

Eduardo Sebastián de Erice, socio de Cremades & Calvo-Sotelo, ha respondido sus preguntas sobre las posibilidades reales de refinanciación de empresas en crisis o en concurso: compra de deuda morosa

Buenos días Señor Sebastián. Como experto en analizar empresas en situación económica complicada ¿cree que España debe cambiar su modelo productivo y económico para poder salir de esta gravísima crisis? ¿Cuál debe ser? Algunos analistas pronostican que hasta dentro de 15 años, no nos recuperaremos de ésta. Gracias y buen día.

Asun

30 de mayo 2011 -
10:00 h.

Muchas gracias Asun, me planteas una pregunta que un economista estaría mejor preparado que yo para contestarla. Lamento no poder contestar a su pregunta en este foro.

Aunque afortunadamente y porque la publicidad me parecía un poco estafalaria no invertí en Nueva Rumasa, tengo curiosidad acerca de cómo ve usted las posibilidades de los inversores de recuperar al menos su inversión teniendo en cuenta que la imagen que está dando el grupo empresarial y sus responsables es de una especie de "pandilla".

Mosqueada

30 de mayo 2011 -
13:09 h.

Estimada lectora,

No conozco en detalle la situación patrimonial de las sociedades emisoras de los pagarés, ni la de las sociedades avalistas, por tanto no puedo pronunciarme sobre las posibilidades de recobrar los importes invertidos.

En todo caso, es aconsejable que los propietarios de los pagarés se pongan en contacto con la administración concursal para tener la seguridad que su derecho de crédito está reconocido. Es el primer paso para saber que si se puede hacer algún pago a los acreedores, el crédito estará en la lista de reparto.

También se puede considerar -pensando en la posición de los propietarios de pagarés- que se asociaran para tener una única representación en el concurso de las sociedades emisoras de los pagarés y en las sociedades avalistas, lo les dará más fuerza a la hora de negociar el convenio concursal.

Espero que los apuntes anteriores le hayan sido de utilidad.

La norma de refinanciación de empresas en concurso genera dudas debido a sus lagunas. ¿Cree usted esta afirmación que le hago? Muchas gracias por atenderme.

Ticio

30 de mayo 2011 -
16:31 h.

Estimado Ticio,

Como cuestión general, podría decir que estoy de acuerdo. En efecto, la Ley Concursal no puede prever todos los escenarios que se pueden dar en la refinanciación de una empresa en concurso, y mucho menos cada uno de los intereses y aspiraciones particulares de los acreedores o sus clases, y debido a los problemas suscitados en su aplicación práctica ha sido objeto de varias modificaciones tendentes a corregir importantes y distintos aspectos de las refinanciaciones. La reforma de la Ley Concursal realizada por el RDL 3/2009, aunque supuso un importante avance para aclarar algunas cuestiones derivadas de la aplicación práctica de la Ley, no resuelve todas las dudas y lagunas planteadas en relación a las refinanciaciones de empresas en concurso. Por ejemplo, Art. 5.3 de la Ley Concursal (en su redacción del RDL 3/2009), sigue planteando dudas en relación con el procedimiento a seguir - que se pretende corregir en el nuevo Proyecto de Ley de Reforma de la Ley Concursal - y se plantean dudas en relación con las acciones de reintegración si, habiéndose alcanzado un acuerdo de refinanciación con nuevas garantías, al cabo de poco tiempo

el deudor entra en concurso – que en el proyecto de Ley de Reforma quedan sin resolver-.

El Proyecto de Ley de Reforma de la Ley Concursal también trata de solucionar algunas dudas de aplicación práctica en relación con la D.A. 4 de la Ley Concursal, también introducida mediante el RDL 3/2009, que en síntesis impide que se apliquen acciones de reintegración a determinadas operaciones de refinanciación de deuda, y que fue muy importante en relación con diversos procedimientos pre-concursales que entonces se negociaban. Así, según el Proyecto de Ley de Reforma de la Ley Concursal, si de los 3/5 del pasivo exigido se adhiere más del 75% del pasivo en manos de entidades financieras, se puede homologar el acuerdo de refinanciación vinculando a las demás entidades.

