el quorum exigido para cada tipo de acuerdo, es necesario hacer un diseño de las diferentes alternativas y líneas a seguir a lo largo de todo el proceso. Para ello deberemos tener en cuenta varios aspectos:

1. Cuantificación de acreedores.- Deberemos efectuar una clasificación y cuantificación de los acreedores en dos grandes grupos:

* **Acreedores financieros.-** Serán aquellos que tienen su origen en aportaciones dinerarias a la empresa (titulares de cualquier endeudamiento financiero). Entre ellos estarán las entidades financieras pero también aquellos acreedores que, sin ser entidades financieras, hicieron alguna aportación en efectivo a la empresa. Sin embargo no formarán parte de este grupo, aunque sean acreedores financieros, los acreedores que tengan la consideración de personas especialmente relacionadas con el deudor, de acuerdo al apartado 2 del art. 93 de la LC. así como los acreedores de pasivos de derecho público.

Dentro de estos acreedores habrá que separar y cuantificar los créditos con garantía real de los que no lo sean. Para la valoración de los primeros habrá que tener en cuenta la restricción establecida en apartado 2 de la disposición adicional cuarta de la LC.

* **Acreedores comerciales.-** grupo constituido por los acreedores con origen en operaciones comerciales.

2. Porcentaje que representa cada uno de los dos grupos de acreedores señalados, porque en función del mismo se planteará una estrategia de acuerdo u otra.

3. Cuantificación de recursos financieros que se pretende conseguir para alcanzar la solvencia y viabilidad, que estará en función de las necesidades financieras que habrá que determinar previamente.

4. Cuantificación financiera del acuerdo, determinando los recursos obtenibles con cada tipo de acuerdos posibles, cuestión que se establecerá en función de las consecuencias del tipo de acuerdo adoptado, sean acuerdos transferibles o no al resto de acreedores no firmantes, y en qué condiciones.

5. Tipo de acuerdo que se pretende conseguir, de entre los dos señalados anteriormente, puesto que las mayorías exigidas se cuantifican y conforma de forma diferente.

6. Condiciones financieras básicas de los nuevos recursos financieros, como plazos de amortización, tipos de interés, cuotas de amortización, etc. que jugarán un papel fundamental a la hora de establecer el plan de viabilidad necesario y de determinar su credibilidad.

7. Efectividad financiera del acuerdo, determinando si los recursos obtenidos por el acuerdo, con sus derivaciones financieras a los no firmantes, sirven para obtener la situación de solvencia y, por tanto, evitar solicitar el concurso obligatorio, establecido en el art. 5.bis de la L.C.

Solamente en caso de que la efectividad financiera de los acuerdos de refinanciación arrojen como resultado el alcanzar la situación de solvencia estará justificado acometer esta etapa de negociación.

7.3.- Proceso racional para alcanzar los acuerdos de refinanciación.

Según Forest Partners en su colección “Restructuring”, siempre que optemos por una vía de refinanciación sin concurso, tendremos que tener en cuenta los siguientes aspectos:

- La empresa tiene que ser viable: Debe contar con un plan de viabilidad que supere las dificultades que tenga. Dicho plan de viabilidad tiene que ser ejecutado por gestores que mantengan la credibilidad de los acreedores.
- La refinanciación debe plantearse con carácter definitivo, porque una mala refinanciación terminará inevitablemente en un concurso de acreedores.
- La composición del pool bancario debe ser determinante para el éxito del proceso. Si existe un pool bancario heterogéneo, con muchas entidades y el riesgo está muy repartido entre todas ellas, el proceso de refinanciación será más difícil.
- La existencia de un “banco de cabecera”, con una acumulación de riesgo significativa dentro del pool bancario, puede resultar una ventaja a la hora de refinanciar. Dicha entidad debería sumar al resto de entidades en el proceso de refinanciación.
- La existencia de activos dentro de la empresa que ésta pueda ofrecer como garantía de refinanciación. Deben evitarse las garantías personales de los accionistas.
- Cumplir los requisitos del artículo 71.6 para evitar los riesgos de rescisión

- Documentar¹³ bien todo el proceso de refinanciación por si finalmente la empresa termina en concurso..
- Seguimiento del período posterior al proceso de refinanciación, máxime si se alargan los plazos
- Controlar que el dinero nuevo se destine a fortalecer el modelo de negocio de la empresa.

Este autor opina que la nueva financiación conseguida debe dedicarse a reforzar financieramente a la empresa, porque de su inadecuado control dependerá el fracaso o no del plan de refinanciación

No hay que olvidar que el proceso de refinanciación surge como consecuencia de una situación de insolvencia dentro de la empresa. Es muy importante que mientras dure el proceso de refinanciación no se agrave el estado de la insolvencia de la empresa. Para ello, es necesario llevar un buen control de la tesorería y controlar los plazos relativos a la insolvencia actual.