En este punto, a mí me surge una duda importante: si en este supuesto se debe computar como voto favorable el de las entidades disidentes en un préstamo sindicado, que por mayoría de entidades hubiese aprobado la adhesión al convenio. Es una duda que habrá que tratar de resolver en el próximo préstamo sindicado, pero que sin regulación legal o jurisprudencia sobre la materia es difícil pronunciarse de si lo que las partes regulen contractualmente a este respecto será vinculante para dicho tipo de refinanciaciones, ya que el proyecto de reforma lo que pretende es que las entidades disidentes queden vinculadas con independencia de lo que se hubiese pactado en sus préstamos sindicados, no como hasta ahora que quedaban en libertad de ejercitar sus derechos y acciones contra el deudor.

Como ve, estoy en general de acuerdo con la afirmación que la regulación en la Ley Concursal de las refinanciaciones de empresas genera dudas, y que a pesar de la próxima reforma, seguirán existiendo otras dudas aunque otras quedarán resueltas.

Pero, ¿quién o qué tipo de entidad puede querer comprar empresas concursadas?, ¿se trata de preparar ediciones sucesivas de hedge funds?

Estimado Quirico,

Sí, hay empresas o fondos buitres que quieren comprar barato para después vender caro. Suelen mostrar más interés por los activos en sí que por la empresa. Y si compran una empresa en concurso, el objetivo es comprar muy barato, tratarán de desapalancar la sociedad (por ejemplo, forzarán a sus acreedores a capitalizar sus créditos o les forzarán a una quita importante), venderán lo que no es necesario, y sólo pondrán algo de dinero si tienen la seguridad que recuperarán la inversión con creces. Si hacen las cosas bien, pueden poner en valor a la empresa o activos adquiridos, y revenderlos con una buena ganancia.

Por otra parte, yo no miro con ojos denostados a este tipo de entidades. Hay especuladores, pero también hay empresas, o fondos, que saben hacer muy bien su trabajo, y pienso que pueden contribuir al saneamiento pre-concursal de determinadas empresas. ¿Cómo? Comprando la deuda a los acreedores del deudor (entidades financieras y otros acreedores) y renegociando los términos de la deuda. Los acreedores sacrifican el precio de los créditos a cambio de liquidez inmediata, y el deudor podrá obtener una quita o diferir sus pagos en el tiempo lo que en teoría puede ayudar a su recuperación. Sólo funciona si la mayor parte de la deuda está en manos de un acreedor o pocos acreedores, porque es muy difícil, de otro modo, poner de acuerdo a un número grande de acreedores.

La realidad es, sin embargo, tozuda, y no se dan estas operaciones porque las entidades de crédito – los mayores acreedores – no están dispuestos a vender sus créditos a precios bajos. Además, hoy por hoy, el comprador de deuda dudosa tiene en su contra que no puede votar en la aprobación del convenio, cuestión que el Proyecto de Ley de Reforma de la Ley Concursal resuelve en la medida en que el cesionario sea una entidad sujeta a supervisión prudencial. Es decir, la proyectada reforma estaría reconociendo que este tipo de entidades pueden ayudar a la refinanciación de una empresa en crisis, pero lo acota a entidades sujetas a supervisión prudencial, para excluir a especuladores y otros.

Quirico

30 de mayo 2011 -
23:26 h.

Buenos días: ¿Cómo podría operar un empresa que se halla constreñida por la regulación legal, que exige que los acuerdos de refinanciación sean suscritos por acreedores que supongan 3/5 de la masa, cuando precisamente son las grandes entidades bancarias las que copan ese porcentaje o cuota de 3/5? Gracias

Alori

31 de mayo 2011 -
17:46 h.

Estimado Alori,

Es un problema, desde luego, exigir esa cuota tan elevada, porque hay distintas clases de acreedores, con intereses distintos y garantías diferentes. Es muy difícil poner de acuerdo a todos, todos quieren cobrar los primeros y nadie quiere hacer sacrificios. Por muy sensato y razonable que sea un plan de refinanciación, o una propuesta de convenio, ningún acreedor va a querer aceptarlo porque nadie se fía de nadie. La Ley Concursal no tiene mecanismos que fomenten la cooperación entre acreedores, el deudor y sus socios/accionistas.

En las propuestas de refinanciación, la supervivencia de la empresa depende de que durante un tiempo tenga asegurada cierta liquidez para afrontar sus pagos. ¿Quién pone ese dinero? El socio/accionista no quiere, porque seguramente irá a pagar a las entidades de crédito acreedoras, se lo retendrán en su cuenta; las entidades de crédito no quieren poner un duro porque no tendrán garantías de su devolución, los proveedores se negarán a suministrar a crédito por la misma razón. En muchas ocasiones, o se consigue liquidez o es la muerte de la empresa. La única fuente de ingresos es entonces la venta de activos, pero dadas las circunstancias del mercado, ¿a qué precio? ¿en qué términos? ¿qué hago con el dinero de la venta? ¿pagar a las entidades financieras? Este aspecto, y otros muchos, son los que se discuten en un proceso de refinanciación. Todas las partes en la mesa de negociación tienen los mimbres para diseñar un plan de refinanciación, pero nadie está dispuesto a hacer sacrificios.

El Proyecto de Ley de Reforma de la Ley Concursal parece que quiere ayudar a solventar el problema que me plantea. Si los 3/5 del pasivo exigido se adhiere más del 75% del pasivo en manos de entidades financieras, se puede homologar el acuerdo de refinanciación, y quedarán vinculadas las demás entidades. Puede ser un paso adelante, la práctica lo dirá. Por otra parte, y para favorecer la aprobación de este tipo de acuerdos, el Proyecto de Ley de Reforma de la Ley Concursal concede un privilegio especial para el 50% de los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación de la DA4 de la Ley Concursal (en la reforma, será el art. 71.6 LC), privilegio que en caso de liquidación del concursado será del 100% de los créditos que se concedan al concursado para financiar el plan de viabilidad del convenio aprobado.

Don Eduardo, nunca he logrado entender bien qué es la "deuda apalancada". Veamos si esta vez consigo entenderlo. Muchas gracias

Apalancado

1 de junio 2011 -
4:51 h.

Estimado lector,

No estoy seguro de haber utilizado esa expresión con anterioridad. Confieso que he navegado por la red para descubrir su significado. Lo que he podido encontrar se refiere a determinados préstamos que concede un prestamista a un deudor que ya se haya previamente endeudado, y que por su mayor riesgo de impago (el deudor soporta mucha deuda) conlleva un mayor tipo de interés. Definido así, nada nuevo bajo el sol, que deudores tengan más de una deuda no es nueva (véase por ejemplo las segundas hipotecas). Sin embargo, parece que en mercado financiero si tiene ese significado, que se trata de préstamo a deudores ya endeudados, por lo que otra característica es su mayor riesgo de impago y en consecuencia se exige un mayor tipo de interés. No he hallado otras características que puedan distinguirlo de un préstamo ordinario. No he visto que tenga que estar subordinado a la otra deuda, o que tenga que tener un plazo de vencimiento anterior o más tardío, o si el tipo de

interés debe ser fijo o variable; si he visto que puede gozar de garantías del deudor. Espero que lo anterior le haya sido de utilidad.

¿Qué papel tiene un abogado en un proceso de refinanciación de empresas en crisis? Aventuro que se trata de buscar marco legal o tratar de que un banco confíe. ¿O se puede ver a un abogado buscando inversores?

Manolín

1 de junio 2011 -
4:59 h.