7.3.- Contrato de refinanciación.

El último paso de este proceso consistirá en la elaboración del contrato de refinanciación, firma del mismo y elevación a público.

Según Forest (2010) el contenido del contrato debe ser el siguiente:

1. Exposición de los motivos que han dado lugar al actual contrato. Se hace mención a los contratos originales que han sido objetos de refinanciación.
2. Definiciones e interpretaciones. Se describe el significado exacto de los términos generales y financieros utilizados en el contrato.
3. Condiciones de cada uno de los instrumentos financieros: importe, distribución, duración y vencimiento, disposición de fondos, amortización (ordinaria, voluntaria y obligatoria), intereses, etc.
4. Disposiciones comunes a todos los instrumentos financieros incluidos en el contrato: incumplimientos, condiciones para adopción de acuerdos, márgenes aplicables a los tipos de interés de cada instrumento, intereses de mora, comisiones y gastos, pagos, cuentas, declaraciones y garantías de la compañía, obligaciones de la compañía, cambio de circunstancias, agencia de la financiación, vencimiento anticipado, ejecución del contrato.

¹³ Esto supone levantar las actas de las reuniones que se mantengan con las entidades financieras, documentar las propuestas realizadas y las consideraciones a las mismas por parte de las entidades, etc

5. Garantías: detalle de las garantías otorgadas y su coste y gastos.
6. Estipulaciones varias: comunicación, jurisdicción, etc.
7. Anexos: Detalle de los contratos originales refinanciados, modelos diversos, certificado de cumplimiento de ratios, etc.

Todos los pasos deben quedar suficientemente documentados, sobre todo los acuerdos del Consejo de Administración de la empresa en las decisiones adoptadas respecto a los acuerdos firmados.

CONCLUSIONES

Del trabajo realizado extraemos las siguientes conclusiones:

- 1.- La reestructuración financiera de las empresas es habitual que se produzca en una empresa sumida en dificultades financieras, pero es más frecuente que se produzca en épocas de crisis financiera generalizada.
2. En el periodo en que se aprobó la Ley Concursal era difícil de prever la profunda crisis financiera que padeceríamos 5 años más tarde, por lo que no contemplaba la problemática concursal que se iba a plantear con las operaciones de refinanciación, tan frecuentes en época de crisis financiera.
- 3.- Las situaciones de insolvencia en las empresas requieren prioritariamente soluciones de tipo financiero. Solamente cuando las medidas financieras correctoras no son suficientes para recuperar la solvencia es cuando deberemos iniciar un procedimiento judicial como el del concurso de acreedores.
- 4.- La ley concursal había establecido inicialmente una sección de reintegración contemplando como rescindibles operaciones que eran propias de operaciones de los contratos de refinanciación, por lo que, si una empresa que había reestructurado su estructura financiera entraba en concurso se podía encontrar con el problema añadido de la reintegración, haciendo que las medidas de refinanciación adoptadas previamente pasasen a ser un problema adicional dentro del concurso.
5. La crisis financiera generalizada que se produjo a partir del 2008, obligó a muchas empresas a emprender medidas de reestructuración financiera que se encontraron con el problema indicado en el punto anterior.
6. Fue necesario modificar la normativa concursal para eliminar la reintegración de operaciones de refinanciación hechas al amparo de la nueva normativa aprobada y así

hacer más fácil y frecuente la utilización de medidas de reestructuración financiera tan necesarias en épocas de crisis.

7.- En 2011 se estableció un mecanismo para evitar el concurso de acreedores ofreciendo a empresas insolventes la posibilidad de intentar alcanzar la solvencia en un tiempo limitado de 3 meses mediante la adopción de acuerdos de refinanciación y otras medidas financieras adicionales. Estas medidas estaban protegidas frente a la reintegración.

8.- Las acuerdos de refinanciación posibles en el ámbito preconcursal señalado pueden ser de varias clases dependiendo de condicionantes como tipo de acreedores, garantía de créditos y quórum alcanzado, pudiendo, en ocasiones determinadas, transferir algunos de los pactos a acreedores financieros no firmantes del acuerdo.

9. La efectividad de los acuerdos de refinanciación se consigue cuando las medidas adoptadas consiguen recuperar la situación de solvencia evitando que, tras los 3 meses del periodo preconcursal, la empresa tenga que solicitar concurso de acreedores.

BIBLIOGRAFÍA:

Aznar Giner, E. (2009): Los acuerdos de refinanciación y el concurso de acreedores. *Revista Jurídica de la Comunidad Valenciana*.

Azofra, F.; Pérez Rivaes, J. A., (2009): La esperada reforma de la Ley Concursal: un nuevo marco jurídico para las operaciones de refinanciación. *La Ley*. Revista Jurídica Española de Doctrina, Jurisprudencia y Legislación

Bou, A. (2011): “La reforma de la Ley Concursal, un análisis desde Jausas Abogados.” Disponible en *diario jurídico.com*

Candelario Macías, M. I. (2013): Reflexiones sobre la identidad y el sentido de los acuerdos de refinanciación. CEF Legal. *Revista Práctica de Derecho*

Carro Arana, M., Sousa Fernández, F. (2010): Los acuerdos de refinanciación en las empresas con riesgo de insolvencia en el marco de los procedimientos concursales. *Estudios financieros*. Revista de contabilidad y tributación. Comentarios, casos prácticos

Cortés Dominguez, L. (2010): Concurso de acreedores y refinanciación de pasivo: algunas reflexiones. *Anuario Facultad de Derecho – Universidad de Alcalá III* pp.47-53

Forest Partners (2010.a): *Gestión de una situación de crisis: ¿Refinanciación o concurso?*, Colección restructuring. Nexus S.L.

Forest Partners (2010.b): *Gestión de una situación de crisis: Cómo afrontar un proceso de refinanciación*, Colección restructuring. Nexus S.L.

González Pascual, Julián (2003): *El Concurso de Acreedores; una nueva solución para las empresas insolventes*. Centro de Estudios Financieros. Madrid.

González Pila, D. (2012): La refinanciación preconcursal como medida eficaz para la viabilidad empresarial: novedades de la Reforma de la Ley Concursal operada por la Ley 38/2011 CEF Legal. *Revista Práctica de Derecho*

Jacquet Yeste, T. (2013): Acuerdos de refinanciación versus propuesta anticipada de convenio. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*

LEY 22/2003, de 9 de julio, concursal.

LEY 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal.

LEY 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. BOE nº 233 de 28 de septiembre

Marcos González, M. (2010): La reforma concursal española ante la crisis económica. *Anuario de la Facultad de Derecho* (Alcalá de Henares)

Mielgo, M. (2012): Los acuerdos preconcursales de refinanciación. *Escritura pública*, nº 77, pp. 64-67

Mínguez Prieto, R.I., Cerdá Masip, A. (2010): Adquisición de participaciones en grupos refinanciados. *Revista Española de Capital Riesgo*

Moreno Serrano, E. (2013): Solicitud de concurso y refinanciación de deuda en sociedades de capital: órgano legitimado. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*.

Piñel López, E. (2009): Los requisitos de las refinanciaciones para su protección frente a las acciones rescisorias concursales *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*

Pulgar Ezquerro, J.(2011): La potenciación de los acuerdos de refinanciación en la reforma de la Ley Concursal. *Escritura pública*, pp. 34-35

Pulgar Ezquerro, J. (2011): Acuerdos de refinanciación y "fresh money". *Revista de derecho concursal y paraconcursal*. nº 15, pp.47-57

Pulgar Ezquerro, J. (2011): Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*

Pulgar Ezquerro, J. (2011): Acuerdos de refinanciación, escudos protectores y garantías reales. *Diario La Ley*, nº 7731

Pulgar Ezquerro, J. (2012): Fresh money y financiación de empresas en crisis en la Ley 38/2011. *Revista de derecho concursal y paraconcursal*. nº 16, pp.67-83

REAL DECRETO LEY 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica.

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

Recondo Porrúa, R. (2011): Crisis económica, capital riesgo y concursos de acreedores. *Revista Española de Capital Riesgo*

Sanchez-Calero Guilarte, J.(2010): Refinanciación y reintegración concursal. *Anuario de derecho concursal*, nº 20. pp. 9-38

Sanjuán y Muñoz, E. (2009): Refinanciación de deuda tras la reforma concursal. *La Ley*. Revista Jurídica Española de Doctrina, Jurisprudencia y Legislación

Uría Fernández, F.; Calvo González-Vallinas, J. (2013): El nuevo régimen de las refinanciaciones y reestructuraciones ante el concurso *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*

Valero, Á. (2011): Problemas de las hipotecas en los acuerdos de refinanciación. *Anuario de Derecho Concursal*

Xiol Rios, J. (2011): La jurisprudencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo en materia concursal. *Revista de derecho concursal y paraconcursal nº 15 pp. 23-46*