Estimado Manolín,

El abogado puede asumir muchas responsabilidades en un proceso de refinanciación de empresas en crisis. Yo al menos **no me limito a escribir en un papel** lo que han acordado las partes, los clientes que acuden a mí también quieren entender los riesgos para su empresa que implica llegar o no a un acuerdo de refinanciación- ya sea el propio deudor, el **sindicato de entidades acreedoras**, los socios/accionistas, o un proveedor. Es preciso conocer muy bien la Ley Concursal y su aplicación práctica, porque en última instancia, si no hay acuerdo de refinanciación el deudor puede solicitar la declaración de concurso. También la experiencia del abogado en cuestiones mercantiles y empresariales **es muy importante**. Si comprende cómo funciona el mercado del deudor, o cómo toman las decisiones las entidades acreedoras, puede aportar mucho a la consecución de un acuerdo.

Tenga en cuenta que el cliente nos puede preguntar si aconseja o no que suscriba el acuerdo de refinanciación, **aunque la decisión última instancia la debe tomar el cliente**: esto último es la clave del papel del abogado, asegurarse que su cliente ha comprendido bien los riesgos de su decisión. Después (o simultáneamente) está la labor de redactar **o revisar bien los términos del acuerdo** y que refleje correctamente esa decisión empresarial.

En cuanto a buscar posibles inversores, no es raro que clientes me pregunten si sabemos, si conocemos... Yo personalmente no me dedico a buscar inversores (hay empresas y entidades especializadas que cobran comisiones por ello), pero no me importa poner a mis clientes en contacto con otras entidades si por casualidad he conocido alguna oportunidad, **y que hablen y negocien entre ellos**. Ya me aseguraré yo que el cliente me contrate para el trabajo legal, es lo que me movería a hacer esa presentación.

Creo que en pocos ámbitos como en este el Abogado toma un papel de mediador, de acercar a las partes, de buscar el bien común sabiendo que todos pierden un poco (vaya, parece que estoy hablando de una separación/divorcio...ahí también). Es decir, que se acerca más a la esencia de lo que debe ser un verdadero profesional del Derecho. Cuando usted logra que un proceso de este estilo tome el cauce deseado, ¿cuánta satisfacción siente?

Ciceroniano

1 de junio 2011 -
8:04 h.

Estimado Ciceroniano,

Se siente una enorme satisfacción personal cuando por la labor profesional de uno, las partes pueden llegar a un acuerdo mutuamente satisfactorio. Satisfacción que se completa cuando el cliente paga la factura a tiempo y sin rechistar. Le puedo decir que la disposición y actitud de las distintas partes puede facilitar ese objetivo, o por el contrario, convertirlo en una carrera de obstáculos permanente. Si las partes tienen buena disposición para llegar a un acuerdo, todos ganan; unos habrán hecho determinadas concesiones para que en su conjunto el acuerdo sea globalmente favorable a los intereses de todos. Es cierto que en algún momento, una idea, una propuesta alternativa, que planteamos como abogados puede ser la llave que encauce las negociaciones hasta buen puerto, pero en su conjunto, el mérito de llegar a un acuerdo no es solo de los abogados de las partes, es de todos. Sin embargo, en una negociación para refinanciar una deuda de una empresa, las cosas son

complicadas. Los intereses de las partes son muy dispares, y no siempre es posible el acuerdo, especialmente la empresa no es viable sin una quita de deudas. En estas situaciones, ¿qué es mejor? ¿liquidación o concurso con quita y espera? Son muchas las variables a tener en cuenta, y es muy difícil llegar a un acuerdo.

Estimado Eduardo, Le planteo una cuestión jurídica, y creo que en éste país, también roza lo social. Si no estoy mal informado la inmensa mayoría de las empresas que son declaradas en concurso acaban en liquidación y, por tanto, desaparecen. Sin embargo, las entidades deportivas en casi todos los supuestos han conseguido la aprobación de un convenio que garantiza, en principio y si se cumple, la continuidad de la entidad. Parece ser que en los convenios acordados con equipos deportivos se han establecido quitas y esperas importantes, llamémoslas excepcionales, y esto creo que es así previa autorización judicial al tratarse de concursos de empresas cuya actividad puede tener especial trascendencia para la economía de un país. Ciertamente, sí tienen una especial trascendencia en la sociedad, pero es discutible considerar que un club de fútbol es una empresa de especial importancia para la economía. Por lo menos en España, salvo el Real Madrid CF y FC Barcelona, ninguna. ¿Cuál es su opinión al respecto?, ¿estamos ante un sector, y dicho mal y pronto, "por encima de la Ley"?

Estimado Carlos,

No he tenido la ocasión de participar en negociaciones de refinanciación ni de participar en el estudio de una propuesta de convenio de una Sociedad Anónima Deportiva. La Ley Concursal permite la proposición de quitas de hasta un 50% y esperas de hasta cinco años para cobrar los créditos. En efecto, superar estos límites requiere autorización judicial, que se podrá conceder si la empresa deba tener especial trascendencia para la economía (creo que este último requisito no aplicaría si se trata de una propuesta anticipada de convenio, a tenor de lo dispuesto en el Art. 104.2 LC, que no establece expresamente dicho requisito). Desconozco los términos en los que se habrán realizado las propuestas de convenio de los clubes deportivos, por tanto no puedo darle mi opinión al respecto. Sin embargo, me atrevería a aventurar que las propuestas de convenio se habrían ajustado a los límites legales ya que de otro modo sería muy arriesgado suponer que el Juez del concurso fuese a autorizar que se superen los límites del mismo. Porque, en esto si comparto su observación, que el concepto "especial trascendencia para la economía" es un concepto jurídico indeterminado, y se puede poner en duda que un club de fútbol o de cualquier otro deporte tenga dicha especial trascendencia para la economía.

En el río revuelto de los procesos concursales ¿quiénes son los pescadores que salen ganando?

Estimado lector,

En los procesos concursales, todos pierden, nadie sale ganando. Si se refiere a personas y entidades que esperan a comprar activos baratos, en venta a consecuencia del concurso o liquidación de la sociedad, puede que con la reventa ganen algo de dinero. Es cierto, aprovechan de una situación de crisis empresarial, pero hay que entender su actividad en el contexto correcto: porque ¿qué se hace con los bienes de un deudor concursado en liquidación? Se ponen en venta. ¿Quién los compra? Cualquier persona con algo de dinero, incluido ese tipo de entidades o acreedores del deudor, puede comprar y hacer este tipo de negocios. Pero recordemos que esas entidades no han provocado el concurso, no han provocado las deudas, no son responsables del pago de las deudas. Pensemos que el propósito de la venta de bienes del deudor es obtener dinero (poco o mucho) para repartir a los acreedores del concursado. Como no hay una ley que obligue a nadie a comprar los bienes del deudor, quien esté interesado que ponga su precio, y si se le adjudica el

Carlos

2 de junio 2011 -
09:04 h.

Legalópodo

2 de junio 2011 -
15:40 h.

bien será un precio justo. Por tanto, es positivo que este tipo de entidades participe en los procesos de liquidación de bienes del deudor porque es una forma de obtener liquidez para pagar a los acreedores del deudor.

Don Eduardo, ¿cree que la Ley Concursal permite realmente salvar empresas en crisis?, ¿qué le parecen las reformas?

Estimado Miguel, Sobre el papel, la Ley Concursal debería servir para reflotar empresas en crisis. En la práctica, no se consigue esa finalidad. En mi opinión, la Ley Concursal tiene un defecto fundamental, y es que obliga al deudor a presentar concurso cuando ya no tiene liquidez. Es decir, cualquier propuesta de convenio será con sacrificio de los intereses de los acreedores, y en mi parecer los deudores utilizan el procedimiento concursal como blindaje de la sociedad para evitar o demorar su liquidación. Muchas empresas recurren a la declaración de concurso cuando su situación financiera está ya muy deteriorada, si antes no lo han hecho o podido hacer es por los costes que para la empresa tiene la declaración de concurso y los efectos negativos que la declaración de concurso puede tener para la empresa. Pero la inmensa mayoría de empresas optan por su liquidación extraconcursal en cuanto perciben que no van a seguir adelante: el dato - en el año 2010, 20.803 liquidaciones de sociedades mercantiles (el 86% de sociedades limitadas) y 4.472 autos de declaración de concurso, frente a 2.443 concursos en fase de liquidación (seguramente iniciados al menos un año antes). Frente a esto, se aprobaron 348 convenios. Son las estadísticas del Registro Mercantil Central para 2010. El proyecto de reforma de la Ley Concursal corrige algunas lagunas y dudas que plantea su aplicación práctica, entre otros aspectos, en lo relativo a las refinanciaciones de empresas en crisis. Alguno de los aspectos de la reforma está orientada a facilitar la posibilidad de llegar a acuerdos extra concursales que de facto hagan que desaparezca la necesidad de presentar el concurso. Posiblemente sea menos costoso que presentar una declaración de concurso. Sin embargo, a mi juicio, el deudor utilizará - como hasta ahora - la posibilidad de refinanciación pre-concursal como forma de ganar tiempo y demorar la declaración de concurso. En definitiva, que como instrumento para reflotar empresas en crisis, la Ley Concursal no ofrece los incentivos necesarios para que un deudor acuda a este procedimiento a tiempo, no fomenta la necesaria cooperación entre todas las partes para que se llegue a un convenio satisfactorio para todos.

Miguel

4 de junio 2011 -
23:14 h.

¿Por qué el 90% de los concursos acaba en liquidación, si "el convenio es la solución normal del concurso"? ¿Con la reforma de la Ley Concursal se fomentarán, efectivamente, los acuerdos de refinanciación y demás institutos preconcursales o no tendrán la suficiente utilidad práctica como ha venido sucediendo hasta ahora, quedando la reforma en ese aspecto en un mero brindis al sol?

Estimada PLopez, La Ley Concursal no cumple sus objetivos de reflotar empresas en crisis, la aplicación práctica de la Ley Concursal lo desmiente. No sé si el 90% de los concursos finaliza en liquidación. Según la estadística del Registro Mercantil Central para el año 2010, hubo 4.472 autos de declaración de concurso, frente a 2.443 concursos en fase de liquidación (seguramente iniciados al menos un año antes). En 2009, los autos de declaración de concurso fueron 5.348, y se abrió la fase de liquidación en 2.602 procedimientos. Sin duda, una parte de los deudores acude al procedimiento concursal para dilatar la liquidación de la empresa, y como blindaje frente a embargos y acciones de reclamación de deudas. Sería deseable que la Ley Concursal incentivara a los deudores que de verdad quieren rescata a su empresa a acogerse al procedimiento concursal en estadios tempranos, y a un coste razonable. Lo primero que hacen las empresas es renegociar con entidades de crédito y proveedores aplazamiento de pagos, para seguir adelante. Son negociaciones

PLopez

5 de junio 2011 -
18:55h.

proveedores aplazamiento de pagos, para seguir adelante. Son negociaciones individuales, no colectivas, y sirven para aplazar la obligación de declaración de concurso. En segundo lugar, pueden optar por acudir a uno de los procesos de refinanciación pre-concursales, pero a mi juicio, es una maniobra dilatoria. Estamos ya en una fase de negociación colectiva con acreedores, pero en esa fase la empresa tendrá tantos problemas de liquidez que es muy difícil poner de acuerdo a sus acreedores. Y finalmente llega la declaración de concurso. El proyecto de reforma de la Ley Concursal, entre otros aspectos, quiere facilitar la negociación de refinanciaciones pre-concursales. Pero creo que mientras la Ley concursal no imponga los incentivos necesarios para que un deudor acuda a este procedimiento a tiempo, o para fomentar la necesaria cooperación entre todas las partes para que se llegue a un convenio satisfactorio para todos, yo anticipo que seguirá utilizándose como medio para ganar tiempo y dilatar la obligación de declaración de concurso.

Quiero dar las gracias a todos los lectores por sus preguntas. Me hubiese gustado poder explicar mis opiniones con mayor amplitud, me lo impide el formato de este foro. En todo caso, quedo a su disposición para aclarar dudas y cuestiones, me gusta y disfruto compartiendo mis opiniones con otros profesionales.

Reciban un atento saludo,

Eduardo Sebastián de Erice
